

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam rangka mengembangkan aktivitas usahanya banyak perusahaan yang sedang berjalan pada saat ini membutuhkan dana yang cukup besar, guna membuat perusahaan tersebut dapat lebih baik dari perusahaan-perusahaan lain dalam membiayai kegiatan usahanya dan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar karena modal yang di investasikan perusahaan tersebut mempunyai nilai yang besar juga. Untuk mendapatkan modal yang cukup besar tersebut perusahaan membutuhkan tambahan modal untuk membiayai kegiatan usahanya seperti melakukan ekspansi maupun untuk memperkuat struktur keuangan perusahaannya. Dalam rangka pemenuhan kebutuhan dana tersebut ada beberapa alternatif yang dapat digunakan perusahaan, seperti mencari pinjaman atau tambahan pinjaman, menjual perusahaan, melakukan merger dan akuisisi atau bahkan menutup atau mengurangi sebagian kegiatan perusahaan guna mengurangi biaya yang akan keluar.

Perusahaan juga dapat menambahkan modal-nya dengan memanfaatkan keberadaan pasar modal. Pasar modal adalah salah satu sarana yang berfungsi yang menghimpun dana dari masyarakat dengan cara menanamkan dana ke dalam perusahaan yang sehat dan baik pengelolannya. Keberadaan pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal mempunyai dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan suatu usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dari masyarakat pemodal (investor). Kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti reksa dana, obligasi, saham dan lain-lain.

Pasar modal mempunyai fungsi ekonomi, karena fungsinya, maka pasar modal banyak dijumpai di berbagai Negara. Dalam menjalankan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk mempertemukan dua kepentingan pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*).

Pasar modal juga memiliki fungsi keuangan karena memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh hasil (*return*) bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik yang dipilih. Dengan memanfaatkan keberadaan pasar modal tersebut maka perusahaan-perusahaan harus menjadi perusahaan-perusahaan yang *go public*, artinya perusahaan harus mencatatkan dan memperdagangkan saham-sahamnya melalui pasar modal.

Melalui pasar modal, perusahaan dapat menjual sebagian kepemilikan atas perusahaan. Penjualan saham di pasar modal dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu pertama melalui penawaran umum perdana (*Initial Public Offering/ IPO*) yaitu menjual sebagian kepemilikan perusahaan dalam bentuk efek atau instrumen keuangan kepada para pemodal (investor), yang kedua melalui penawaran saham terbatas dimana saham ditawarkan terlebih dahulu kepada pemegang saham lama dengan harga yang umumnya lebih rendah dari pada harga pasar. Penawaran terbatas ini dikenal dengan istilah *right issue* yaitu hak pemegang saham lama untuk membeli terlebih dahulu saham baru pada harga tertentu dalam waktu kurang dari 6 bulan.

Investor yang menggunakan haknya membeli saham *right issue* akan mencegah efek dilusi saham atau mempertahankan proporsi kepemilikan saham dalam perusahaan. Karena merupakan hak bagi pemodal untuk membeli saham baru yang dikeluarkan oleh emiten maka investor tidak terikat untuk membelinya (**Sri, Atim dan Harry 2009**). Banyak hal yang menjadi pertimbangan investor dalam menggunakan haknya pada saat *right issue*. Diantaranya adalah motivasi perusahaan melakukan *right issue*, kinerja keuangan dan kinerja saham perusahaan. Investor akan mengabaikan haknya jika proporsi pendanaan *right issue* sebagian besar digunakan untuk pembayaran hutang bukan untuk investasi usaha **Rusmilawati (2006)**. Selain itu rasio hutang perusahaan yang relative besar sebelum pelaksanaan *right issue* mencerminkan indikasi tujuan pelaksanaan *right issue* perusahaan.

Wild (yang dikutip oleh Simanullang 2013). mengungkapkan bahwa motivasi perusahaan dalam melakukan *right issue* antara lain: (1) memperoleh sumber dana untuk keperluan investasi, (2) memperbaiki struktur modal perusahaan, (3)

meningkatkan likuiditas perusahaan, (4) meningkatkan nilai perusahaan, (5) mempertahankan proporsi kepemilikan saham, (6) meningkatkan likuiditas saham. Baik tidaknya pelaksanaan dan ekspektasi dari *right issue* dapat dinilai melalui kinerja perusahaan dan kinerja saham selama periode tertentu. **Haley** (dikutip oleh Prabandari, 2010) menyatakan bahwa dengan dilakukan *right issue* perusahaan akan memperoleh dana yang jumlahnya relatif besar.

