

BAB I

PENDAHULUAN

I.1. Latar Belakang

Untuk dapat menjalankan kegiatan usahanya, setiap perusahaan membutuhkan dana. Dalam melaksanakan fungsi pemenuhan dana, perusahaan harus memilih alternatif sumber dana yang paling efisien sehingga perusahaan dapat memperoleh dana dengan biaya minimal dengan syarat – syarat yang paling menguntungkan. Salah satu alternatif yang dapat dilakukan oleh perusahaan *go public* adalah dengan menawarkan sahamnya kepada publik melalui pasar modal.

Ada dua cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk menawarkan sahamnya kepada publik. Kedua cara tersebut adalah *unseasoned securities* dan *seasoned securities*. *Unseasoned securities* adalah penawaran surat berharga kepada publik melalui *Initial Public Offering* (IPO). *Seasoned securities* adalah surat berharga tambahan diluar surat berharga yang telah beredar di masyarakat yang ditawarkan pada saat *Seasoned Equity Offering* (SEO).¹

Penawaran surat berharga tambahan (*seasoned securities*) ini dilakukan karena emiten sebagai perusahaan *go public* membutuhkan tambahan dana untuk

¹ Meggison (1997), dalam Ch. Heni Kurniawan dan Ch. Rusiti, *Analisis Kinerja Perusahaan Pre Seasoned Equity Offering*, (Yogyakarta: Laporan Akhir Hasil Penelitian Kompetitif Fakultas Ekonomi Atma Jaya Yogyakarta, Tahun Anggaran 2002/2003), hal. 1.

membayai kegiatan usahanya maupun untuk membayar hutang yang jatuh tempo.

Menurut Meggison (1997) penawaran ini dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu: ²

- a. Menjual hak (*right*) kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru dengan harga tertentu (biasa dikenal dengan *right issue*).
- b. Menjual kepada setiap investor yang ingin membeli sekuritas baru melalui *second offering*, *third offerings* dan seterusnya.

Untuk mempertahankan konsentrasi kepemilikan saham biasanya perusahaan cenderung menggunakan pilihan pertama untuk memperoleh tambahan dana. *Right issue* merupakan penawaran secara terbatas atas sekuritas baru, yang memberikan prioritas kepada pemegang saham perusahaan yang masih ada pada saat ini (*existing shareholders*) untuk membeli sekuritas baru tersebut pada harga penawaran yang lebih rendah dari harga pasarnya. Dengan cara ini perusahaan memberikan hak kepada pemegang saham agar dapat memperoleh sekuritas baru dengan harga khusus. Peristiwa ini di Indonesia biasa disebut dengan istilah Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD).

Dalam proses untuk penawaran umum terbatas dengan melakukan *right issue*, setiap perusahaan harus mempublikasikan prospektus penawaran yang berisi informasi keuangan, penggunaan dana maupun prospek perusahaan dimasa yang akan datang serta informasi lainnya untuk menarik publik melakukan pembelian. Apabila penggunaan dana hasil *right issue* digunakan untuk perluasan investasi, maka ini

² Meggison (1997), dalam Ch. Heni Kurniawan dan Ch. Rusiti, *op.cit.*, hal 7-8.

dianggap sebagai *good news* bagi investor karena dapat memberikan keuntungan di masa yang akan datang sehingga akan menyebabkan *abnormal return* menjadi positif. Akan tetapi jika pengumpulan dana hasil *right issue* ini digunakan untuk menutupi biaya – biaya perusahaan yang kian membengkak atau bahkan untuk membayar hutang perusahaan maka ini dianggap sebagai *bad news* bagi investor dan akan menyebabkan *abnormal return* menjadi negatif. Sebab investor akan menilai bahwa manajemen kurang mampu untuk menghasilkan laba dan arus kas yang bagus di masa yang akan datang. Sehingga tidak mengherankan apabila harga saham sesudah *right issue* akan mengalami penurunan.³ Oleh karena itu maka investor akan mempertimbangkan *right issue* sebagai suatu informasi yang bernilai dan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi di pasar modal.

Untuk mengetahui kandungan suatu informasi di pasar modal ini maka disini penulis akan menguji apakah pengumuman *right issue* yang dipublikasikan akan mempengaruhi pengambilan keputusan investor dalam bereaksi di pasar modal. Ada tidaknya pengaruh tersebut akan dilihat dari perubahan harga (dinyatakan dengan perubahan *abnormal return*) di seputar tanggal pengumuman *right issue*. Untuk mengetahui hal tersebut akan dilakukan pengujian dengan menggunakan metodologi studi peristiwa (*event study*) dengan periode pengamatan selama 5 hari di seputar tanggal pengumuman. *Event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu

³ Puji Harto, "Analisis Kinerja Perusahaan yang Melakukan *Right Issue* di Indonesia," Makalah pada Simposium Nasional Akuntansi IV, Bandung, 30-31 Agustus 2001, hal. 308.

pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.⁴

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima oleh pasar. Reaksi ini akan diukur dengan menggunakan *abnormal return* yang merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return*. Jika digunakan *abnormal return* maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.⁵

