

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Seiring dengan semakin pesatnya pertumbuhan perekonomian, maka peran pasar modal menjadi sangat penting sebagai sarana untuk menghimpun dana dari pelaku bisnis dan juga masyarakat dalam usaha untuk menggali potensi masyarakat kita agar ikut berpartisipasi dalam pembangunan yang dilakukan baik oleh swasta maupun pemerintah. Pasar modal bagi perusahaan merupakan alternatif penghimpun dana dengan biaya rendah selain daya tarik aspek likuiditas. Bagi investor, pasar modal menyediakan berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi investor.

Sebagai tempat berinvestasi pasar modal mempertemukan unit surplus (investor) dengan unit defisit (perusahaan-perusahaan) untuk melakukan alokasi modal diantara mereka. Pasar modal adalah sumber dana segar jangka panjang, yang keberadaan institusi ini tidak hanya sebagai wahana sumber pembiayaan tetapi juga sebagai sarana investasi yang melibatkan seluruh potensi masyarakat (Suta 2000, 17). Di pasar modal para investor dapat secara efisien memantau perusahaan-perusahaan tempat dia telah atau akan berinvestasi, hal ini wajar mengingat otoritas pasar modal telah memberlakukan prinsip transparansi sebagai syarat utama perusahaan-perusahaan yang akan listing di pasar modal.

Tujuan para investor dalam berinvestasi adalah mendapatkan *harga* optimal dengan tingkat risiko minimal. Banyak cara atau metode yang dilakukan

untuk menentukan investasi apa yang cocok, salah satunya dengan melakukan beberapa analisa sebagai landasan yang cukup *valid*. Landasan analisa dalam membuat keputusan investasi adalah analisa fundamental dan analisa teknikal. Analisa fundamental menekankan pada kondisi keuangan perusahaan, sedangkan analisa teknikal lebih menekankan pada data historis misalnya harga saham selama periode tertentu. (Julianti H., *technical analysis training*, 2008:3). Kedua analisis di atas dapat dijadikan sebagai landasan dalam mengambil keputusan investasi, namun masih banyak hal lain yang perlu dipertimbangkan, khususnya untuk investasi dalam bentuk saham.

Dalam menentukan keputusan investasi, biasanya investor akan mendasarkan keputusannya pada berbagai input (masukan) informasi yang dimilikinya, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi. Informasi tersebut akan memiliki nilai bagi investor jika keberadaan informasi tersebut dapat menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal, dan transaksi tersebut tercermin melalui perubahan harga saham dan volume perdagangan saham.

Pada dasarnya para investor (pembeli sekuritas) mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas (Suad Husnan, 1994:9). Informasi yang baik harus mencerminkan kebenaran, kecepatan dan kelengkapan dari informasi tersebut. Maka dari itu peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan. Keterbukaan informasi oleh emiten ini wajib adanya. Maka dari itulah dalam SK BAPEPAM No. Kep. 86/PM/1996 telah

diatur tentang keterbukaan informasi yang harus diumumkan kepada publik. Informasi yang harus diumumkan oleh emiten terbagi dalam 15 item, salah satu diantaranya adalah pengumuman adanya *corporate action* seperti kebijakan deviden, saham bonus, *right issue*, *stock split*, dsb.

Perusahaan akan melakukan *corporate action* dalam rangka memenuhi tujuan-tujuan tertentu misalnya pembayaran kewajiban jatuh tempo, perluasan usaha, meningkatkan likuiditas dan tujuan perusahaan lainnya. Umumnya *corporate action* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kepentingan pemegang saham, karena pada *corporate action* yang dilakukan umumnya berpengaruh pada jumlah saham yang beredar, komposisi kepemilikan saham, jumlah saham yang akan dipegang pemilik saham serta pengaruhnya terhadap pergerakan harga saham. Salah satu bentuk dari *corporate action* adalah *right issue*.