Jakarta –Banyak cara dapat dilakukan perusahaan untuk meningkatkan kinerja keuangannya, selain banyak melakukan aksi korporasi dengan ekspansi bisnis pun dapat dilakukan melalui aksi penerbitan penawaran umum terbatas atau *rights issue*. Menurut pengamat pasar modal dari *Danpac Securities*, *rights issue* dapat meningkatkan kinerja emiten lebih baik, Melalui *rights issue* emiten dapat menambah modal kerja dari aksi itu, sehingga ekspansi dapat terus berjalan (menurut Teuku Hendryan di Jakarta, Rabu 22/5). Ditengah kondisi ekonomi yang positif saat ini cukup banyak emiten yang merencanakan untuk menambah modal kerjanya agar dapat membukukan kinerja yang lebih baik. Meski demikian, investor juga harus mencermati tujuan dilakukan penawaran umum terbatas suatu emiten. Jika *rights issue* hanya untuk membayar utang perusahaan diperkirakan tidak terlalu berdampak pada kinerja perusahaan. Namun, jika untuk melakukan ekspansi ada peluang perusahaan untuk berkembang, apalagi ekonomi domestik sedang tumbuh. Investor juga harus mencermati prospektus *rights issue* suatu emiten sehingga kinerjanya dapat diprediksi. Beberapa emiten yang melakukan *rights issue* untuk menambah modal dan ada juga aksi *backdoor listing* (usaha dari sebuah perusahaan untuk masuk ke Bursa, namun tidak melalui IPO), Jika ada indikasi *backdor listing*, harus dipelajari juga profil perusahaan yang akan menyerap saham *rights issue* (menurut Teuku).

Dana investor asing yang masuk ke pasar modal Indonesia membuat beberapa emiten mencari pendanaan di pasar modal. Pada dasarnya, penerbitan *rights issue* harus didasarkan perencanaan yang lebih matang dibanding IPO. (menurut Direktur

PT Evergreen Capital, Rudy Utomo). Dalam pelaksanaan *rights issue*, penjamin emisi harus mampu mendapatkan pihak yang bersedia menyerap saham (*stand by buyer*) yang tidak terserap pasar. *Standby buyer* harus didapatkan sebelum izin efektif diberikan OJK, (menurut Rudy Utomo). Berdasarkan data yang dihimpun ada beberapa perusahaan akan melakukan *rights issue*, diantaranya PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk, PT Laguna Cipta Griya Tbk, PT Dyviacom Intrabumi Tbk, PT Hero Supermarket Tbk, PT Fajar Surya Wisesa Tbk, PT Bank Nusantara Parahyangan Tbk (bani). (<http://www.neraca.co.id/article/28769/Investor-Harus-Cermati-Rights-Issue-Emiten> yang diakses pada tanggal 30/04/2015)

Pemangkasan target dana pelaksanaan penawaran umum terbatas/*rights issue* memberikan sentimen negatif untuk pergerakan harga saham PT. Bumi Resources Tbk (BUMI). Hal ini terlihat dari harga saham PT Bumi Resources Tbk tertekan pada Selasa (7/10/2014). Berdasarkan data RTI, harga saham BUMI turun 17,89 persen menjadi Rp 156 per saham. Total frekuensi perdagangan saham 6.098 kali dengan nilai transaksi harian saham Rp 52,8 miliar. Harga saham BUMI dibuka melemah tujuh poin ke level Rp 183 per saham. Level tertinggi harga saham BUMI di kisaran Rp 183 per saham dan terendah Rp 152 per saham pada sesi pertama perdagangan saham. Secara year to date (Ytd), harga saham BUMI turun 36,67 persen menjadi Rp 190 pada penutupan perdagangan saham bulan Oktober 2014. Harga saham BUMI mengalami tekanan disebabkan dari *rights issue* yang tidak berdampak di pasar. Padahal perusahaan sedang mengalami masalah keuangan sehingga melakukan *rights issue*. PT Bumi Resources Tbk melakukan *rights issue* yang bertujuan untuk menjadikan ekuitas negatif menjadi positif, mengkonversikan utang jadi saham, dan menyelesaikan transaksi utang kepada China Investment Corporation (CIC). Perseroan berencana menawarkan 32,19 miliar saham seri B dengan harga pelaksanaan Rp 250 per saham. Target dana yang dihimpun sekitar Rp 7,7 triliun. Akan tetapi jika aksi korporasi perusahaan batu bara ini tidak mendapat dukungan pelaku pasar. Berdasarkan materi paparan publik, perseroan menyatakan

