

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal menjadi salah satu indikator penting dalam perkembangan kemajuan perekonomian di suatu negara karena dengan pasar modal, negara tersebut dapat menunjang ekonomi negara. Terdapat banyak industri dan perusahaan yang menggunakan institusi pasar modal untuk mendapatkan dana yang akan digunakan sebagai pembiayaan investasi melalui mekanisme pengumpulan dana dari masyarakat dan menyalurkan kembali dana tersebut ke sektor produktif. Pasar modal merupakan pasar yang memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan atau sekuritas baik dalam bentuk hutang maupun modal. Pasar modal akan mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan dana (*surplus*) dengan pihak yang kekurangan dana (*defisit*), yang memfasilitasi transaksi jual beli sekuritas yang pada umumnya memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun, seperti saham, obligasi dan derivatif (surat berharga turunan). Dengan adanya pasar modal, pengalokasian dana menjadi lebih efisien dimana dapat digunakan sebagai modal untuk memperluas usaha dan proyek baru yang dapat meningkatkan produktivitas dan pendapatan masyarakat.

Pasar modal memiliki daya tarik tersendiri bagi para investor untuk melakukan investasi, yaitu pasar modal merupakan alternatif lain dalam hal penghimpunan dana selain sistem perbankan dan pasar modal memiliki berbagai

pilihan dalam investasi yang dapat disesuaikan dengan besarnya risiko yang dapat ditanggung oleh investor. Perkembangan pasar modal di Indonesia semakin berkembang yang dapat dilihat dari bertambahnya jumlah saham yang diperdagangkan dan tingginya volume perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia selaku pasar modal di Indonesia. Bursa Efek Indonesia merupakan hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya pada tahun 2007 dengan tujuan untuk peningkatan kapitalisasi pasar di bursa saham dan meningkatkan jumlah emiten. Instrumen pasar modal yang diperjualbelikan di BEI antara lain saham, obligasi, *waran*, *right*, obligasi konvertibel dan berbagai produk turunan seperti opsi.

Instrumen pasar modal yang banyak dipilih oleh perusahaan salah satunya yaitu saham. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas (Darmadji & Fakhruddin, 2011). Perusahaan menerbitkan saham sebagai tujuan untuk mendapatkan tambahan modal dengan dana murah sehingga perusahaan dapat melakukan pengembangan menjadi lebih besar dan juga perusahaan dapat memberikan kesempatan bagi masyarakat untuk menanamkan modalnya sehingga memperoleh keuntungan berupa *dividen* ataupun *capital gain*. Dalam menarik minat investor untuk dapat menanamkan modalnya kepada perusahaan maka perusahaan perlu memperhatikan pergerakan harga sahamnya, hal tersebut merupakan salah satu indikator yang dilihat investor sebagai pertimbangan. Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi fluktuasi harga saham di pasar modal, hal ini terjadi karena harga saham dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal

dari perusahaan maupun faktor internal perusahaan. Harga saham juga dapat dipengaruhi oleh kondisi perusahaan. Semakin baik kinerja suatu perusahaan akan berdampak pada laba yang diperoleh perusahaan dan keuntungan yang didapat oleh investor, sehingga akan mempengaruhi peningkatan harga saham. Harga saham dianggap menjadi cerminan dari kinerja suatu perusahaan. Pada efisiensi pasar bentuk setengah kuat, harga-harga sekuritas secara keseluruhan mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan perusahaan termasuk informasi pada laporan keuangan perusahaan. Suatu informasi berupa pengumuman yang dilakukan oleh perusahaan dapat berpengaruh pada harga sekuritas perusahaan tersebut. Informasi umum yang dipublikasikan berupa peristiwa yang terjadi di perusahaan yang biasa disebut dengan *corporate action* seperti pengumuman pembagian dividen, pengumuman merger dan akuisisi, pengumuman laba, pengumuman pergantian pemimpin perusahaan maupun pengumuman *right issues*.

