

BAB I

PENDAHULUAN

1. 1. Latar Belakang Masalah

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa datang. Keputusan penanaman modal ini biasanya dilakukan oleh individu maupun entitas yang mempunyai kelebihan dana dengan harapan dapat meningkatkan keuntungan dari investasi yang dilakukan.

Pasar modal secara formal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri. Dalam menjalankan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana (*Lender*) kepada pihak yang memerlukan dana (*Borrower*).

Perusahaan yang telah *go public* dalam perkembangannya masih membutuhkan dana untuk membiayai usahanya. Sumber dana yang dibutuhkan oleh perusahaan dapat berasal dari luar perusahaan, ketika jumlah dana yang dibutuhkan melebihi jumlah yang tersedia dari sumber dana intern perusahaan. Apabila perusahaan ingin mendapatkan tambahan dana dari masyarakat, perusahaan dapat menerbitkan saham baru, baik melalui penawaran umum maupun penawaran terbatas.

Pada penawaran umum saham-saham ditawarkan kepada investor secara keseluruhan, sedangkan pada penawaran umum terbatas atau sering disebut *right issue*, saham ditawarkan kepada pemegang saham lama dengan harga yang umumnya lebih rendah dari harga pasar, sehingga investor tertarik untuk membelinya. Investor lama mempunyai *preemptive right* atau hak membeli efek terlebih dahulu agar dapat mempertahankan kepemilikannya di perusahaan tersebut, karena merupakan hak maka investor tidak terikat harus membelinya. Apabila investor tidak mau menggunakan haknya maka dapat menjual *right* tersebut.

Right Issue diterjemahkan sebagai bukti *right* atau emisi klaim. *Right Issue* hampir sama dengan saat perusahaan menawarkan sahamnya untuk pertama kali, bedanya adalah *right issue* dikeluarkan oleh perusahaan yang telah terdaftar di bursa efek atau sudah *go public*. Sering juga *right issue* merupakan *second issue* atau *third issue*, tergantung sudah berapa kali emiten menawarkan sahamnya ke masyarakat. Dari sisi emiten *right issue* merupakan upaya penambahan modal dengan biaya lebih murah dibanding dengan IPO (*Initial Public Offering*), sebab *right issue* tidak memerlukan banyak jasa seperti penjamin emisi, penilai, konsultan hukum dan jasa lainnya (Widoatmodjo, 2005:144)

Teori sinyal (*signalling theory*) mempunyai asumsi bahwa manajemen mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan daripada investor luar, yang mengandung arti manajemen mempunyai informasi yang lebih lengkap dibanding pihak diluar manajemen mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai-nilai perusahaan (Budiarto (1999:96)).

Dalam pasar modal, informasi keuangan memegang peranan yang sangat penting. Informasi merupakan kebutuhan yang mendasar bagi para investor dalam pengambilan keputusan. Pengambilan keputusan itu berkaitan dengan pemilihan portofolio investasi yang paling menguntungkan dengan risiko tertentu. Informasi dapat mengurangi ketidakpastian yang terjadi sehingga keputusan yang diambil diharapkan akan sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai. Tiap-tiap informasi tersebut merupakan *signal* tersendiri bagi para pelaku pasar modal yang akan memberikan reaksi, baik yang bersifat negatif maupun positif.

Menurut Sundjaja (2002:255) *signal* adalah suatu tindakan keuangan yang diambil oleh manajer yang dipercaya berkaitan dengan harga saham perusahaan. Dalam kasus ini penggunaan modal pinjaman adalah *signal* positif yang menunjukkan bahwa manajemen mempercayai bahwa harga saham perusahaan di bawah nilai (*undervalue*), sebaliknya jika saham baru diterbitkan dan jika ramalan positif perusahaan diketahui pasar maka peningkatan nilai akan dibagikan dengan pemegang saham baru daripada dinikmati oleh pemilik yang sekarang. Sebaliknya jika ramalan perusahaan kurang baik manajemen mungkin mempercayai bahwa saham perusahaan di atas nilai sehingga pemilik yang ada sekarang tertarik untuk menerbitkan saham baru. Dalam hal ini, investor menginterpretasikan pengumuman penerbitan saham menunjukkan *signal* negatif yang dianggap prospek perusahaan buruk dan menyebabkan harga saham turun. Dapat disimpulkan pembiayaan hutang dianggap *signal* positif apabila harga saham dianggap di bawah nilai dan penerbitan saham dianggap *signal* negatif apabila keadaan saham di atas nilai.