Aksi korporasi (*corporate action*) merupakan aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah lembar saham yang beredar, komposisi kepemilikan saham, risiko sistematis saham serta pergerakan harga saham. Oleh karena itu calon investor harus mencermati sinyal yang dilempar emiten tersebut supaya tidak terjadi kesalahan interpretasi yang dapat menyebabkan pengambilan keputusan yang salah. Pengumuman pengeluaran *Right issue* merupakan bentuk informasi atau pengumuman peristiwa untuk para pemegang saham di pasar bursa efek, yang akan membuat pasar bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Berkaitan dengan hal itu penawaran terbatas atau disebut *right issue* merupakan salah satu cara yang ditempuh untuk memperoleh sumber dana. Dalam Ghozali dan Solichin (2003), terdapat dua alasan bagi perusahaan untuk melakukan *right issue*: pertama, dapat mengurangi biaya karena *right issue* biasanya tidak menggunakan jasa penjamin (*underwriter*). Kedua, *right issue* menyebabkan jumlah saham perusahaan yang ada akan bertambah sehingga diharapkan akan meningkatkan frekuensi perdagangan atau yang berarti meningkatkan likuiditas saham.

Right issue dilakukan dengan menawarkan terlebih dahulu sekuritas baru kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru tersebut pada harga tertentu dan pada jangka waktu tertentu pula. Agar pemegang saham lama berminat untuk membelinya, maka perusahaan akan menawarkan saham baru itu dengan harga yang lebih murah dibandingkan harga pasar (Ghozali dan Solichin, 2003). Investor lama memiliki *preemptive right* atau hak untuk lebih dahulu membeli tambahan saham yang diterbitkan agar dapat mempertahankan proporsi kepemilikan mereka sehingga para pemegang saham bisa mempertahankan kekuasaan pengendalian mereka atas perusahaan. Karena merupakan hak, maka investor tidak terikat untuk harus membeli saham baru yang dikeluarkan oleh perusahaan. Apabila investor tidak mau menggunakan haknya, maka dia dapat menjual *right* yang dimilikinya. Menurut Hartono (1998:74), alasan bagi investor membeli saham hasil *right issue* adalah membuat mereka lebih mudah mempertahankan proporsi kepemilikan sahamnya dan untuk melindungi dari kemerosotan nilai saham.

Pengumuman perusahaan yang melakukan *right issue*, secara teoritis dan empiris telah menyebabkan harga saham bereaksi secara negatif, dan ini adalah kejadian yang diakibatkan oleh *systematic risk*. Beberapa temuan empiris tersebut diantaranya adalah: Scholes (1972), Marsh (1979), Asquith dan Mullins (1986), Masulis dan Korwar (1986), Myers dan Majluf (1984), Barclay dan Litzenberger (1988), Mikkelson dan Partch (1986), dan Kothare (1997). Temuan empiris tersebut menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan turun sampai 3% pada saat pengumuman penambahan saham baru.

Beberapa temuan empiris tersebut diatas konsisten dengan model *signalling theory* yang mengasumsikan adanya informasi asimetri diantara berbagai partisipan di pasar modal. Model tersebut menyatakan bahwa pasar akan bereaksi secara negatif karena adanya pengumuman penambahan saham baru yang mengindikasikan adanya informasi yang tidak menguntungkan (*bad news*) tentang kondisi laba di masa akan datang, khususnya jika dana dari *right issue* akan digunakan untuk tujuan perluasan investasi yang mempunyai NPV sama dengan 0 atau negatif. Harga saham sesudah *right issue* secara teoritis akan mengalami penurunan. Hal tersebut wajar karena harga pelaksanaan *right issue* lebih rendah dari harga pasar, tetapi penurunan harga saham dengan adanya pengumuman *right issue* berdasarkan bukti-bukti empiris tersebut diatas ditemukan tidak signifikan. Penurunan harga saham hanya berkisar antara 2-3% dan sesudah itu terjadi koreksi kenaikan harga saham kembali pada posisi awal sebelum adanya penumuman.