Right issue merupakan suatu kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk menambah jumlah saham yang beredar bila perusahaan tersebut mengalami keterbatasan modal untuk melakukan ekspansi, dengan cara menawarkan saham baru dengan harga yang umumnya lebih rendah dari harga pasar kepada pemegang saham lama. Sedangkan menurut Tandelilin dalam bukunya berjudul "*Portofolio dan Investasi*" dikemukakan bahwa *right issue* adalah hak memesan saham terlebih dahulu yang diberikan kepada pemodal saat ini untuk membeli saham baru yang dikeluarkan emiten dalam rangka menghimpun dana. pemegang saham lama mempunyai *preemptive rights* atau disebut dengan HMETD (Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu) atas saham-saham baru yang akan diterbitkan tersebut. Dalam

memperoleh hak tersebut, pemegang saham harus menggunakan *right* tersebut pada tingkat harga yang telah ditentukan. Pemegang saham yang berhak membeli saham *right issue* yaitu pemegang saham yang memiliki atau memegang saham perusahaan hingga batas akhir. Bila pemegang saham tidak menggunakan haknya tersebut maka ia dapat menjual haknya tersebut kepada investor lain. *Right issue* akan di tawarkan kepada investor yang tercatat dalam daftar pemegang saham pada waktu yang sudah di tentukan, yang dimana dapat diartikan bahwa investor yang membeli saham pada waktu tersebut memiliki hak untuk membeli saham (*cum right*), sedangkan investor yang membeli saham di luar waktu itu tidak memiliki hak untuk membeli saham (*ex-right*). Tujuan beberapa perusahaan melakukan *rights issue* yaitu untuk menambah porsi kepemilikan pemegang saham atau meningkatkan jumlah saham beredar sehingga membuat saham tersebut menjadi lebih likuid dan kapitalisasi pasar perusahaan menjadi lebih besar.

Pengumuman informasi umum yang disampaikan suatu perusahaan dapat berpengaruh terhadap reaksi pasar modal. Seperti saat pengumuman *right issue* mengakibatkan terjadinya reaksi pasar yaitu berfluktuasinya harga saham. Reaksi pasar modal akan mempengaruhi pasar modal membentuk harga keseimbangan baru dimana terjadi setelah pengumuman *right issues* dilakukan dan setelah masa penawaran. Pengumuman *right issues* secara teoritis akan mempengaruhi reaksi pasar secara negatif, dimana menyebabkan penurunan harga saham dan jumlah saham beredar akan bertambah sehingga pemegang saham lama yang tidak menggunakan haknya akan mengalami penurunan persentase kepemilikan saham karena adanya pemilik baru dari saham yang baru diedarkan tersebut, hal tersebut

disebut dengan istilah dilusi. Reaksi pasar modal dapat dilakukan pengukuran dengan menggunakan perhitungan *abnormal return* dan volume perdagangan saham (*trading volume activity*). *Abnormal return* merupakan selisih *actual return* dengan *expected return* yang dapat terjadi sebelum informasi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi setelah informasi diterbitkan (Tandelilin, 2010b). Sedangkan menurut Jogiyanto (2013), *abnormal return* dapat diartikan sebagai selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasi. Trading volume activity atau dikenal dengan aktivitas volume perdagangan merupakan jumlah saham yang diperdagangkan pada periode tertentu. TVA digunakan dalam mengukur tingkat likuiditas suatu saham dimana nilai TVA yang semakin besar maka dapat diartikan bahwa saham tersebut semakin likuid.

Penerbitan saham baru melalui *rights issue* atau dikenal juga dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) yang digunakan untuk ekspansi lebih menarik daripada *rights issue* yang hanya dilakukan untuk refinancing utang, penggunaan dananya untuk ekspansi, harga saham akan cenderung naik. dari beberapa emiten yang akan *rights issue*, valuasi price earning ratio (PER) saham MAYA terbilang cukup tinggi, sekitar 20,96 kali dengan rasio price to book value 2,18 kali. (investasi.kontan.co.id, 2018). *Right issue* menjadi salah satu *corporate action* mengalami tren terus naik di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sepanjang 2017 misalnya, emiten yang menggelar *rights issue* mencapai 35 emiten dengan nilai emisi sebesar Rp88,19 triliun. Nilai emisi tersebut tumbuh 31,39 persen dari 2016 sebesar Rp67,12 triliun disumbang dari 34 emiten. Pada 2017, bila dikelompokkan berdasarkan nilai emisi *rights issue* di atas Rp1 triliun, nilainya mencapai Rp83,57

triliun (market.bisnis.com, 2017) dan dapat dilihat pada awal 2018, minat emiten menggelar rights issue masih tinggi.