penerbitan saham baru mengalami kekurangan permintaan dan para kreditor tidak bersedia menerima pembayaran pinjaman dalam bentuk saham. Akhirnya perseroan hanya menawarkan jumlah saham sebanyak 15,85 miliar saham dalam pelaksanaan *right issue* dengan target dana yang dihimpun Rp 3,61 triliun. Oleh sebab itu, perseroan membatalkan *rights issue* dengan target dana US\$ 275 juta untuk melunasi pinjaman kepada lima lembaga keuangan antara lain Axis Bank Limited, Credit Suisse, Deutsche Bank, UBS AG, dan CBD. Lalu perseroan juga membatalkan target dana *rights issue* untuk proyek Gallo Oil senilai US\$ 48 juta dan proyek Gorontalo Minerals sebanyak US\$ 32,58 juta. Manajemen pun mengungkapkan kekesalannya setelah aksi penerbitan saham baru atau *right issue* yang dilakukan oleh perseroan gagal terlaksana. Ketika melakukan *right issue* tidak ada pemegang saham yang mendukung. Publik hanya menyerap 11.530.427 saham (Hans Kwee). Dengan target dana yang tidak sesuai harapan itu membuat kekhawatiran kinerja perseroan turun. Ia pun tidak merekomendasikan untuk saham Bumi Resources (Hans). (<http://bisnis.liputan6.com/read/2115381/rights-issue-tak-diserap-pasar-saham-bumi-resources-tertekan> yang diakses pada tanggal 30/04/2015).

Apabila investor mendengar adanya rencana *right issue* suatu emiten, sebaiknya perlu berhati-hati karena aksi tersebut biasanya akan memicu koreksi harga terlebih dulu. Koreksi terjadi karena harga saham akan menuju ke arah harga pelaksanaan saham *right issue*, atau harga teoritis setelah *right issue*, atau dalam beberapa kasus berada di bawahnya. Harga teoritis ini biasanya ada di bawah harga terakhir yang ada di pasaran, karena umumnya harga pelaksanaan *right issue* lebih murah dibandingkan harga di pasar. Bagi perusahaan yang tidak ingin terkena dampak itu biasanya akan melepas sahamnya dan secara otomatis membuat tekanan jual. Selain itu, dengan adanya rentang antara harga di pasar dengan harga pelaksanaan *right issue* atau dengan harga teoritis setelah *right issue*, membuat ada celah atau peluang bagi beberapa pihak untuk melakukan *short selling* atas saham tersebut.

Bagi emiten, *right issue* adalah salah satu upaya mencari dana murah yang bisa digunakan untuk ekspansi usaha, modal kerja atau membayar utang. *Rights issue* yang positif adalah jika dana yang diperoleh diinvestasikan untuk proyek terutama yang menjanjikan imbal hasil yang tinggi, baik itu proyek investasi baru atau peningkatan modal kerja. Akan tetapi, apabila aksi korporasi ini dipakai hanya untuk membayar hutang maka akan berdampak negatif ke pasar bahwa manajemen kesulitan untuk membayar hutang atau terbebani dengan beban bunga yang tinggi. Koreksi harga saham ini akan lebih mungkin terjadi apabila tujuan *right issue* adalah untuk membayar hutang, bukan untuk ekspansi atau pengembangan usaha. Sementara itu bagi investor baru, saham *right issue* ini justru akan membuka peluang untuk memiliki saham dari emiten dengan harga murah. Oleh karena itu jika saham tersebut berdampak baik, biasanya saham tersebut setelah terkoreksi akan naik kembali ke harga semula sebelum *right issue* atau bahkan naik melebihi harga semula. (<http://www.investorpialang.com/read-news-9-29-134-untung-rugi-right-issue-bagi-anda.investor.pialang> yang diakses tanggal 30/04/2015).

