

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Perkembangan harga saham di pasar modal merupakan suatu indikator penting untuk mempelajari perilaku investor. Investor dalam mengambil keputusan akan mendasarkan pada berbagai informasi yang dimiliki, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi. Informasi merupakan kebutuhan yang mendasar bagi para investor di pasar modal, informasi tersebut akan memiliki makna atau nilai bagi investor jika keberadaan informasi tersebut menyebabkannya melakukan transaksi di pasar modal, dimana transaksi ini akan tercermin melalui perubahan harga saham dan volume perdagangan. Adanya informasi dapat mengurangi ketidakpastian yang akan dihadapi investor sehingga keputusan yang akan diambil diharapkan sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai. Tiap-tiap informasi tersebut merupakan sinyal tersendiri bagi pelaku pasar modal yang akan memberikan reaksi sesuai dengan analisa dan ekspektasinya. Dengan demikian, seberapa jauh relevansi atau kegunaan suatu informasi dapat disimpulkan dengan mengetahui kaitan antara pergerakan harga saham dan volume perdagangan di pasar modal dengan keberadaan informasi tersebut.

Pengumuman penawaran saham baik umum maupun terbatas merupakan salah satu peristiwa yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Pengumuman *right issue*, yaitu penawaran umum

terbatas saham yang ditawarkan kepada pemegang saham lama dengan harga yang umumnya lebih rendah dari harga pasar merupakan salah satu langkah yang dilakukan perusahaan dalam memberikan informasi kepada pasar atau masyarakat melalui pengumuman publik, dimana perusahaan akan menerbitkan saham baru dan ditawarkan kepada pemegang saham lama.

Ada beberapa tujuan dilakukannya *right issue* yaitu untuk memperkuat struktur modal perusahaan, untuk perluasan investasi, dan untuk membayar hutang perusahaan.

Penawaran terbatas (*right issue*) dilakukan sebagai alternatif bagi perusahaan untuk mendapatkan dana setelah sumber internal maupun pinjaman bank dianggap kurang menguntungkan. Pada penawaran umum, saham ditawarkan kepada para investor secara keseluruhan, sedangkan pada penawaran umum terbatas saham ditawarkan kepada pemegang saham lama. Di Indonesia sesuai ketentuan yang ada penawaran saham baru oleh perusahaan harus melalui mekanisme *right issue*, namun sejak tahun 1998 perusahaan mulai diperbolehkan untuk menawarkan saham tanpa melalui mekanisme *right issue*.

Ada beberapa kelebihan mekanisme *right issue*, dibandingkan dengan penawaran umum biasa (Husnan dan Pujiastuti, 1994) yaitu :

1. Biayanya yang lebih murah daripada penawaran umum, karena perusahaan tidak diharuskan menggunakan pinjaman (*under writer*)

yang akan menjamin bahwa saham yang ditawarkan akan laku semua

Pemanfaatan jasa *under writer* ini menyebabkan perusahaan harus membayar sejumlah *fee*.

2. Pemegang saham lama dapat mempertahankan proporsi kepemilikan sahamnya jika ia menginginkannya.
3. Pemegang saham lama diprioritaskan dalam pembelian saham baru.
4. Saham biasa menjadi lebih likuid karena jumlahnya menjadi jauh lebih besar dan bisa meningkatkan frekuensi perdagangan.

Meskipun *right issue* mempunyai beberapa kelebihan, namun pasar modal yang sudah maju (*developed capital market*) seperti pasar modal Amerika, *right issue* jarang sekali digunakan. Hanya sekitar 7 % dari pengeluaran saham baru dilakukan melalui *right issue*. Namun untuk pasar modal yang sedang berkembang (*emerging capital market*) *right issue* umumnya menjadi suatu keharusan bagi perusahaan yang akan melakukan penawaran saham, seperti pasar modal Yunani, Korea, dan pasar modal Indonesia. Selain itu sebagian besar negara-negara Eropa juga masih menggunakan *right issue* sebagai pilihan utama dalam melakukan emisi saham, misalnya UK dan Swiss.

