

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Pasar yang efisien adalah pasar di mana harga “sepenuhnya mencerminkan” informasi yang tersedia (Fama, 1970). Efisiensi pasar dapat diukur dengan apakah pasar merespon informasi yang tersebar dan seberapa cepat respon pasar terhadap informasi tersebut. Salah satu respon pasar terhadap sebuah informasi dapat dilihat melalui pengembalian tidak normal (*abnormal return*) saham. *Abnormal return* adalah perbedaan antara *return* realisasian (*realized return*) dengan *return* harapan (*expected return*). *Abnormal return* ini akan menjadi fokus utama dalam menentukan efisiensi pasar (Bagja dan Lasmanah, 2014).

Menurut Tandelilin (2010:2), komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Investasi dapat dilakukan pada aset real seperti tanah, emas, mesin, atau bangunan dan pada aset finansial seperti deposito, saham, atau obligasi (Tandelilin, 2010:2). Investasi pun sebaiknya dilakukan pada berbagai jenis aset. Hal ini dilakukan guna meningkatkan keuntungan atau mengurangi tingkat risiko dari investasi yang dilakukan.

Salah satu instrumen investasi dalam aset finansial yang populer adalah saham. Saham merupakan surat bukti pemilikan bagian modal perseroan terbatas yang memberi hak atas dividen dan lain-lain menurut besar kecilnya modal yang disetor (Kamus Besar Bahasa Indonesia, 2021). Dengan membeli saham sebuah emiten tertentu, seorang pemegang saham berarti memiliki hak pemilikan terhadap emiten tersebut dan pemegang saham dapat memperoleh keuntungan berupa dividen dari emiten tersebut.

Dilihat dari sisi investor, investor akan mendapatkan keuntungan berupa dividen dan juga *capital gain* jika investor menjual saham tersebut kepada investor

lain. Dengan menerbitkan saham, sebuah perusahaan bisa mendapatkan modal yang berasal dari investor yang membeli saham perusahaan tersebut. Sayangnya, modal tersebut hanya bisa didapatkan ketika penawaran perdana saham kepada publik (*Initial Public Offering/IPO*). Selain itu, dana dari transaksi-transaksi berikutnya sudah tidak masuk ke perusahaan lagi, jika perusahaan ingin mendapatkan sumber permodalan dari saham, perusahaan bisa melakukan penerbitan saham baru.

Sumber permodalan yang dapat digunakan oleh perusahaan bukan hanya berasal dari saham saja. Selain saham, perusahaan bisa mendapatkan modal dari laba ditahan dan hutang. Masing-masing sumber modal mempunyai biayanya masing-masing. Dari ketiga sumber permodalan tersebut, biaya yang paling mahal adalah biaya penerbitan saham baru, meskipun demikian penerbitan saham baru merupakan salah satu pilihan yang cukup digemari oleh perusahaan. Penerbitan saham baru dapat dilakukan dengan hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD) maupun tanpa hak memesan efek terlebih dahulu (non-HMETD).

Setiap tahunnya pasti ada perusahaan yang melakukan penerbitan saham baru. Contohnya saja pada tahun 2019 banyak perusahaan yang menerbitkan saham baru dengan atau tanpa HMETD (Melani, 2019), namun permasalahan yang terjadi di lapangan adalah perusahaan sering kali takut *right issue* yang dilakukan tidak diserap oleh pasar (Hidayat, 2019). Kekhawatiran ini mungkin juga disebabkan oleh persaingan dengan perusahaan-perusahaan yang baru melakukan IPO di tahun yang sama.

Selain untuk mencari tambahan modal, alasan dari perusahaan melakukan *right issue* adalah untuk mempertahankan investor lama yang telah berinvestasi pada perusahaan tersebut karena *right issue* memberikan penawaran untuk investor memesan efek terlebih dahulu dan juga investor dapat membeli saham dengan harga di bawah harga pasar, di mana penawaran ini diprioritaskan untuk investor lama secara terbatas (Susanti, 2008 dalam Dewi dan Rahyuda, 2014). Namun sebagaimana yang telah diteliti sebelumnya, *right issue* memiliki berbagai respon dari pasar, ada yang memberikan respon positif tetapi ada juga yang tidak menunjukkan respon.

