

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Krisis ekonomi yang terjadi pada pertengahan tahun 1997 membuat perekonomian Indonesia mengalami keterpurukan ditandai dengan terdepresiasinya nilai tukar Rp terhadap \$, yang kemudian hal ini berimbas pada operasi perusahaan (terutama yang menggunakan impor ataupun perusahaan mempunyai hutang dalam bentuk \$). Berbagai upaya dilakukan pemerintah guna memperbaiki keterpurukan ekonomi akibat krisis dengan antara lain membuat kebijakan-kebijakan yang diharapkan mampu menciptakan iklim kondusif bagi perkembangan dan perbaikan perekonomian.

Kondisi perekonomian suatu negara menjadikan perkembangan usaha yang lebih baik, perusahaan berkembang pesat, sehingga membutuhkan tambahan sumber dana untuk mendukung operasi perusahaan. Untuk menambah modal usaha dapat dilakukan dengan menggunakan modal asing/hutang dan modal sendiri (dengan mencari investor baru maupun melakukan penawaran kembali kepada pemegang saham lama melalui penawaran terbatas/*right issue*). Diantara alternatif pendanaan yang mungkin, *right issue* merupakan pilihan yang aman bagi perusahaan karena perusahaan tidak perlu menanggung beban tetap dan selain itu jumlah saham yang ada akan meningkat dan diharapkan likuiditas saham akan meningkat. (Susanti, 2008)

Menurut Fahmi (2012:116) *Right issue* adalah pemberian hak pemegang saham lama untuk memesan terlebih dahulu saham emiten yang akan dijual dengan harga nominal tertentu. *Right issue* sudah lama dikenal di pasar modal Indonesia. Kebijakan *right issue* merupakan upaya emiten untuk menambah modal perusahaan. *Right issue* dikeluarkan oleh perusahaan yang sudah terdaftar di bursa efek atau sudah *go public*. Secara umum *right issue* bisa berdampak terhadap pasar modal yang dirasakan oleh semua pemegang saham.

Pada umumnya tujuan dilakukannya *right issue* adalah untuk menghimpun dana segar yang akan digunakan untuk ekspansi usaha, membayar pinjaman atau

untuk modal kerja. Dengan *right issue* kebutuhan dana dipenuhi melalui emisi saham baru yang berarti menambah modal sendiri tetapi tidak menimbulkan kekhawatiran atas masuknya pemilik baru. Secara teoritis perusahaan yang melakukan *right issue* akan menambah kuat struktur modalnya. Hal tersebut dapat diterima jika dana yang diperoleh dari hasil *right issue* dimanfaatkan secara benar sehingga “meningkatkan kinerja keuangan perusahaan” (disini *right issue* ditangkap sebagai berita baik oleh pasar). Masalahnya logika tersebut belum tentu terjadi di lapangan. **Yakobus dan Ediningsih (2009)**

Kebijakan *right issue* merupakan biaya emiten untuk menghemat biaya emisi serta untuk menambah jumlah saham yang beredar. Jadi dengan adanya *right issue*, kapitalisasi pasar saham akan meningkat dalam presentasi yang lebih kecil dari pada presentasi jumlah lembar saham yang beredar. **Haryetti & Efni (2010)**

Bagi investor, *right issue* berdampak positif kalau berpengaruh terhadap harga saham. Sebaliknya, berdampak negatif kalau menyebabkan menurunnya harga. Secara umum, dampak *right issue* bisa dirasakan oleh semua pemodal. *Right issue* merupakan hak bagi pemodal untuk membeli saham baru yang dikeluarkan oleh emiten. Karena merupakan hak, maka investor tidak terikat harus membelinya. Investor boleh mengabaikan haknya dengan konsekuensi berkurangnya kepemilikan saham atas emiten tersebut. Hal ini, karena pada dasarnya perusahaan menawarkan *right* sama dengan mengeluarkan saham baru. Akibatnya akan mempengaruhi presentase kepemilikan bila tidak membeli secara proporsional.