Banyaknya perusahaan yang melakukan *right issue*, menimbulkan anggapan bahwa *right issue* ini akan merugikan pemegang saham terutama pemegang saham minoritas karena setelah *right issue* harga saham akan turun, demikian pula laba per lembar saham juga akan menurun. Namun ada pula anggapan bahwa dana *right issue* yang digunakan untuk ekspansi dianggap memiliki prospek bagus, sehingga investor tertarik untuk

menginvestasikan dananya dengan harapan akan memperoleh keuntungan, sedangkan dana *right issue* yang ditujukan untuk membayar hutang dianggap tidak memiliki prospek bagus atau tidak menguntungkan.

Berbagai penelitian yang dilakukan di pasar modal luar negeri umumnya mendapat hasil bahwa pengumuman pengeluaran saham baru oleh perusahaan dianggap sebagai suatu informasi negatif sehingga harga saham perusahaan yang bersangkutan menjadi jatuh. Secara umum dapat disimpulkan adanya hubungan antara pengumuman penawaran saham baru dengan penurunan harga saham sekitar 3 % yang dialami oleh perusahaan yang melakukan penawaran saham melalui *public offering*. Hal tersebut konsisten dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Asquith dan Mullins (1986), Mikkelson dan Partch (1986), serta Masulis dan Korwar (1986).

Secara teoritis dan empiris, dengan adanya pengumuman *right issue* telah menyebabkan harga saham bereaksi secara negatif dan mengalami penurunan, penelitian tersebut dilakukan antara lain oleh Marsh (1979), Myers dan Majluf (1984), Mikkelson dan Partch (1986), Asquith dan Mullins (1986), Masulis dan Kowar (1986) serta Kothare (1997). Hal ini disebabkan karena jumlah saham yang ada bertambah banyak, dan harga pelaksanaan *right issue* selalu lebih rendah daripada harga pasar pada saat itu. Namun beberapa peneliti seperti Smith (1977) serta Loderer dan Zimmermen (1988) tidak mendapatkan pengaruh *right issue* yang signifikan

terhadap harga saham, sedangkan penelitian lain Tsangarakis (1996) mendapat pengaruh positif signifikan.

Walaupun pengaruh *right issue* terhadap harga saham tidak menghasilkan suatu kesimpulan yang seragam, untuk pasar modal Indonesia diperkirakan *right issue* akan memberikan reaksi positif terhadap harga saham. Hal ini terjadi karena kebutuhan dana baru yang didapatkan dari *right issue* umumnya dinyatakan akan dimanfaatkan untuk ekspansi usaha atau akuisisi eksternal maupun internal. Para analis dan pelaku pasar di pasar modal Indonesia umumnya juga mengakui adanya pengaruh *right issue* yang positif terhadap harga saham.

Kebijakan *right issue* merupakan upaya emiten untuk menghemat biaya emisi serta untuk menambah jumlah saham yang beredar. Sehingga dengan adanya *right issue*, kapitalisasi pasar saham akan meningkat dalam persentase yang lebih kecil daripada persentase jumlah lembar saham yang beredar. Diharapkan dengan penambahan jumlah lembar saham di pasar akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham tersebut atau dengan kata lain dapat meningkatkan likuiditas saham. Kothare (1997) menemukan bukti bahwa likuiditas saham meningkat secara signifikan setelah pengumuman penambahan saham baru. Peningkatan volume perdagangan saham tersebut ditemukan mempunyai korelasi dengan perubahan struktur kepemilikan saham, dimana *right issue* lebih diutamakan untuk tujuan konsentrasi kepemilikan daripada perluasan kepemilikan. Tetapi Shechan dkk (1997) (dalam Rudiarta, 1008) menemukan bukti yang berbeda dengan penemuan

Kothare, yaitu bahwa likuiditas saham perusahaan yang diukur dengan jumlah volume perdagangan saham meningkat dari keadaan normal yang justru sebelum adanya pengumuman. Peningkatan volume perdagangan saham ini disebabkan oleh adanya aktivitas *short selling* yang dilakukan oleh para spekulator.

