

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. LATAR BELAKANG

Melihat perkembangan teknologi yang begitu pesat sekarang ini, suatu informasi diharapkan akan terserap dengan cepat oleh investor yang akan melakukan keputusan investasi. Dalam menentukan pilihan investasi para investor sangat membutuhkan informasi. Hal ini sangat dimungkinkan karena fluktuasi harga dan volume perdagangan sekuritas di bursa saham sangat mudah dipengaruhi oleh isu-isu dan kejadian masyarakat. Informasi ini bias berasal dari lingkungan intern perusahaan emiten atau dari luar perusahaan, yang dapat berupa informasi yang simetris dan asimetris. Pengumuman *right issue* menjadi salah satu dari berbagai informasi yang bisa mempengaruhi keputusan investor. Bagi perusahaan yang sudah *go public*, jalur *right issue* dalam meningkatkan struktur permodalan dinilai lebih mudah dan murah dibanding meminjam pada bank disaat tingkat suku bunga pinjaman relatif tinggi. Mudah karena perusahaan hanya cukup menerbitkan saham baru dengan penawaran yang proposional dan murah dibanding dengan harga pasar yang sedang berlaku. Dengan harga yang lebih murah ini diharapkan investor mau melakukan eksekusi terhadap emisi yang ditawarkan emiten dan bisa mengantongi keuntungan dari pergerakan harga sahamnya. Pengumuman *right issue* secara teoritis dan empiris telah menyebabkan harga saham bereaksi secara negatif, dan ini adalah kejadian yang disebabkan oleh *systematic risk*.

Beberapa temuan empiris dari penelitian yang dilakukan di negara manca yang dikutip Budiarto (1999) diantaranya adalah oleh : Marsh (1979), Asquith dan Mullins (1986), Barclay dan Litzenberger (1988), Mikkelson dan Partch (1986) dan Kothare (1997) menyatakan bahwa nilai pasar perusahaan turun sampai 3 % pada saat pengumuman penambahan saham baru.

Beberapa temuan empiris tersebut diatas konsisiten dengan model *signalling theory* yang mengansumsikan adanya asumsi asimetri diantara berbagai partisipan di pasar modal. Model ini menyatakan bahwa pasar akan bereaksi secara negatif karena adanya pengumuman penambahan saham baru yang mengindikasikan adanya informasi yang tidak menguntungkan tentang kondisi laba di masa yang akan datang, kemungkinan menjadi lebih kecil apalagi jika dana dari *right issue* akan digunakan untuk tujuan perluasan investasi. Secara teoritis , harga saham setelah *right issue* akan mengalami penurunan, sebab harga pelaksanaan *right issue* selalu lebih rendah dari harga pasar. Tetapi penurunan harga saham dengan adanya pengumuman *right issue* tersebut tidak signifikan, karena penurunan harga saham hanya berkisar 2-3 % dan setelah itu terjadi koreksi kenaikan harga saham kembali pada posisi awal sebelum adanya pengumuman.

Right Issue adalah suatu kebijakan dari emiten sebagai upaya untuk menghemat biaya emisi dan untuk menambah jumlah saham beredar. Adanya *right issue* akan mengakibatkan kapitalisasi lembar saham akan meningkat dalam presentase jumlah lembar saham beredar. Dengan penambahan jumlah lembar saham di pasar modal diharapkan dapat meningkatkan frekuensi perdagangan . Dengan *right*

issue berarti perusahaan telah dapat memenuhi kebutuhannya dengan mudah dan tanpa resiko biaya yang tinggi. Namun seringkali *right issue* tidak diiringi dengan tanggung jawab dalam penggunaan dana *right* tersebut. Namun disisi lainnya nampak bahwa investor kita juga kurang peduli dan kritis terhadap penggunaan dana yang berhasil dikumpulkan emiten dari mereka . banyak penggunaan dana yang berhasil dikumpulkan emiten dari mereka. Banyak pengguna dana hasil dari *right issue* yang tidak digunakan untuk membiayai usaha-usaha yang secara langsung dapat cepat menghasilkan keuntungan bagi emiten yang bersangkutan sehingga *right issue* tersebut tidak dapat dinikmati oleh para investor yang menanamkan modalnya dalam waktu yang singkat, dalam bentuk meningkatnya nilai perusahaan yang juga berarti meningkatnya harga saham. Bahkan bila tidak hati-hati investor dapat dirugikan dengan adanya penerbitan *right issue*, karena biasanya menjelang emisi saham *right*, harga saham bersangkutan naik tanpa diduga, namun perkembangan harga tersebut tidak bertahan lama setelah masa perdagangannya berlalu, maka harga saham akan terjungkal dibawah harga teoritisnya. Dalam efisiensi pasar bentuk setengah kuat suatu informasi akan mendapat respon dari investor. Oleh karena hal-hal diatas maka peneliti mencoba mengkaji , menganalisis tentang pengaruh *right issue* ini didalam suatu penelitian dengan judul penelitian : “ANALISIS REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* DI BURSA EFEK JAKARTA“

1.2. Perumusan Masalah

Masalah yang harus dijawab dalam penelitian ini adalah:

- Apakah pengumuman *right issue* berpengaruh terhadap abnormal return?
- Apakah pengumuman *right issue* berpengaruh terhadap TVA?