Right issue dapat dikatakan mempunyai sifat setengah memaksa bagi *existing shareholder*, karena pemegang saham akan dihadapkan dengan berkurangnya persentase kepemilikan jumlah saham dan dilusi harga saham pada perusahaan jika tidak membeli *right* tersebut. Risiko yang diterima oleh pemegang saham tersebut sebanding dengan besarnya perbandingan saham baru yang diterbitkan dengan saham lama (**Suryaningrum dan Prasetyo, 2005:53**). Ini berarti semakin besar saham baru yang diterbitkan maka semakin besar pula pengurangan kepemilikan pemegang saham lama jika tidak membeli *right issue*

tersebut. Beberapa temuan empiris tersebut diatas konsisten dengan model *signalling theory* yang mengasumsikan adanya informasi asimetri diantara berbagai partisipan di pasar modal. **(Haryetti dan Efni, 2010)**

Adanya informasi yang berkualitas dan relevan, investor dapat menilai prospek kinerja emiten sehingga investor memiliki gambaran mengenai risiko dan *expected return* atas dana yang telah atau akan diinvestasikan **(Zaqi, 2006)**. Hal ini dikarenakan, selain akan mendapatkan *return*, investor dalam kegiatan investasinya juga harus menghadapi risiko sehubungan dengan perolehan *return* tersebut. *Return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak dapat dipisahkan **(Jogiyanto, 2010:227)**. Untuk menaksir risiko yang dihadapi, investor membutuhkan informasi dalam pengambilan keputusan investasinya **(Ni Putu Sentia Dewi dan I Nyoman Wijana, 2013)**.

Salah satu informasi yang penting bagi investor adalah pengumuman penerbitan saham baru (*right issue*) yang dilakukan perusahaan, secara teoritis dan empiris telah menyebabkan harga saham bereaksi secara negatif, dan ini merupakan kejadian yang diakibatkan oleh risiko sistematis (*systematic risk*). Risiko sistematis (*systematic risk*) adalah bagian risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi atas portofolionya **(Ghozali dan Solichin, 2003)**.

Studi empiris tentang pengaruh *right issue* terhadap harga saham di pasar modal luar negeri memiliki hasil yang beragam. **Loughan dan Jay Ritter (1997)** meneliti kinerja perusahaan yang melakukan *right issue* dan yang tidak melakukan *right issue* dengan melihat *return* yang dihasilkannya. Hasilnya menunjukkan *return* perusahaan yang melakukan *right issue* lebih rendah daripada yang tidak melakukan *right issue*. Temuan ini konsisten dengan model *signaling theory* yang mengasumsikan adanya informasi asimetri di antara berbagai partisipan di pasar modal. *Signaling theory* menyatakan bahwa pasar akan bereaksi negatif terhadap pengumuman penambahan saham baru yang mengindikasikan adanya penurunan nilai perusahaan. Investor menangkap keputusan ini sebagai sinyal memburuknya kondisi kesehatan perusahaan. Dalam **Tsangarakis (1996)** mendapatkan pengaruh *right issue* yang negatif dan signifikan terhadap harga

saham. Penelitian tersebut sebagian besar dilakukan pada *developed capital market* atau pasar modal yang sudah maju seperti US dan UK. Dalam **Hartomo (2008)** menduga bahwa harga saham yang bereaksi negatif terhadap penambahan saham baru dikarenakan para investor menanggapi informasi negatif tentang *cash flows* perusahaan. Hal tersebut diperjelas oleh **Masulis dan Korwar (1986)** yang menemukan hubungan negatif antara *abnormal return* pada saat pengumuman dengan *lverage change* perusahaan, yang berarti perubahan rasio hutang akan di respon oleh investor dimana *right issue* yang digunakan untuk membayar hutang merupakan sesuatu yang tidak menguntungkan dalam **Hartomo (2008)**. Sedangkan **Tsangarakis (1996)** mendapatkan pengaruh *right issue* yang positif dan signifikan terhadap harga saham. Dimana penelitian-penelitian tersebut dilakukan pada *emerging capital market* atau pasar modal yang sedang berkembang seperti Korea dan Yunani. Pengaruh *right issue* yang positif terhadap harga saham yang terjadi kemungkinan disebabkan karena sebagian besar dana *right issue* akan digunakan untuk investasi. Hal tersebut akan ditangkap sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menemukan hasil baru dengan NPV positif, sehingga muncul pengaruh positif pada harga saham. Di lain pihak dalam **Tsangarakis (1996)** menemukan bahwa rata-rata harga saham selama enam bulan setelah pengumuman tidak signifikan berbeda dengan rata-rata harga saham selama enam bulan sebelum pengumuman. **Gajewski dan Glinglinger (2002)** dan **Shahid et. al. (2010)** meneliti peristiwa pengumuman *right issue* dengan hasil penelitian bahwa *abnormal return* berbeda secara signifikan di sekitar pengumuman *right issue*. Penelitian serupa juga dilakukan oleh **Mulatsih, dkk. (2009)**, **Yusuf, dkk. (2009)**, **Hadi (2009)**, **Johan (2009)**, namun memberikan hasil penelitian yang menunjukkan *abnormal return* sebelum maupun sesudah pengumuman *right issue* tidak berbeda secara signifikan. Penelitian **Mulatsih, dkk. (2009)** yang menunjukkan bahwa volume perdagangan sebelum dan sesudah