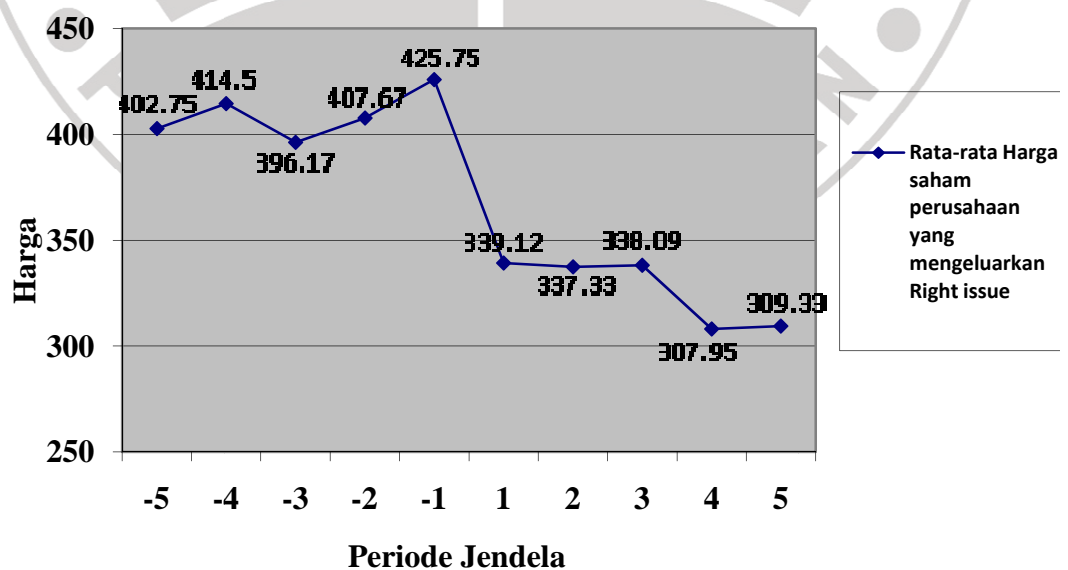
Menurut Syam dan Harianto (2003), perkembangan harga saham dan volume perdagangan saham di pasar modal merupakan indikator penting untuk mengetahui tingkah laku pasar, yaitu investor. Kebijakan *right issue* merupakan upaya emiten untuk menghemat biaya emisi serta menambah jumlah saham yang beredar. Jadi dengan adanya *right issue*, kapitalisasi pasar saham akan meningkat dalam persentase yang lebih kecil daripada persentase jumlah lembar saham yang beredar. Umumnya diharapkan penambahan jumlah lembar saham dipasar akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham tersebut atau dengan kata lain dapat meningkatkan likuiditas saham.

Kothare (1997) menemukan bukti bahwa likuiditas saham meningkat secara signifikan sesudah pengumuman saham baru. Peningkatan volume perdagangan saham tersebut ditemukan mempunyai korelasi dengan perubahan struktur kepemilikan saham, dimana *right issue* lebih diutamakan untuk tujuan konsentrasi kepemilikan dari pada perluasan kepemilikan. Tetapi Sheehan dkk.(1997) menemukan bukti yang berbeda dengan dengan temuan Kothare, yaitu bahwa likuiditas saham perusahaan yang diukur dengan jumlah volume perdagangan saham meningkat dari keadaan yang normal justru sebelum adanya pengumuman. Peningkatan volume perdagangan saham ini disebabkan adanya aktivitas *short selling* yang dilakukan oleh para spekulator.