1.3. Batasan Masalah

Pada skripsi ini pembahasan masalah akan dibatasi agar penelitian ini sesuai dengan yang diharapkan atau lebih terfokus. Penelitian hanya akan mengamati reaksi pasar modal, berupa *abnormal return* dan volume perdagangan saham.

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah mengetahui apakah pengumuman *right issue* di Bursa Efek Jakarta berpengaruh terhadap abnormal return dan TVA.

1.5. Manfaat Penelitian

1. Bagi Peneliti :

Sebagai syarat untuk memperoleh gelar sarjana pada jenjang strata satu dan sebagai wahana untuk menerapkan teori yang diperoleh selama kuliah.

2. Bagi Pembaca

Dari hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan acuan bagi pembaca yang ingin membahas lebih dalam dalam masalah yang sama .

3. Bagi investor

Untuk memberikan masukan kepada investor sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan keputusan investasi, apakah akan sell, buy atau hold saham-saham perusahaan yang melakukan *right issue*.

4. Bagi pemegang saham perusahaan yang melakukan *right issue*

Apakah *right issue* akan memberikan keuntungan atau tidak sehingga pemegang saham bisa menentukan sikap dalam menghadapi *right issue* perusahaan.

5. Bagi perusahaan

Memberikan masukan apakah keputusan untuk mengeluarkan saham baru melalui *right issue* ditanggapi oleh pasar sebagai sinyal positif atau negatif.

1.6. Sistematika Penelitian

Bab I : PENDAHULUAN

Pada bab ini akan diuraikan latar belakang masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan penelitian, tinjauan pustaka, hipotesis, dan sistematika penulisan skripsi.

Bab II: Landasan Teori

Pada bab ini akan dibahas teori-teori yang menjadi dasar *right issue* yang dihadapi antara lain mengenai informasi pasar modal, *right issue*, *return*, *return* tidak normal, manfaat dan tujuan *right issue*, kerugian dilakukannya *right issue*, dan tinjauan penelitian terdahulu.

Bab III: Metode Penelitian

Dalam bab ini berisikan tentang variabel yang dipakai dalam penelitian, pemilihan sampel, data yang diperlukan, sumber pengumpulan data, metode analisis, pengolahan data dan pengujian hipotesis. Bab ini akan merupakan landasan dalam menganalisis data

Bab IV: Analisis dan Pembahasan

Dalam bab ini akan dibahas tentang deskripsi penelitian berdasarkan data-data yang telah dikumpulkan dan pembahasan hasil penelitian, serta pengujian dan analisis hipotesis.

Bab V: Kesimpulan

Dalam bab ini akan dipaparkan kesimpulan dari seluruh pembahasan, dan saran-saran yang mungkin dapat diajukan dan dilaksanakan untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Pengertian Investasi

Dilihat dari pengertiannya investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Manusia pasti pernah melakukan kegiatan investasi dalam kehidupannya. Kegiatan investasi sebenarnya adalah kegiatan yang penuh dengan ketidakpastian atas sesuatu yang terjadi pada waktu yang akan datang. Karena investasi merupakan kegiatan investor atau pemodal menanamkan dananya pada saat sekarang untuk mendapatkan pendapatan di waktu yang akan datang selama umur investasi tersebut. Investasi menurut Sumantoro adalah kegiatan menanamkan modal, baik langsung maupun tidak langsung, dengan harapan pada waktunya nanti pemilik modal akan mendapatkan sejumlah keuntungan dari hasil penanaman modal tersebut(Sumantoro, 1990:14).

2.1.2. Tujuan Investasi

Tujuan investasi yang dilakukan pada dasarnya untuk menghasilkan keuntungan atau menghasilkan uang tambahan. Tujuan investasi yang lebih luas

adalah meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan disini adalah kesejahteraan moneter, yang biasa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini pendapatan masa datang.

Beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain :

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa yang akan datang. Sebagai manusia yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya. Ini merupakan hakikat hidup yang senantiasa berupaya bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berupaya bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang dimasa yang akan datang.
- b. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam bidang usaha yang produktif atau dalam pemilikan perusahaan atau objek lain, dapat menghindarkan diri agar kekayaan/ harta miliknya tidak merosot nilainya karena inflasi.
- c. Dorongan untuk memanfaatkan fasilitas dan kemudahan ekonomi dari pemerintah.

2.1.3. Dasar Keputusan Investasi

Dasar keputusan investasi terdiri dari : (Eduardus Tandelilin , 2000,6)

- a. *Return*

Dalam konteks manajemen investasi tingkat keuntungan investasi adalah *return*. *Return* yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukan merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*oppourtunity cost*) dan resiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi.

Dalam menejemen investasi dibutuhkan pembedaan antara *return* yang diharapkan (*expected return*) dan *return* yang terjadi (*realized return*).

Expected Return merupakan tingkat *return* yang diantisipasi investor di masa dating. *Return* yang terjadi (*actual return*) merupakan tingkat keuntungan (*return*) yang diperoleh investor pada masa lalu. Pada saat investor menginvestasikan dananya , mereka akan mensyaratkan tingkat *return* tertentu , dan jika periode investasinya telah berakhir , investor tersebut akan dihadapkan pada tingkat *return* sesungguhnya dia terima. Antara *expected return* dengan *actual return* yang didapat investor dari investasi yang dilakukan mungkin saja bias berbeda. Perbedaan tersebut merupakan resiko yang harus selalu dipertimbangkan dalam proses investasi, sehingga dalam berinvestasi harus mempertimbangkan dan memperhatikan tingkat *return* tingkat resiko suatu investasi.

b. Resiko

Resiko dapat diartikan sebagai kemungkinan *return* aktual yang berbeda dengan *return* yang diharapkan. Pada umumnya investor yang rasional tidak begitu menyukai ketidakpastian atau resiko, kebanyakan dari mereka menginginkan resiko yang sekecil mungkin tapi memperoleh laba yang banyak. Sikap investor terhadap resiko akan sangat tergantung kepada preferensi investor terhadap terhadap resiko. Investor yang berani menghadapi resiko atau suka resiko akan lebih memilih resiko investasi yang lebih tinggi , yang diikuti oleh harapan tingkat *return* yang tinggi pula.

c. Hubungan tingkat resiko dan *return* yang diharapkan

Hubungan antara resiko dan *return* yang diharapkan merupakan hubungan yang bersifat searah dan linier. Artinya semakin besar resiko suatu asset , semakin besar pula *return* yang diharapkan atas asset tersebut, demikian sebaliknya.

2.1.4. Pengertian Pasar Modal

Pengertian pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Pembeli dana atau modal adalah mereka baik badan usaha atau kelembagaan maupun perorangan yang menyisihkan kelebihan dana atau uangnya untuk usaha yang bersifat produktif. Adapun penjual modal atau dana adalah

perusahaan yang memerlukan dana atau tambahan modal untuk kepentingan usahanya. Pasar modal atau dikenal juga sebagai bursa efek atau dalam bahasa Inggris disebut *securities exchange* atau *stock market*, seperti dalam istilahnya berbeda, tapi pada dasarnya sama yaitu merupakan tempat bertemunya penjual dana dan pembeli dana yang di pasar modal atau bursa tersebut diperantai oleh para anggota bursa selaku pedagang perantara perdagangan efek untuk melakukan transaksi jual beli. Lembaga ini sebagai penunjang pasar modal.

Sebagaimana intermediasi keuangan lainnya pasar modal dapat menjalankan fungsinya apabila terjadi interaksi antara lender (pihak yang mempunyai kelebihan dana) ke *borrower* (pihak yang memerlukan dana). Interaksi yang aktif akan keduanya akan menimbulkan suatu transaksi yang memberikan keuntungan baik bagi lender maupun pihak borrower, sehingga secara keseluruhan terjadi peningkatan kemakmuran. Namun demikian berbeda dengan financial market dimana yang diperdagangkan adalah semua bentuk hutang dan modal sendiri baik dana jangka pendek maupun dana jangka panjang, baik negotiable maupun tidak. Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, public authorities, maupun perusahaan swasta. (Suad Husnan, 1994: 3)

Dengan demikian pasar modal merupakan pasar yang lebih sempit dari pasar keuangan.