Asimetri informasi terjadi bila manajemen tidak memberikan informasi secara lengkap yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara lengkap yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal. Oleh karena informasi yang disampaikan oleh manajemen ke pasar, maka pada umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu *signal* terhadap adanya *event* yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham.

Informasi yang dapat diperoleh investor banyak jumlahnya, baik yang tersedia di publik maupun informasi pribadi (*privat*). Salah satu informasi yang ada adalah pengumuman *right issue* atau dalam Bursa Efek Jakarta lebih dikenal dengan sebutan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (*HMETD*). Informasi ini dapat memiliki makna atau nilai jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal, yang akan tercermin dalam perubahan harga saham, volume perdagangan, dan indikator lainnya.

Menurut Suad Husnan (1998:427), perusahaan menerbitkan *right issue* seringkali adalah untuk menghemat biaya emisi, dan juga untuk menambah jumlah lembar saham yang diperdagangkan. Umumnya diharapkan penambahan jumlah lembar saham di bursa akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham tersebut (istilahnya meningkatkan likuiditas saham).

Menurut Anoraga (2001:73), *right issue* dapat didefinisikan sebagai kegiatan penawaran umum terbatas kepada pemegang saham lama dalam rangka menerbitkan hak memesan efek terlebih dahulu. *Right issue* tersebut memberikan

hak kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang diterbitkan oleh emiten pada proporsi dan harga yang ditetapkan.

Ada beberapa kelebihan mekanisme *right issue* dibandingkan dengan penawaran umum biasa (Husnan dan Pujiastuti 1994:442) yaitu:

1. Biaya yang lebih murah daripada penawaran umum karena perusahaan tidak diharuskan menggunakan penjamin (*underwriter*) yang akan menjamin bahwa saham yang ditawarkan akan laku semua. Pemanfaatan jasa *underwriter* 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 bisa menjadi lebih likuid karena jumlah lebih besar dan bisa meningkatkan frekuensi perdagangan.

Sheehan (1997) melakukan penelitian mengenai pengaruh pengumuman *right issue* terhadap harga dan perdagangan saham di NYSE, AMEX dan NASDAQ dalam kurun waktu yang berbeda yaitu tahun 1980-1986 dan 1989-1991. Sheehan menemukan bahwa terjadi peningkatan secara signifikan volume perdagangan saham satu hari sebelum hari pengumuman dan meningkat secara tajam pada hari pengumuman. Disamping itu ditemukan bahwa harga saham mengalami penurunan sebelum adanya pengumuman dan pada hari pengumuman, dan harga saham naik setelah pengumuman. Peningkatan volume perdagangan saham ini disebabkan oleh adanya aktivitas *short selling* yang dilakukan oleh spekulan.

Scholes (1972), melakukan penelitian mengenai pengaruh pengumuman *right issue* terhadap tingkat keuntungan saham di NYSE dengan menggunakan 696 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* dengan menggunakan model pasar (*market model*) dan metodologi *event study*. Ditemukan bukti bahwa tingkat *abnormal return* dalam bulan sebelum pengumuman mencapai rata-rata 0,3% persen, dan satu bulan setelah tanggal pengumuman tidak ditemukan lagi adanya tingkat keuntungan *abnormal* positif. Disamping itu juga ditemukan bahwa perilaku harga saham di seputar hari pengumuman tidak tergantung pada besarnya *size* dari *right issue*, sehingga ia berhasil menolak hipotesis "*price pressure*".

Selanjutnya, Smith (1977) melakukan pengujian terhadap 853 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* di NYSE tahun 1926-1975 dengan menggunakan metodologi *event study*. Ia menemukan bukti bahwa *abnormal return* yang diperoleh investor rata-rata mencapai 8%-9% dalam periode satu tahun sebelum pengumuman *right issue*, dan satu tahun setelahnya tidak ditemukan lagi adanya *abnormal return*. Disamping itu ditemukan bahwa rata-rata penurunan harga saham hanya mencapai 1,4% dalam waktu dua bulan sebelum tanggal pengumuman, dan diikuti oleh perbaikan kembali harga saham ke posisi semula.

Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan turun pada saat pengumuman *right issue*. Beberapa temuan tersebut konsisten dengan model *signaling theory* yang mengasumsikan adanya informasi asimetrik diantara berbagai partisipan di pasar modal tersebut. Model tersebut menyatakan bahwa pasar akan bereaksi secara negatif karena adanya pengumuman *right issue*

yang mengindikasikan informasi yang tidak menguntungkan (*bad news*) tentang kondisi laba dimasa yang akan datang, khususnya jika dana dari *right issue* akan digunakan untuk tujuan perluasan investasi yang mempunyai *NPV* sama dengan nol atau negatif. Naik turunnya harga saham saat *right issue* sangat dipengaruhi oleh *rate of return* yang diharapkan oleh investor dari penggunaan dana yang terhimpun dalam *right issue* ini. Bila investor beranggapan bahwa dana tersebut akan menghasilkan *NPV* positif maka harga saham akan naik, dan begitu juga sebaliknya apabila investasi tersebut memberikan *NPV* sama dengan nol, maka bagi para pemegang saham, kemakmuran mereka setelah *right issue* sama dengan nol (Suad Husnan: 1998).

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 dan dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian informasi mempunyai maksud untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar biasanya ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan yang tercermin dari *abnormal return*. Suatu pengumuman yang mengandung kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya apabila tidak ada kandungan informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar (Jogiyanto: 2003).

Kemudian, Ghazali dan Solichin (2003), melakukan penelitian mengenai *right issue* di bursa efek (1996-1997) sebanyak 47 sampel. Perhitungan *expected return*nya menggunakan *market model*, sedangkan metodologi penelitiannya menggunakan *even study* dengan *event window* t-5 sampai t+5.

Ghazali dan Solichin (2003) menemukan bahwa rata-rata *abnormal return* yang signifikan diperoleh pada t-3 dengan rata-rata *abnormal return* negatif sebesar -0,0824. Hasil penelitian juga menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata *abnormal return* pada saat pengumuman dan di sekitar pengumuman *right issue*. Demikian halnya, tidak ditemukan perbedaan yang signifikan *abnormal return* pada sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Hasil penelitian Ghazali dan Solichin (2003) menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* tidak mempunyai kandungan informasi sehingga tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar yang ditunjukkan dengan tidak adanya rata-rata *abnormal return*. Hal tersebut mengandung arti juga bahwa pengumuman *right issue* tidak dipergunakan oleh para investor dalam membuat keputusan investasi saham, karena pasar tidak bereaksi atas pengumuman *right issue*.

Sedangkan, Erawati (2003) melakukan penelitian mengenai pengaruh *right issue* terhadap *average abnormal return* di Bursa Efek Jakarta periode 1997-2003. Penelitian tersebut menggunakan 55 sampel perusahaan yang melakukan *right issue*. Perhitungan *expected return*nya menggunakan *market adjusted return*, dan penggunaan *cross section analysis*. Sedangkan metodologi penelitiannya menggunakan *event study* dengan *event window* t-20 sampai t+20.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai rata-rata *abnormal return* yang signifikan diperoleh pada t-5 dan t+6. Sedangkan yang lainnya tidak diperoleh *abnormal return* yang signifikan. Terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* pada hari pengumuman dengan sebelum pengumuman. Sebagaimana juga ditemukan adanya rata-rata *abnormal return* pada hari pengumuman dengan setelah pengumuman. Akan tetapi tidak ditemukan perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Penelitian tersebut juga menemukan bahwa perubahan jumlah saham beredar, tekanan harga, dilusi kepemilikan, *signalling effect*, likuiditas saham dan kondisi pasar secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap kumulatif *abnormal return*.

Penelitian Erawati (2003) secara keseluruhan dapat disimpulkan hasil pengaruh *right issue* di Bursa Efek Jakarta, periode 1997-2001 menghasilkan bukti bahwa informasi pengumuman *right issue* berpengaruh signifikan terhadap kumulatif rata-rata *abnormal return*. Hal ini mengindikasikan bahwa perubahan *abnormal return* yang positif akan menyebabkan kenaikan kumulatif *abnormal return* yang berarti kenaikan kemakmuran pemegang saham.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang menghasilkan temuan yang belum seragam maka penulis tertarik untuk menguji kembali mengenai pengaruh pengumuman *right issue*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali pengaruh pengumuman *right issue* terhadap keputusan investor. Ada tidaknya pengaruh akan dilihat dari besarnya perubahan *abnormal return* untuk mengukur tingkat keuntungan saham apakah akan memberikan *good news* maupun *bad news*

bagi investor dengan melihat nilai ekonomis dari pengumuman *right issue*. Pengujian ini menggunakan *event study* untuk menguji suatu informasi, dalam hal ini *right issue* apakah mempengaruhi terhadap *abnormal return*.