Bagi emiten, *right issue* sangat menguntungkan karena dengan *right issue* perusahaan dapat menambah modal dan juga dapat menambah porsi kepemilikan saham sehingga membuat saham emiten menjadi lebih likuid. Tetapi berbeda dengan investor yang tidak menyukainya karena *rights issue* akan membuat harga saham bisa menurun dan juga komposisi kepemilikannya akan berkurang jika investor tidak melakukan penyertaan modal kembali. Dengan melakukan *rights issue*, maka jumlah saham yang beredar akan meningkat, sehingga secara otomatis harga saham juga bakal bergerak menurun. Pengumuman perusahaan yang melakukan *right issue*, secara teoritis dan empiris telah menyebabkan harga saham bereaksi secara negatif, dimana harga saham akan direpson secara tidak menguntungkan oleh pasar terhadap adanya informasi pengumuman *right issue* karena pasar mengasumsikan bahwa manajer akan mendapat insentif untuk menerbitkan saham baru yang mereka percaya *overvalued* (Firstolino, 2013). Seperti contoh pada Garuda Indonesia Persero Tbk melakukan *right issue* pada tanggal 1 April 2016 diharga Rp 488 per lembar saham dengan proporsi 701.409 : 100.000, dari grafik terlihat saham ini mengalami penurunan harga sebelum pengumuman *right issue*, setelahnya cenderung stabil lalu baru mengalami kenaikan.

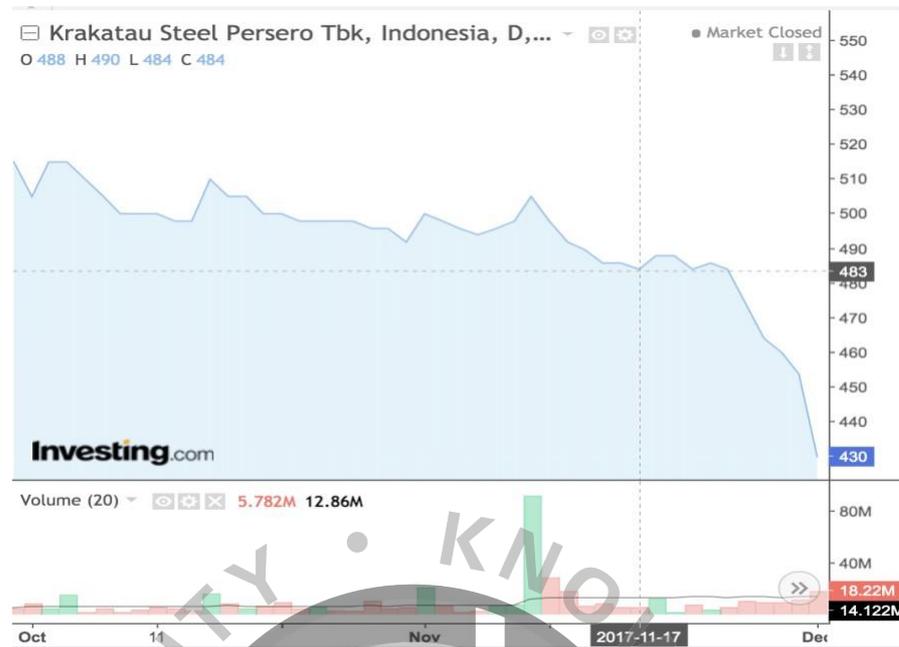


Sumber : id.investing.com (2019)

Gambar 1.1

Grafik Pergerakan Harga Saham GIAA.JK

Krakatau Steel Persero Tbk melakukan *right issue* pada tanggal 17 November 2016 diharga Rp 483 per lembar saham dengan proporsi 250.000 : 56599. Berdasarkan grafik dapat dilihat bahwa sebelum pengumuman saham mengalami penurunan harga dan setelah pengumuman *right issue* terlihat cenderung mengalami kenaikan.



Sumber : (id.investing.com, 2019b)

Gambar 2.2
Grafik Pergerakan Saham KRAS.JK

Reaksi pasar dapat diukur dengan perubahan *abnormal return* dan volume perdagangan saham yang diacu dalam (Nurmala & Salmah, 2015), dimana reaksi pasar terhadap pengumuman *right issue* di sekitar event date atau hari peristiwa baik sebelum maupun sesudah pengumuman dapat diamati dari likuiditas saham yang diukur dengan aktivitas perdagangan di pasar modal yang memicu perubahan volume perdagangan saham (*trading volume activity*). Peningkatan likuiditas saham merupakan penambahan jumlah lembar saham di bursa efek mengakibatkan meningkatnya frekuensi perdagangan saham.