Berdasarkan penelitian sebelumnya, *right issue* memang tidak terlalu ditanggapi oleh pasar yang dibuktikan oleh tidak adanya *abnormal return* yang signifikan di seputar *right issue* (Putra dan Dewi, 2013; Kendirli dan Elmali, 2016; Ariani, Topowijoyo, dan Sulasmiyati, 2016; Mulatsih, Maskie, dan Susanto, 2009). Hal ini mengindikasikan adanya informasi asimetri antara manajer dengan investor. Investor berpikir penerbitan saham baru merupakan suatu sinyal buruk dari perusahaan. Dikarenakan biaya modal penerbitan saham baru yang paling mahal dibandingkan dengan biaya modal yang lain, investor mungkin berpikir jika perusahaan pasti tidak memiliki laba ditahan untuk membiayai proyek barunya dan mungkin juga berpikir bahwa perusahaan juga tidak bisa lagi mendapatkan sumber pendanaan dari hutang sehingga terpaksa menerbitkan saham baru. Hal ini bisa terjadi karena investor tidak tahu alasan perusahaan menerbitkan saham baru. Perusahaan bisa saja menerbitkan saham baru karena ingin mendapatkan dana untuk membiayai proyek baru, namun ada juga perusahaan yang menerbitkan saham baru untuk membayar hutang perusahaan. Hal ini kontradiktif dengan hasil penelitian lain yaitu terdapat *abnormal return* yang positif pada hari pengumuman dan sehari setelah pengumuman *right issue* yang menandakan bahwa pasar modal efisien (Ramesh dan Rajumesh, 2014). Hasil penelitian terdahulu yang kontradiktif ini menjadi alasan bagi peneliti untuk meneliti mengenai *right issue*.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah pasar modal Indonesia efisien dalam bentuk setengah kuat terhadap pengumuman *right issue* periode 2015-2019. Dikarenakan penelitian sebelumnya menghasilkan hasil yang berbeda, maka penelitian akan menguji apakah pasar modal Indonesia efisien dalam bentuk setengah kuat berdasarkan pengumuman *right issue* yang disampaikan ke publik.

1.2. Perumusan Masalah

Perumusan masalah penelitian yang ditentukan berdasarkan latar belakang adalah sebagai berikut:

1. Apakah pasar modal Indonesia efisien dalam bentuk setengah kuat terhadap pengumuman *right issue* periode 2015-2019?

1.3. Tujuan Penelitian

Mengacu pada perumusan masalah penelitian di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui apakah pasar modal Indonesia efisien dalam bentuk setengah kuat terhadap pengumuman *right issue* periode 2015-2019.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Manfaat Teoritis

Hasil temuan dalam penelitian ini diharapkan dapat menjadi dasar untuk penelitian-penelitian tentang *Efficient Market Hypothesis* (EMH) yang akan datang.

2. Manfaat Praktis

Hasil temuan dalam penelitian ini diharapkan dapat membantu investor untuk memutuskan untuk berinvestasi pada saham-saham yang baru diterbitkan oleh perusahaan. Selain itu, penelitian ini diharapkan juga dapat menjadi pertimbangan untuk perusahaan yang akan melakukan *right issue* di masa yang akan datang.

1.5. Sistematika Penulisan

BAB 1: PENDAHULUAN

Pada bab ini akan dibahas mengenai latar belakang penelitian, perumusan masalah penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan juga sistematika penulisan skripsi.

BAB 2: TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini akan dibahas mengenai teori-teori yang digunakan sebagai dasar penelitian, penelitian terdahulu mengenai efisiensi pasar, dan juga pengembangan hipotesis penelitian.

BAB 3: METODE PENELITIAN

Pada bab ini akan dibahas mengenai desain penelitian; pengukuran dan definisi operasional variabel; jenis dan sumber data; metode pengumpulan data; populasi, sampel, dan kriteria penyampelan; serta analisis data.

BAB 4: PEMBAHASAN

Pada bab ini akan dibahas mengenai gambaran umum objek penelitian, deskripsi data, hasil analisis data, dan pembahasan.

BAB 5: SIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini akan dibahas mengenai simpulan penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran berdasarkan hasil penelitian.