Beberapa fenomena diatas merupakan sebagian kecil perusahaan yang melakukan *right issue*. Mengapa harus menggunakan *right issue*? Karena *right issue* merupakan cara mendapatkan modal yang cepat dan murah. Sesuai dengan pernyataan **Simanulang 2013** bahwa alasan *right issue* sangat diminati antara lain untuk melakukan *right issue* emiten tidak dibebankan dengan biaya besar karena *right issue* biasanya tidak membutuhkan jasa penitipan (*underwriter*) sehingga mengurangi biaya emisi, proses melakukan *right issue* semakin cepat, yaitu dari 100 hari menjadi 28 hari, dan situasi pasar modal Indonesia yang semakin baik dari tahun ke tahun memberikan kepastian bagi emiten untuk melakukan *right issue*. Alasan lain perusahaan lebih menyukai melakukan *right issue* adalah karena *right issue* lebih mudah menghasilkan dari pada *Initial public offering* (IPO).

Pada dasarnya setelah perusahaan mendapatkan modal melalui *right issue* maka akan terjadi perubahan pada bagian keuangan perusahaan. Perusahaan perlu

membandingkan bagaimana kinerja keuangan berdasarkan nilai (*value based*) dan kinerja saham berdasarkan *return* saham. Dengan *value based* sebagai alat ukur kinerja perusahaan, manajemen dituntut untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Pengukuran kinerja keuangan berbasis nilai yang telah banyak dikemukakan dalam beberapa tulisan maupun penelitian *Economic Value Added* (EVA). EVA secara sederhana didefinisikan sebagai laba operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal dari seluruh modal yang digunakan untuk menghasilkan laba (Triatmojo, 2011:142). EVA mengukur nilai tambah perusahaan dengan memperhitungkan seluruh biaya modal, baik setoran modal yang berasal dari pemegang saham maupun pinjaman. Perusahaan dikatakan mampu memberikan nilai tambah bagi pemegang saham jika keuntungan yang dihasilkan lebih tinggi dari biaya modal (Triatmojo, 2011:143).

Tetapi konsep EVA ini pun tidak terlepas dari berbagai kelemahan. Konsep ini cenderung tidak memperhitungkan atau mengukur kontribusi *fixed asset* seperti bangunan, peralatan-peralatan, kendaraan serta berbagai system pendukung dana perusahaan secara tidak langsung berkontribusi dalam menghasilkan keuntungan perusahaan.

Kinerja saham merupakan salah satu bagian dari penelitian kinerja keuangan dengan menggunakan nilai pasar saham yang beredar dipasar modal Sulistianto (yang dikutip oleh Simanullang 2013). Hartanto (yang dikutip oleh Simanullang 2013) menyatakan bahwa *return* saham adalah keuntungan yang diperoleh dari investasi saham. Berdasarkan latar belakang diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai “ **Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan dan Kinerja Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Right Issue* periode 2011 Pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia**”.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian dari latar belakang penelitian diatas maka dapat ditentukan rumusan permasalahan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Bagaimana tingkat kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *right issue*?
2. Bagaimana tingkat kinerja saham perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *right issue*?
3. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan kinerja keuangan sebelum dan sesudah *right issue*?
4. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan kinerja saham sebelum dan sesudah *right issue*?

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

Maksud dari penelitian ini adalah untuk mengumpulkan data dan informasi tentang kinerja keuangan dan kinerja saham perusahaan-perusahaan yang melakukan *right issue* yang kemudian akan dibandingkan kinerja keuangan pada sebelum melakukan *right issue* dan kinerja saham pada sesudah melakukan *right issue*. Disamping itu juga penelitian ini dilakukan untuk memenuhi persyaratan dalam menempuh ujian sidang Sarjana Ekonomi program studi Manajemen pada Fakultas Bisnis dan Manajemen Universitas Widyatama Bandung. Sesuai dengan rumusan permasalahan diatas maka diambil tujuan penelitian ini, yaitu:

1. Menganalisis tingkat kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *right issue*.
2. Menganalisis tingkat kinerja saham perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *right issue*.
3. Menganalisis terdapat perbedaan yang signifikan kinerja keuangan sebelum dan sesudah *right issue*.
4. Menganalisis terdapat perbedaan yang signifikan kinerja saham perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *right issue*.