Perubahan harga saham yang mencerminkan adanya reaksi pasar terhadap pengumuman *corporate action* akan menimbulkan *abnormal return*. *Abnormal return* adalah kelebihan *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal, *return* normal merupakan *return* yang diharapkan oleh investor (Jogiyanto, 2013)

Abnormal return dapat terjadi di sekitar *event date* pengumuman *right issue* sehingga reaksi pasar terhadap *right issue* dapat diamati melalui perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Pada penelitian yang dilakukan oleh (Ridho, Ainun., Deannes I., 2017) dan (Campbell, Kevin., 2011) yang menyatakan terdapat *abnormal return* yang signifikan di seputar tanggal pengumuman *right issue*. Sementara berlawanan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Lianawati, Ni K., 2015) dan (Firstolino, 2013) yang menyatakan bahwa tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan di seputar tanggal pengumuman *right issue*.

Penelitian yang dilakukan oleh (Mulatsih, Listiana Sri., Ghozali Maskie., 2009) dan (Dewi, Ni P.S., 2013) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Sementara bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nurmala & Ninin Non A. S, 2015) dan (Firstolino, 2013) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Berdasarkan uraian dari latar belakang diatas penulis membuat judul **“Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman *Right Issue* Pada Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018.”**

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan diatas maka dapat diidentifikasi beberapa pokok permasalahan, antara lain :

1. Semakin penting peran pasar modal dalam perekonomian suatu negara, mengakibatkan pasar modal semakin sensitif terhadap berbagai peristiwa di sekitarnya.
2. Pengumuman *right issue* mengakibatkan terjadinya reaksi pasar modal berupa berfluktuasinya harga saham.
3. Pengumuman *right issues* secara teoritis akan mempengaruhi reaksi pasar secara negatif yaitu penurunan harga saham.
4. Bila pemegang saham lama tidak menggunakan haknya untuk membeli saham baru yang diedarkan perusahaan, maka ia akan mengalami dilusi.

1.3 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, maka dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut :

1. Apakah *return saham* sesudah pengumuman berbeda secara signifikan dengan sebelum pengumuman ?
2. Bagaimana tingkat signifikansi *abnormal return* di seputar tanggal pengumuman *right issue* ?
3. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* ?

1.4 Pembatasan Masalah

Agar penulisan skripsi ini lebih fokus dan tidak menyimpang dari pokok permasalahan maka diperlukan pembatasan masalah yang dilakukan yaitu membatasi data pada saham-saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan rentang waktu dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2018.

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas maka yang menjadi tujuan dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Menganalisis apakah return saham sebelum pengumuman right issue berbeda secara signifikan dengan sebelum pengumuman.
2. Menganalisis reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman right issue yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan abnormal return yang signifikan.
3. Untuk menganalisis perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman right issue yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan rata-rata trading volume activity yang signifikan.

1.6 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat terhadap pihak-pihak yang terkait :

1. Bagi penulis

Dapat memberikan tambahan wawasan dan pengetahuan mengenai informasi umum perusahaan memiliki pengaruh terhadap reaksi pasar modal.

2. Bagi perusahaan

Sebagai bahan masukan bagi pengambilan keputusan perusahaan saat ini dan di masa yang akan datang.

3. Bagi Investor

Penelitian ini dapat berguna dalam memberikan pertimbangan kepada para investor dan calon investor dalam pengambilan keputusan sehubungan dengan adanya pengumuman *right issue*.

4. Bagi pustaka

Dapat digunakan sebagai referensi bagi pihak-pihak yang tertarik untuk meneliti kajian yang sama dalam pasar modal diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai landasan pijak untuk penelitian selanjutnya.

1.7 Sistematika Penulisan Skripsi

Penyusunan skripsi pada penelitian ini terdiri dari 5 bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Pendahuluan menguraikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini berisi teori-teori yang berhubungan dengan topik bahasan skripsi sebagai dasar acuan bagi penelitian dalam melakukan

analisis. Selain itu pada landasan teori juga membahas tentang penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Metode penelitian menjelaskan tentang variabel penelitian dan definisi operasional variabel, penentuan populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis dan pembahasan menjelaskan mengenai analisis deskriptif dari objek penelitian, analisis data penelitian, dan interpretasi hasil penelitian.

BAB V PENUTUP

Penutup berisi kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran yang dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk penelitian selanjutnya.