Untuk menguji apakah pengumuman *right issue* yang dikeluarkan perusahaan akan memberikan dampak yang lebih dari keadaan normal pada saham-saham yang melakukan *right issue*, maka akan dilakukan pengujian dengan menggunakan studi peristiwa (event) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Hartono, 1998). Event study dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham yang bersangkutan. Perubahan harga saham dihitung dengan menggunakan abnormal return disekitar tanggal *ex right*. Jika didapatkan abnormal return yang positif, maka pemegang saham akan mendapatkan tambahan kemakmuran berkaitan dengan pengumuman *right issue* saham yang

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan membuktikan pengaruh pengumuman *right issue* terhadap abnormal return saham dan tingkat likuiditas pada perusahaan yang melakukan pengumuman *right issue*. Penelitian ini difokuskan pada abnormal return, trading volume activity yang terjadi setelah pasar bereaksi terhadap pengumuman *right issue*. Penelitian ini akan melihat pengaruh dari pengumuman *right issue* terhadap reaksi pasar yang diproksi dengan abnormal return. Pengaruh tersebut dilihat dari perusahaan yang dijadikan sampel tidak mengeluarkan kebijakan lain selama periode pengamatan.

1.2. Rumusan Masalah

Untuk memaksimalkan keuntungan yang akan diterima, seorang investor harus mempelajari laporan keuangan suatu perusahaan, pergerakan harga saham dari waktu ke waktu, serta peristiwa-peristiwa yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham.

Dalam mengamati pergerakan harga saham, seorang investor juga harus memperhatikan semua kejadian yang berhubungan dengan peningkatan dan penurunan harga saham, seperti penambahan jumlah lembar saham (*stock split*, *stock dividend*, *bonus share*, dan *right issue*) maupun pembagian dividen kepada pemegang saham.

Dalam kaitannya dengan adanya *corporate event* yang berupa pengumuman *right issue*, maka yang akan menjadi pokok permasalahan

melakukan *right issue* memberi dampak terhadap *abnormal return* dan likuiditas saham yang bersangkutan?

1.3. Batasan masalah

Penulis membatasi masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di BEJ, dalam hal ini adalah perusahaan yang mengumumkan kebijakan *right issue*.
2. Tidak mengeluarkan kebijakan lain seperti stock dividen, stock split atau pengumuman perusahaan lainnya.
3. Penelitian ini menggunakan data harian harga saham, Indeks Harga Saham Gabungan, volume perdagangan saham, dan jumlah saham beredar.

1.4. Tujuan Penelitian

Penelitian ini terutama bertujuan untuk menguji dampak adanya pengumuman *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan terhadap likuiditas saham yang dicerminkan oleh volume perdagangan dan juga dampak pengumuman tersebut terhadap *return* saham yang dicerminkan oleh *abnormal return* yaitu selisih antara return actual dan return ekspektasi.

1.5. Manfaat Penelitian

Bagi Investor, diharapkan dapat menggunakan dan mempertimbangkan hasil dari penelitian ini dalam berinvestasi. Bagi

pemegang saham perusahaan yang melakukan *right issue*, penelitian ini dapat memberikan masukan apakah pengumuman *right issue* akan memberikan tambahan kemakmuran baginya atau tidak, yang dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan sikap menghadapi rencana *right issue* perusahaan.

Bagi Perusahaan, hasil penelitian ini bisa menjadi masukan dan acuan perusahaan dalam mengambil keputusan berkaitan dengan *right issue*, yaitu apakah tindakannya untuk mengeluarkan saham baru ditanggapi oleh pasar sebagai sinyal positif atau tidak, karena hal ini bisa mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Selain itu perusahaan bisa mempertimbangkan berbagai faktor yang mungkin mempengaruhi reaksi pasar tersebut, sehingga bisa memaksimalkan kemakmuran pemegang sahamnya.

Bagi Penulis, penelitian ini merupakan suatu media untuk menerapkan pengetahuan yang telah diperoleh selama ini. Dengan demikian penulis dapat mengetahui perbedaan dan membandingkan antara teori yang

... dan teori