

BAB 1

PENDAHULUAN

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Permasalahan

Setiap tindakan yang dilakukan oleh perusahaan terutama yang sudah *go public* akan memberikan implikasi yang signifikan terhadap resiko keuangan dan partisipasi pasar. Secara khusus, tindakan perusahaan atau *corporate action* sering mengandung informasi baru mengenai keuntungan perusahaan saat ini dan masa depan serta adanya kemungkinan prospek pertumbuhan perusahaan atau bahkan terjadi perubahan operasi perusahaan dan struktur keuangan. *Corporate action* sering pula disebut sebagai *event*. Lebih dari beberapa tahun ini berbagai macam tipe metodologi telah diaplikasikan kepada sejumlah besar *event*, di antaranya: pengumuman dividen, pengumuman laba, *stock split*, merger, akuisisi, dan penawaran umum terbatas atau yang disebut *right issue*.

Ross, Westerfeld, & Jaffe (2005:361) menyatakan bahwa ada beberapa penelitian awal mengenai suatu *event* yang menunjukkan kecenderungan jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat. Penelitian mengenai *corporate action* menunjukkan bukti pasar efisien dalam bentuk setengah kuat. Pengujian bentuk pasar yang efisien setengah kuat digunakan untuk menguji kecepatan penyesuaian harga terhadap informasi yang tersedia untuk pasar. Pertanyaannya adalah apakah investor mampu menggunakan informasi yang tersedia dengan baik untuk mendapatkan *exces return* setelah terjadi penyesuaian yang tepat. Fama (1970) telah mengubah bentuk pasar efisien setengah kuat menjadi studi yang

mempelajari pengumuman yang melibatkan *event studies*. Walaupun demikian, beberapa studi terbaru menunjukkan bahwa pasar tidak selalu menyimpan semua informasi yang relevan dengan cepat.

Salah satu jenis dari *corporate action* atau *event* adalah *right issue* yang merupakan penawaran umum terbatas. Tindakan *right issue* dilakukan oleh perusahaan yang membutuhkan dana untuk membiayai kegiatan usahanya dan untuk memperkuat struktur modal. *Right issue* merupakan penawaran ekuitas baru kepada pemegang saham lama untuk membeli ekuitas tersebut dengan harga tertentu dan waktu tertentu pula. Eckbo & Masulis (1992) menyatakan bahwa *right issue* cenderung dilakukan oleh perusahaan dengan kepemilikan saham terkonsentrasi sebagai pilihan di dalam menambah ekuitas baru. Mengapa perusahaan menerbitkan *rights*? Pertanyaan ini pasti muncul di benak kita. Menurut Husnan (2001:445), tujuan perusahaan menerbitkan *rights* adalah untuk menghemat biaya emisi dan untuk menambah jumlah lembar saham yang diperdagangkan. Dengan menambah jumlah lembar saham di bursa maka perusahaan mengharapkan terjadi peningkatan frekuensi perdagangan saham atau dengan kata lain meningkatkan likuiditas saham.

Penelitian mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman *right issue* menunjukkan hasil yang beragam. Penelitian oleh Gebhardt, Heiden & Daske (2001) di Jerman; Tsangarakis (1996) di Yunani; Wu, Wang & Yao (2005) di Hong Kong; Dhatt, Yong & Mukherji (1996) di Korea dan Loderer & Zimmerman (1988) di Swiss serta Dongyan (2005) di China membuktikan bahwa pengumuman *right issue* direspon positif oleh pasar.

Sebaliknya, penelitian di Amerika Serikat menunjukkan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman *right issue*. Hal ini dibuktikan oleh White & Lutzig (1980); Hansen (1988); Eckbo & Masulis (1982), dan Kothare (1997). Begitu pula penelitian di Belanda menghasilkan respon yang negatif terhadap pengumuman *right issue* seperti yang dilaporkan oleh Kabir & Rooseboom (2002). Penelitian di Inggris yang dilakukan oleh Marsh (1979) menghasilkan temuan bahwa terdapat *abnormal return* yang positif tetapi tidak signifikan secara statistik terhadap pengumuman *right issue*.

Di Indonesia, penelitian mengenai pengumuman *right issue* dilaporkan oleh Harto (2001) dan Sari (2005) yang menyatakan bahwa pasar merespon negatif terhadap pengumuman *right issue* dan mengakibatkan penurunan kinerja perusahaan. Penelitian mengenai *right issue* juga dilakukan oleh Tedjo (2005) dan Kurniawan (2006), di mana hasil penelitian menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Miller & Rock (1985) berpendapat bahwa *right issue* akan memberikan sinyal *bad news* tentang perusahaan dan pasar akan merespon negatif informasi tersebut. Pengumuman *right issue* akan dianggap sebagai *bad news* oleh pasar apabila investor mengira dana yang diperoleh dari kegiatan *right issue* digunakan untuk membayar hutang yang telah jatuh tempo atau untuk mendanai proyek yang mempunyai NPV nol atau bahkan negatif. Jika perusahaan tidak ingin pengumuman *right issue* ini menjadi *bad news* bagi para investor maka perusahaan harus membuktikan bahwa

pengumuman *right issue* ini merupakan salah satu usaha perusahaan untuk mendanai investasi baru yang mempunyai prospek bagus sehingga pasar nantinya akan percaya bahwa perusahaan mempunyai potensi untuk bertumbuh. Potensi bertumbuh perusahaan dapat diukur dengan melihat *market-to-book ratio*. Bila *market-to-book ratio* perusahaan yang melakukan *right issue* lebih besar dari 1, maka perusahaan tersebut dapat dikategorikan sebagai perusahaan yang mempunyai potensi bertumbuh yang cukup baik, sedangkan bila nilai *market-to-book ratio* kurang dari 1, maka perusahaan tersebut dapat dikategorikan sebaliknya. Selain potensi bertumbuh penelitian ini ingin mengetahui apakah perbedaan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap adanya *abnormal return* di seputar pengumuman *right issue*. Ukuran perusahaan ini diwakili oleh banyaknya jumlah lembar saham yang ditawarkan dikalikan harga penawarannya.