pengumuman tidak berbeda secara signifikan. Penelitian ini bermaksud untuk mengetahui kandungan informasi dari pengumuman *right issue* yang membuat pasar bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Pengumuman *right issue* tersebut merupakan salah satu pengumuman yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar (Yusuf, dkk., 2009). Jika suatu pengumuman mempunyai kandungan informasi, diharapkan akan terjadi reaksi ketika pasar menerima pengumuman tersebut (Ratnawati dan Triuwono, 2009). Reaksi pasar tersebut dapat diukur dengan perubahan *abnormal return* dan volume perdagangan saham. *Abnormal return* sebagai nilai perubahan mencakup nilai perubahan harga saham, perubahan *return* saham, dan perubahan *return* pasar yang menunjukkan pasar bereaksi. Suatu peristiwa jika mengandung informasi, maka para investor akan dapat menikmati *abnormal return*. Begitu sebaliknya, jika suatu peristiwa tidak mengandung informasi maka investor tidak akan dapat menikmati *abnormal return*.

Pasar modal Indonesia termasuk ke dalam *emerging capital market* di Asia yang masih menggunakan mekanisme *right issue* dalam kebijakan pengeluaran saham baru. Penelitian yang dilakukan oleh Sfitri (2000) dan Widagdo (2004) menunjukkan adanya reaksi positif investor terhadap pengumuman *right issue*. Penelitian oleh Tubastuvi (2001) dan Yusi (2004) sebaliknya, yaitu investor bereaksi negatif terhadap pengumuman *right issue*. Penelitian di lain pihak Kurniawan (2006) menemukan bahwa *right issue* tidak berpengaruh terhadap harga saham dan keuntungan saham. Kemudian Hartomo (2008) memberikan hasil penelitian yang mendukung kesimpulan Tsangarakis (1996) dimana investor bereaksi positif terhadap pengumuman yang sebagian dananya digunakan untuk investasi dan bereaksi negatif terhadap pengumuman yang sebagian dananya digunakan membayar utang.

Perbedaan hasil penelitian di atas dikarenakan sebagian besar peneliti tidak mempertimbangkan tujuan dari penggunaan dana *right issue*. Dalam penelitian ini, studi empiris mengenai *right issue* akan dilakukan kembali dengan metode studi peristiwa (*event study*) dan membagi sampel ke dalam dua kelompok berdasarkan tujuan penggunaan dana apakah untuk investasi (menguntungkan)