1.4 Manfaat Penelitian

Dari penelitian ini, penulis berharap agar penelitian ini dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi investor

Membantu investor dalam berinvestasi di pasar modal sebagai bahan evaluasi dalam kaitannya dengan proses pengambilan keputusan investasi saham.

2. Bagi emiten

Memberikan informasi kepada emiten dalam mengambil kebijaksanaan yang menyangkut kinerja keuangan dan kinerja saham perusahaan terhadap keputusan investasi saham.

3. Bagi Akademis

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan diskusi maupun informasi tambahan untuk peneliti selanjutnya yang tertarik mengenai topik yang berhubungan dengan faktor fundamental yang mempengaruhi kinerja keuangan dan kinerja saham perusahaan.

4. Bagi Penulis

Hasil penelitian ini memberikan gambaran bagi peneliti mengenai seberapa jauh perbandingan kinerja keuangan dan kinerja saham sebelum dan setelah melakukan *right issue*.

1.5 Metode penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif-*comparative* dan juga *event study*. Adapun pengertian deskriptif Nazir (2009:63) menyatakan bahwa:

“Metode Deskriptif adalah suatu kegiatan yang meneliti status kelompok manusia, suatu objek, suatu set kondisi, suatu system pemikiran atau suatu kelas peristiwa pada masa sekarang yang bertujuan untuk membuat deskripsi. Gambaran atau lukisan sistematis, factual dan

akurat mengenai faktor-faktor , sifat-sifat serta hubungan antara fenomena yang diteliti”.

Sedangkan pengertian *comparative* menurut Nazir (2009:63) menyatakan bahwa:

“Penelitian komparatif adalah sejenis penelitian deskriptif yang ingin mencari jawaban secara mendasar tentang sebab akibat, dengan menganalisis faktor-faktor penyebab terjadinya ataupun munculnya suatu fenomena tertentu”.

Berdasarkan pengertian diatas maka dapat disimpulkan bahwa metode komparatif suatu penelitian yang menjelaskan sebab akibat untuk mencari perbedaan atau fenomena dengan menganalisis suatu faktor-faktor tertentu.

Kemudian penelitian ini juga termasuk kategori *events study* menurut (Jogiyanto, 2010). pengertian *event study* menyatakan bahwa:

“Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman”.

Dalam penelitian ini, penulis berkeinginan untuk mengetahui perbandingan kinerja keuangan dan kinerja saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada tahun 2011 di Bursa Efek Indonesia berdasarkan peristiwa yang terjadi. Oleh karena itu variable yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan dan kinerja saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Menurut (Jogiyanto,2010) terdapat beberapa alasan melakukan studi peristiwa, antara lain:

1. Studi peristiwa digunakan untuk menganalisis pengaruh dari suatu peristiwa terhadap nilai perusahaan. Dibandingkan dengan laba akuntansi, harga saham dipandang lebih mencerminkan kinerja sesungguhnya dari perusahaan.

2. Studi peristiwa digunakan karena mengukur langsung pengaruh peristiwa terhadap harga saham perusahaan pada saat terjadinya peristiwa karena harga saham tersedia pada saat peristiwanya terjadi.
3. Kemudahan mendapatkan data untuk melakukan studi peristiwa. Data yang digunakan hanya tanggal peristiwa dan harga-harga saham perusahaan bersangkutan dan indeks pasar.

Metode statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode uji dua beda rata-rata berpasangan atau uji-t dependen pada data berpasangan yaitu *Paired sample t-test* untuk dating yang berdistribusi normal dan untuk dating yang tidak berdistribusi normal menggunakan uji *wilcoxon signed rank*. Dalam penelitian ini penulis ingin membandingkan kinerja keuangan dan kinerja saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*, apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan sesudah melakukan *right issue*.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, dalam hal ini data yang diperoleh berasal dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) atau pun dari situs www.idx.co.id.

1.6 Lokasi dan waktu penelitian

Penelitian ini dilakukan di Perpustakaan Universitas Widyatama jalan cikutra 204 A Bandung, Pojok Bursa Universitas Widyatama, perpustakaan School Bussines Of Management ITB. Penelitian ini dilakukan terhitung dari November 2014 sampai dengan selesai, dalam rangka memperoleh data yang diperlukan untuk menyusun skripsi.