Berdasarkan fenomena yang terjadi seperti yang telah dijelaskan di atas, maka muncul pemikiran tentang apakah terdapat *abnormal return* di seputar pengumuman *right issue*. Di samping itu, penelitian ini ingin mengetahui apakah *abnormal return* peka terhadap perbedaan ukuran perusahaan dan peluang bertumbuh. Hal ini dimaksudkan untuk menguji apakah pasar cukup pintar di dalam membaca rencana investasi yang dilakukan oleh perusahaan berkaitan dengan adanya penawaran saham baru. Dengan begitu dapat diketahui bahwa ukuran perusahaan dan peluang bertumbuh yang dimiliki oleh perusahaan memang berpengaruh terhadap adanya *abnormal return* yang diterima oleh perusahaan yang melakukan penawaran *right issue*. Periode peristiwa *right issue* yang digunakan adalah

mulai tahun 2001 hingga tahun 2006. Pada tahun 2001 hingga tahun 2006, perusahaan yang melakukan *right issue* berjumlah 58 perusahaan. Berikut adalah Tabel 1.1 yang berisi daftar perusahaan yang melakukan *right issue* di Indonesia mulai tahun 2001 sampai dengan tahun 2006.

Tabel 1.1. Daftar Perusahaan-perusahaan yang melakukan *right issue* di Indonesia periode 2001-2006 (sumber: www.jsx.co.id)

Tahun	No.	Nama	Tahun	No.	Nama
2001	1	AGIS Tbk	2004	30	Suba Indah
	2	Bank Pikko		31	Ultrajaya Milk
	3	Berlian Laju Tanker		32	United Capital Indonesia
	4	Indocement Tunggal		33	United Tractors
	5	Multi Agro Perkasa	2005	34	Apexindo Pratama
	6	Pacific Utama		35	Bakrie & Brothers
	7	Siloam Hospital		36	Bakrieland Development
	8	Zebra Nusantara		37	Bank Bumiputera
2002	9	Bank Internasional Indonesia		38	Bank Niaga
	10	Bank Mayapada		39	Bank NISP
	11	Bentoel		40	Energi Mega Persada
	12	Millenium		41	Inti Kapuas Arowana
2003	13	Argo Pantas		42	Maskapai Reasuransi
	14	Astra Internasional		43	Multipolar Corporation
	15	Bank CIC		44	Pan Brothers
	16	Trias Sentosa		45	Sinar Mas Multiartha
2004	17	Abdi Bangsa	2006	46	Asuransi Bintang
	18	Ades Alfindo		47	Bank Mega
	19	Aneka Kimia Raya		48	Bank Nusantara Parahyangan
	20	Asuransi Bina Dana Artha		49	Bank Pan Indonesia
	21	Bakrie Sumatra Plantation		50	Bank Victoria Internasional
	22	Bhakti Investama		51	Ciputra Development
	23	Bimantara Citra		52	Jaka Inti Realtindo
	24	Central Korporindo		53	Mandom Indonesia
	25	Daeyu Orchid		54	Panin Insurance
	26	Kresna Graha		55	Panin Life
	27	Lippo Karawaci		56	Sentul City
	28	Palm Asia Korpora		57	Sumalindo Lestari
	29	Ricky Putra Global		58	Tunas Baru Lampung

Perusahaan-perusahaan di Indonesia mempunyai alasan masing-masing di dalam mengambil keputusan untuk melakukan *right issue*. Pada umumnya perusahaan melakukan *right issue* untuk meningkatkan likuiditas

saham dan menghemat biaya emisi. Penelitian sebelumnya tidak meneliti mengenai perbedaan ukuran perusahaan dan potensi bertumbuh dari perusahaan yang melakukan *right issue*. Penelitian ini merupakan penelitian *event study* di mana penelitian dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui dan menganalisis reaksi pasar terhadap suatu *event* atau kejadian.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat *abnormal return* di seputar pengumuman *right issue*?
2. Apakah terdapat *abnormal return* di seputar pengumuman *right issue* yang disebabkan oleh perbedaan ukuran perusahaan?
3. Apakah terdapat *abnormal return* di seputar pengumuman *right issue* yang disebabkan oleh perbedaan peluang bertumbuh?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis kemungkinan adanya *abnormal return* di seputar pengumuman *right issue*.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis adanya *abnormal return* di seputar pengumuman *right issue* yang disebabkan oleh perbedaan ukuran perusahaan.

3. Untuk mengetahui dan menganalisis adanya *abnormal return* di seputar pengumuman *right issue* yang disebabkan oleh perbedaan peluang bertumbuh.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan beberapa manfaat seperti yang dijelaskan sebagai berikut:

1. Bagi Akademik: dapat memberikan wacana mengenai pengaruh *right issue* terhadap return saham perusahaan.
2. Bagi perusahaan: dapat memberikan masukan untuk dipertimbangkan di dalam merencanakan kegiatan *right issue*.
3. Bagi investor: dapat memberikan masukan kepada investor tentang informasi apakah terdapat *abnormal return* di seputar tanggal pengumuman *right issue*.