Merna Surjadi (Faktor-faktor penentu reaksi harga saham sebagai dampak pengumuman *right issue*) meneliti 49 perusahaan yang menerbitkan *right issue* di BEJ dalam kurun waktu antara Juni 1997 hingga 31 Desember 1999 dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa pada saat tanggal efektif terjadi reaksi harga

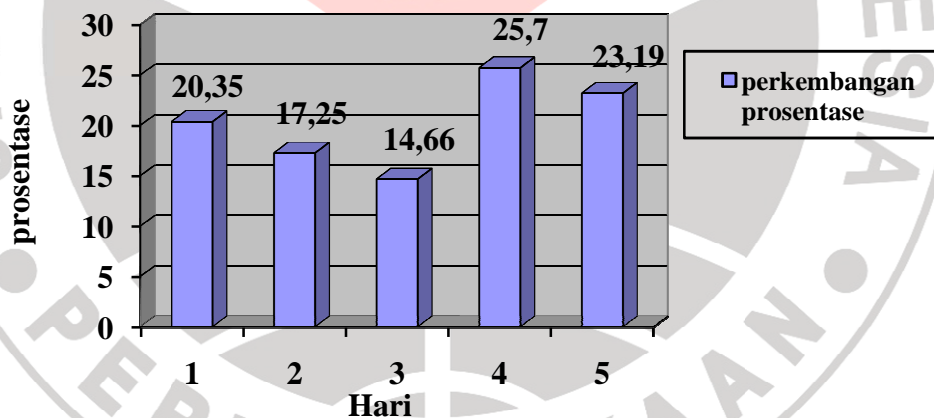
saham yang positif tetapi tidak signifikan. Reaksi harga saham yang signifikan terjadi pada $t = -5$ di mana terjadi reaksi positif. Dua hari kemudian ($t = -3$) berbalik terjadi reaksi harga saham yang negatif. Sesudah tanggal efektif tidak terjadi reaksi harga saham yang signifikan. Hasil penelitian I tersebut menunjukkan bahwa investor merespon *right issue* menjelang tanggal efektif kemungkinan karena berdasarkan analisisnya investor menilai saat tersebut merupakan waktu yang tepat untuk mendapatkan keuntungan. Maka menjelang tanggal efektif, informasi yang berkembang dengan cepat direspon dengan cepat, dan kuat oleh investor. Hal ini menyebabkan investor bersikap over reaction sehingga terjadi reversal effect di mana reaksi harga saham yang positif pada $t = 5$ berubah menjadi negatif pada $t = -3$.

Menurut data yang ada di BEI untuk perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan pengumuman *right issue* pada tahun 2008 terdapat perubahan harga pada saat penutupan, untuk lebih jelasnya bisa dilihat pada gambar sebagai berikut:



Gambar 1.1
Rata-rata harga saham perusahaan yang mengeluarkan right issue di BEI pada tahun 2008

Dari grafik di atas kita dapat melihat bahwa harga saham 5 hari sebelum pengumuman lebih besar dari 5 hari sesudah pengumuman, sehingga perkembangan harga sahamnya menurun, pada hari -5 dari hari H, rata-rata harga saham berkisar pada harga 402.75. pada hari +5 dari hari H, rata-rata harga saham berkisar 309.33, sehingga kita mendapatkan hasil bahwa pada hari ke 5 selisih harga saham sebesar 93.42 berarti harga saham sesudah pengumuman menurun sebesar 93.42 dibandingkan harga saham sebelum pengumuman, begitu pula dengan perbandingan harga dari -4, -3, -2, dan -1 dari hari H dengan +4, +3, +2, dan +1 dari hari H, semuanya mengalami penurunan, seperti yang terlihat pada tabel prosentase perkembangan harga saham pada perusahaan yang mengeluarkan *right issue*, di bawah ini:



Gambar 1.2
Perkembangan prosentase perusahaan yang
mengeluarkan *right issue* di BEI pada tahun 2008

Dari tabel dan grafik di atas kita dapat melihat bahwa harga saham pada hari ke-1 mengalami penurunan sebesar 20.35%, pada hari ke-2 mengalami penurunan sebesar 17.25%, pada hari ke-3 mengalami penurunan sebesar 14.66%, hari ke-4 mengalami penurunan sebesar 25.70%, dan pada hari ke 5 mengalami

penurunan sebesar 23.19%, dari ke 5 hari pada periode estimasi, kita dapat melihat bahwa pada hari ke-4 harga saham mengalami penurunan terbesar dibandingkan hari-hari yang lainnya.