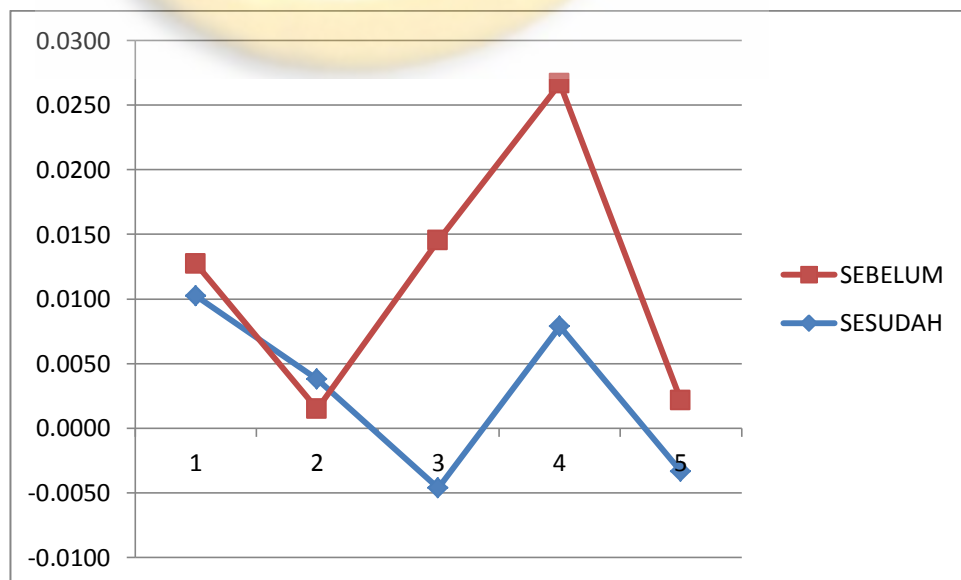
atau pembayaran utang (tidak menguntungkan) seperti yang dilakukan **Hartomo (2008)**. Kemudian dilakukan pengujian terhadap perbedaan *return* (*abnormal return*).

Mengingat *corporate action* merupakan salah satu informasi yang dibutuhkan oleh para investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasinya, maka pada penelitian ini penulis akan menguji apakah pengumuman *right issue* yang dipublikasikan oleh emiten akan mempunyai kandungan informasi yang mampu menyebabkan para investor tersebut akan ditunjukkan oleh adanya informasi terhadap pengumuman tersebut. Reaksi investor tersebut akan ditunjukkan oleh adanya perbedaan *return* (*abnormal return*) sebelum dan sesudah yang akan di teliti. Adanya hasil penelitian yang bervariasi terhadap perbedaan *abnormal return* di sekitar pengumuman *right issue* pada penelitian sebelumnya memberi celah atau peluang untuk melakukan penelitian hasil lanjut.

Berikut adalah grafik yang menunjukkan perkembangan reaksi pengumuman *return* saham sebelum dan sesudah pada perusahaan yang listing di BEI periode tahun 2011-2013 :

Gambar 1.1

Grafik Perkembangan *Return* Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Right Issue* pada Perusahaan yang *Listing* di BEI Periode 2011-2013



Dilihat dari gambar 1.1 terlihat bahwa *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* tidak ada perbedaan pada hari pertama sebelum dan sesudah pengumuman. Begitu juga pada hari keempat dan kelima sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* tidak ada perubahan *return* yang signifikan, kecuali pada hari kedua dan ketiga terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman dimana *return* sesudah pengumuman *right issue* mengalami kenaikan dari sebelum pengumuman *right issue*. Temuan ini tidak konsisten dengan model *signaling theory* yang mengasumsikan adanya informasi asimetri di antara berbagai partisipan di pasar modal. *Signaling theory* menyatakan bahwa pasar akan beraksi negatif terhadap pengumuman penambahan saham baru yang mengindikasikan adanya penurunan nilai perusahaan. Teori sinyal dalam **Mulatsih, dkk. (2009)** mengasumsikan bahwa manajemen mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar sehingga apabila semua informasi-informasi yang dapat mempengaruhi perusahaan tidak disampaikan ke publik oleh manajemen, maka saat manajemen menyampaikan informasi itu ke publik, informasi tersebut akan dianggap sebagai suatu sinyal dan akan membuat pasar bereaksi. Berita baik akan direspon positif oleh pasar yang dicerminkan dengan adanya *abnormal return* yang positif. Begitu juga dengan berita buruk akan direspon negatif oleh pasar yang dicerminkan dengan adanya *abnormal return* yang negatif (**Tandelilin, 2010:565**). Investor yang bereaksi melakukan pembelian saham untuk mengoptimalkan keuntungan menunjukkan informasi pengumuman *right issue* memberikan sinyal positif. Jika pengumuman *right issue* memberikan sinyal negatif, maka investor akan merespon bahwa perusahaan dalam keadaan tidak sehat sehingga menyebabkan turunnya harga saham (**Susanti, 2008**). Hal ini tidak sesuai dengan kondisi pada gambar 1.1 di hari kedua dan ketiga dimana *return* saham sesudah pengumuman mengalami kenaikan.