Penelitian ini mengacu pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Budiarto (1999). Penelitian tersebut mengambil mengambil sampel sebanyak 50 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta antara tahun 1994-1996. Metodologi penelitiannya menggunakan *event study* dengan menggunakan *event window* t-5 sampai t+5, sedangkan perhitungan *expected return*nya menggunakan *market adjusted model*. Hasil penelitian tersebut ditemukan bahwa terjadi perbedaan *return saham* yang signifikan pada hari pengumuman dengan *return saham* pada hari sebelum pengumuman, tetapi tidak terdapat perbedaan yang signifikan dengan hari sesudah pengumuman. Demikian juga tidak ditemukan adanya perbedaan *return saham* yang signifikan antara sebelum dengan sesudah pengumuman. Untuk *abnormal return* pada hari pengumuman tidak berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* pada hari sebelum dan sesudah pengumuman. Sebagaimana juga tidak ditemukan adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Tidak ditemukan adanya perbedaan *TVA* yang signifikan antara pada saat pengumuman dengan sebelum dan sesudah pengumuman. Demikian juga tidak ditemukan adanya perbedaan *TVA* yang signifikan antara pada saat pengumuman dengan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah periode pengamatan, obyek pengamatan, dan model perhitungan *expected return*. Budiarto

melakukan penelitian terhadap perusahaan yang menerbitkan *right issue* pada periode 1994-1996, dan perhitungan *expected return* menggunakan *market adjusted model*. Sedangkan penelitian yang akan dilakukan penulis adalah perusahaan yang menerbitkan *right issue* pada periode 2002-2004, dan perhitungan *expected return* menggunakan *market model*. Diharapkan dengan adanya perbedaan tersebut maka diperoleh kesimpulan yang berbeda dapat menambah validitas hasil-hasil penelitian sebelumnya.

Berdasarkan uraian di atas penulis tertarik untuk melakukan penelitian kembali mengenai tingkat keuntungan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Parameter tingkat keuntungan yang digunakan adalah *abnormal return*, kemudian dituangkan ke dalam skripsi yang diberi judul : **“Pengaruh Pengumuman *Right Issue* Terhadap *Average Abnormal Return*.”**

1.2 . Rumusan Masalah

Dari latar belakang masalah di atas, maka dapat dirumuskan sebagai berikut :

- Apakah terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* saham antara sebelum dengan sesudah pengumuman *right issue*?

1.3 . Hipotesis Penelitian

Untuk meneliti pengaruh pengumuman *right issue* terhadap *abnormal return* maka penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H_0 : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* antara sebelum dengan sesudah pengumuman *right issue*.

H_a : Terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* saham antara sebelum dengan sesudah pengumuman *right issue*.

1.4 . Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada perbedaan yang signifikan antara *average abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. *Average abnormal return* digunakan sebagai alat ukur untuk menghitung tingkat keuntungan tidak normal yang didapatkan oleh investor. Hasil dari penelitian diharapkan dapat dijadikan informasi pendukung yang digunakan untuk mengambil keputusan untuk membeli maupun menjual *right* yang diterbitkan perusahaan.

1.5 . Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

1. Bagi investor, sebagai masukan dan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat sehingga dapat mengoptimalkan tingkat keuntungan investasi.
2. Bagi perusahaan atau emiten, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam penentuan kebijakan perusahaan dalam hal ini kebijakan *right issue*.

3. Bagi peneliti, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan tambahan referensi bagi para peneliti lain guna menyempurnakan hasil-hasil penelitian di bidang *right issue*.

1.6 . Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan skripsi “Pengaruh Pengumuman *Right issue* terhadap *Average Abnormal Return*” adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Dalam bab ini akan dijelaskan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, hipotesis penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II PASAR MODAL EFISIEN, *EVENT STUDY*, *ABNORMAL RETURN*, *RIGHT ISSUE*, DAN *SIGNALLING THEORY*

Dalam bab ini akan dijelaskan mengenai landasan teori, penelitian terdahulu dan pengembangan hipotesis penelitian. Landasan teori meliputi pengertian pasar modal yang efisien, *event study*, *abnormal return*, *right issue* dan *signalling theory*.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Dalam bab ini akan dijelaskan mengenai populasi dan sampel, data yang diperlukan, cara pengumpulan data, definisi operasional variabel penelitian, teknik analisis data, dan uji hipotesa.

BAB IV DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan dijelaskan mengenai data umum, data khusus, dan pembahasan

BAB V KESIMPULAN

Dalam bab ini penulis akan memberikan kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan.