Ini bisa diakibatkan oleh adanya *corporate action* pada hari ke 4, *corporate action* bisa berupa pengumuman *right issue*, pengumuman *right issue*, dan *stock split*, tapi pada kasus ini *corporate action* disebabkan oleh adanya pengumuman *right issue*.

Bagi investor, *right issue* dapat berdampak positif maupun negatif. Berdampak positif kalau dengan *right issue* itu tidak berpengaruh terhadap harga saham walaupun berpengaruh, justru bisa menaikkan harga saham. Dampak positif lainnya investor dapat menambah portofolionya dengan biaya murah. Sebab, biasanya harga saham baru lebih murah dari saham lama. Sebaliknya, bisa berdampak negatif kalau dengan bertambahnya volume saham yang beredar, menyebabkan menurunnya harga. Secara umum *right issue* berdampak terhadap pasar (dirasakan oleh semua pemegang saham). (Widoatmodjo, 2006:143)

Berdasarkan uraian tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian tentang pengaruh yang ditimbulkan oleh adanya pengumuman *right issue* terhadap *harga* saham dengan judul **“PENGARUH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP HARGA SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA PADA TAHUN 2008.”**

1.2 Identifikasi dan Perumusan Masalah

1.2.1 Identifikasi Masalah

Pada dasarnya para investor (pembeli sekuritas) mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas (Suad Husnan, 1994:9). Informasi yang baik harus mencerminkan kebenaran, kecepatan dan kelengkapan dari informasi tersebut. Maka dari itu peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan.

Pengumuman *right issue* memiliki pengaruh informasi atau sinyal sesuai dengan konsep sinyal keuangan (*Financial Signaling*) yang menyatakan bahwa *right issue* memiliki pengaruh terhadap harga saham karena memberikan informasi atau sinyal mengenai profitabilitas perusahaan.

Mengetahui faktor-faktor koreksi secara umum dan kapan faktor itu akan mempengaruhi pasar menjadi suatu kunci bagi investor untuk menentukan arah keputusan investasi yang harus dilakukan. Hal ini penting sehingga tidak terjadi kesalahan interpretasi akan pergerakan harga yang terjadi.

1.2.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan fenomena yang telah dikemukakan dalam latar belakang di atas, maka penulis merumuskan beberapa pertanyaan yang merupakan gambaran ruang lingkup penelitian yang akan diteliti:

1. Bagaimana gambaran pengumuman *right issue* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008?

2. Bagaimana harga saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008?
3. Apakah ada perbedaan signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* di Bursa efek Indonesia pada tahun 2008?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan diadakannya penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui gambaran pengumuman *Right issue* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008
2. Mengetahui fluktuasi harga saham sesudah pengumuman *right issue* di Bursa Efek Indonesia Pada tahun 2008
3. Mengetahui perbedaan antara harga saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

a. Kegunaan Teoritis

Diharapkan penelitian yang dilakukan dapat menjadi suatu ilmu yang dapat menambah wawasan dalam manajemen keuangan seperti pasar modal khususnya mengenai pengumuman *Right issue*, dan sebagai referensi untuk peneliti lain yang tertarik mengkaji lebih dalam tentang pasar modal.

b. Kegunaan Praktis

1. Bagi Perusahaan,

Diharapkan dengan adanya penelitian ini dapat memberikan informasi atau masukan dalam usaha untuk lebih memperbaiki kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan menguntungkan para pemegang saham.

2. Bagi Investor,

sebagai salah satu informasi atau masukan dalam pengambilan keputusan investasinya.

3. Bagi Akademis, akan menambah kepustakaan di bidang ilmu pengetahuan.