Penelitian yang berkaitan dengan pengumuman *right issue* ini sudah beberapa kali dilakukan oleh para peneliti terdahulu, akan tetapi menghasilkan kesimpulan yang berbeda-beda. Mikkelson dan Partch (1986) dalam Arif Budiarto dan Zaki Baridwan (1999), menemukan hasil dimana harga saham jatuh setelah pengumuman *right issue* yang disebabkan karena adanya dugaan bahwa dana dari *right issue* akan digunakan untuk membiayai proyek investasi yang memiliki NPV sama dengan 0 atau negatif.⁶ Sheehan (1997) menemukan bahwa harga saham jatuh justru sebelum

⁴ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: Bagian Penerbitan Fakultas Ekonomi, 2003), hal. 410 – 412.

⁵ Jogiyanto, *ibid*, hal. 411.

⁶ Arif Budiarto dan Zaki Baridwan. "Pengaruh Pengumuman *Right Issue* terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1994 – 1996", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 2 (Januari 1999), hal. 107.

adanya pengumuman *right issue* dan harganya naik setelah pengumuman.⁷ Penelitian di Indonesia yang dilakukan oleh Arif Budiarto dan Zaki Baridwan (1999) menemukan bahwa secara statistik tidak ditemukan adanya perbedaan secara signifikan penurunan harga saham dan peningkatan aktivitas perdagangan saham pada saat sebelum dan setelah hari pengumuman *right issue*. Lalu Ninik Kurniasari dan B. Linggar Yekti Nugraheni (2003) menemukan bahwa ada reaksi pasar negatif yang tidak signifikan terhadap adanya *right issue* pada saat *ex-date* (tanpa penawaran *right*). Hal ini menunjukkan bahwa investor memiliki ekspektasi yang berbeda – beda dalam menanggapi pengumuman *right issue*. Oleh karena itu nilai pasar saham yang tercermin dari perubahan harga dan *abnormal return* saham itu sendiri sangat bergantung pada pilihan investor, apakah investor akan membeli, mempertahankan ataupun menjual sahamnya, yang akan mengakibatkan perbedaan harga saham di seputar tanggal pengumuman *right issue* tersebut. Oleh karena alasan tersebut maka penulis ingin menguji kembali dengan melakukan “**Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman *Right Issue*”**.

I.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang dipaparkan di muka, penulis dapat menarik suatu rumusan permasalahan sebagai berikut:

Apakah pasar bereaksi secara signifikan terhadap pengumuman *right issue* di seputar tanggal pengumuman *right issue*?

⁷ Arif Budiarto dan Zaki Baridwan , op. cit., hal. 94.

I.3. Batasan Masalah

Agar penelitian ini tidak terlalu luas dan kompleks maka penelitian hanya ditujukan pada saham-saham perusahaan yang *listing* dan mengumumkan informasi *right issue* di Bursa Efek Jakarta pada periode Januari 2002 sampai dengan Desember 2004.

I.4. Tujuan Penelitian

Penulisan skripsi ini bertujuan untuk menganalisis kandungan informasi yang terdapat dalam pengumuman *right issue* sehingga dapat diketahui reaksi pasar terhadap pengumuman *right issue*.

I.5. Manfaat Penelitian

Dari penulisan skripsi ini, diharapkan dapat bermanfaat :

1) Bagi Peneliti

Penelitian ini dapat digunakan sebagai tambahan pengetahuan bagi peneliti mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman *right issue*.

2) Bagi Universitas

Penelitian ini diharapkan dapat menambah daftar kepustakaan dan bermanfaat sebagai tambahan referensi bagi mahasiswa.

3) Bagi Pelaku Pasar Modal (investor)

Dengan Penelitian ini diharapkan para pelaku pasar modal di Indonesia mendapatkan tambahan informasi berupa gambaran, pikiran, pendapat

dan saran mengenai reaksi pasar terhadap kebijakan pengumuman *right issue*.

I.6. Sistematika Pembahasan

BAB I. PENDAHULUAN

Bab I berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penulisan, manfaat penulisan, metodologi penelitian dan sistematika pembahasan.

BAB II. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Bab II berisi teori-teori yang berhubungan dengan sebagai acuan dalam penulisan skripsi ini yaitu menjelaskan peran pasar modal, aktivitas pendanaan di pasar modal, *right issue*, proses *right issue*, efisiensi pasar, reaksi pasar, *abnormal return*, penelitian – penelitian terdahulu serta pengembangan hipotesis.

BAB III. METODOLOGI PENELITIAN

Bagian ini menjelaskan tentang populasi dan sampel penelitian, data yang digunakan, definisi variabel penelitian dan pengukurannya, serta metode analisis data.

BAB IV. ANALISIS DATA

Bagian ini membahas mengenai analisis data yang dilakukan serta penjabaran dari hasil analisis data tersebut.

BAB V. PENUTUP

Bab V berisi kesimpulan dari pembahasan yang telah dijelaskan pada Bab IV sekaligus juga merupakan jawaban dari rumusan masalah yang ada pada Bab I.