Mengacu pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh **Zaqi (2006)** mengatakan bahwa adanya informasi yang berkualitas dan relevan, investor dapat menilai prospek kinerja emiten sehingga investor memiliki gambaran mengenai risiko dan *expected return* atas dana yang telah atau akan diinvestasikan, dengan

adanya informasi *table* di atas para investor bisa berspekulasi adanya informasi yang menguntungkan di beberapa perusahaan yang mengalami kenaikan *return* pada saat sesudah melakukan *right issue*.

Terkait dengan uraian di atas maka penulis tertarik untuk menjadikan Bursa Efek Indonesia (*Indonesian stock exchange* atau *IDX*) sebagai unit analisis penelitian, dimana penelitian yang akan diambil berjudul **Analisis *Abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *Right issue* pada perusahaan yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia pada 2011-2013.**

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah dikemukakan di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan pokok dari penelitian ini, yaitu:

1. Bagaimana kondisi harga saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* di BEI 2011-2013?
2. Bagaimana kondisi *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* di BEI 2011-2013?
3. Apakah ada perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* di BEI 2011-2013?

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

Maksud dari penelitian ini adalah untuk diajukan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan program studi Manajemen S-1, Fakultas Bisnis dan Manajemen, Universitas Widyatama serta memberi gambaran dan masukan terkait analisis pengumuman *right issue* terhadap *abnormal return* sebelum dan sesudah.

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dilakukannya penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis kondisi harga saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* di BEI 2011-2013.
2. Untuk menganalisis kondisi *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* di BEI 2011-2013.

3. Untuk menganalisis perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* di BEI 2011-2013.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi pemegang saham, investor dan calon investor, dapat memberikan informasi yang menjadi dasar dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan yang bersangkutan khususnya dan bagi perusahaan *issuer* lainnya.
2. Bagi emiten, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk melakukan *right issue* agar dapat memaksimalkan tujuan yang dicapai.
3. Bagi peneliti, untuk menambah pengetahuan tentang pasar modal khususnya tentang pengaruh pengumuman *right issue* terhadap *abnormal return* saham.

1.5 Metode Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *comparative* dengan metode deskriptif dan metode verifikatif. Adapun pengertian komparatif menurut Nazir (2009:58), yaitu:

“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.

Sedangkan pengertian deskriptif menurut 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 factor-faktor, sifat-sifat serta hubungan antara fenomena yang diteliti”

Kemudian menurut Mashuri (2008:45) pengertian verifikatif sebagai berikut:

“Pengertian Verifikatif yaitu memeriksa benar tidaknya apabila dijelaskan untuk menguji suatu cara dengan atau tanpa perbaikan yang telah dilaksanakan di tempat lain dengan mengatasi masalah yang serupa dengan kehidupan”

Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji hipotesis dengan menggunakan perhitungan statistik. Verifikatif berarti menguji teori dengan pengujian suatu hipotesis apakah diterima atau ditolak.

Dapat disimpulkan bahwa metode deskripsi dan verifikatif merupakan metode yang bertujuan menggambarkan benar tidaknya fakta-fakta yang ada serta menjelaskan tentang hubungan antar variabel yang diselidiki dengan cara mengumpulkan data, mengolah, menganalisis, dan menginterpretasi data dalam pengujian hipotesis statistik. Alat statistik yang digunakan dalam penelitian ini metode uji beda atau *paired simple t-test*.

1.6 Lokasi & Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Universitas Widyatama jalan Cikutra 204 A Bandung. Dengan mengambil data sekunder berupa laporan keuangan yang terkumpul dalam ICMD 2012 dan <http://www.yahoofinance.com>. Penelitian ini dilakukan terhitung mulai dari Februari 2013 sampai dengan Juni 2014, dalam rangka memperoleh data yang diperlukan untuk menyusun skripsi.