Beberapa daya tarik pasar modal :

- a. Diharapkan pasar modal akan bisa menjadi alternatif penghimpun dana selain sistem perbankan. Di setiap negara berkembang setiap perbankan umumnya dominan sebagai sistem mobilisasi dana masyarakat. Bank menghimpun dana dari masyarakat kemudian dana tersebut disalurkan kepada pihak-pihak yang membutuhkan sebagai kredit. Dengan kata lain perusahaan-perusahaan yang membutuhkan dana untuk ekspansi usaha mereka hanya bisa memperoleh dana tersebut dalam bentuk kredit. Akan tetapi terdapat batasan menggunakan hutang. Keterbatasan tersebut dapat diindikasikan dari tingginya *debt to equity ratio* (DER) yang dimiliki perusahaan. Dalam keadaan demikian jika perusahaan ingin melakukan ekspansi maka perusahaan harus bisa mendapatkan dana dalam bentuk *equity* (modal sendiri). Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas yang berupa surat tanda kepemilikan (saham) ataupun surat tanda hutang (obligasi). Dengan demikian, perusahaan bisa menghindarkan diri dari *debt to equity ratio* yang terlalu tinggi.
- b. Pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi mereka terhadap risiko. Para pemodal memungkinkan untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio sesuai dengan risiko yang mereka bersedia tanggung dan tingkat keuntungan yang mereka harapkan.

2.1.5. Manfaat Pasar Modal

Manfaat pasar modal dapat dirasakan baik oleh investor , emiten , pemerintah ,maupun lembaga penunjang.

a. Manfaat pasar modal bagi emiten, yaitu :

1. Dapat menghimpun dana dalam jumlah besar
2. Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai.
3. Solvabilitas perusahaan tinggi , sehingga memperbaiki citra perusahaan.
4. Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi lebih kecil.
5. Tidak ada beban financial yang tetap.
6. Tidak dikaitkan dengan kekayaan sebagai jaminan tertentu.
7. Profesionalisme dalam manajemen meningkat.

b. Manfaat pasar modal bagi investor yaitu :

1. Nilai investasi berkembang mengikuti perkembangan harga saham yang menjadi *capital gain* .
2. Memperoleh deviden yang memiliki atau memegang saham dan bunga tetap atau bunga mengambang bagi pemegang obligasi.
3. Mempunyai hak suara dalam RUPS bagi pemegang saham , mempunyai hak suara dalam RUPO bila diadakan bagi pemegang obligasi.

4. Dapat mengganti instrumen investasi dengan mudah, misalkan dari saham A ke saham B, sehingga dapat meningkatkan keuntungan atau mengurangi resiko.
 5. Dapat melakukan investasi dalam beberapa instrument yang mengurangi resiko.
- c. Manfaat pasar modal bagi pemerintah :
1. Mendorong majunya pembangunan .
 2. Mendorong investasi.
 3. Menciptakan lapangan pekerjaan.
 4. Bagi BUMN mengurangi beban anggaran.
- d. Manfaat pasar modal bagi lembaga penunjang :
1. Menuju kearah professional dalam memberikan pelayanan sesuai dengan bidang tugas masing-masing.
 2. Semakin bervariasi jenis lembaga penunjang.
 3. Likuiditas efek semakin tinggi.

2.1.6. Sekuritas- sekuritas yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta

Sekuritas-sekuritas yangt diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta adalah:
(eduardus tandefilin, 2000:38)

a. Saham preferen

Merupakan sekuritas yang juga mempunyai karakteristik obligasi di samping memiliki karakteristik saham biasa. Saham preferen dikatakan memiliki karakteristik obligasi karena sekuritas ini memberikan tingkat pendapatan yang tetap seperti halnya obligasi. Sedangkan karakteristik sahamnya adalah bahwa jika emiten mengalami kerugian maka pemegang saham preferen mungkin tidak bisamenerima pembayaran deviden dalam waktu yang sudah ditetapkan sebelumnya (mungkin ditunda).

b. Obligasi konversi

Merupakan obligasi yang dapat ditukarkan dengan saham biasa. Karakteristik obligasi konversi tidak jauh berbeda dengan obligasi biasa, yang memberikan kupon tetap, memilikin jatuh tempo dan memiliki nilai pas. Perbedaannya adalah bahwa obligasi konversi bisa ditukarkan dengan saham biasa, sedangkan obligasi biasa tidak bisa ditukar dengan saham biasa.

c. *Right issue*

Biasanya diterjemahkan sebagai bukti *right*, yaitu sekuritas yang merupakan produk turunan dari saham. Bukti *right* adalah hak bagi pemodal untuk membeli saham baru jika perusahaan emiten

menerbitkan saham baru. Produk *right issue* di pasar modal Indonesia mulai dikenalkan kepada pasar sejak tahun 1992.

d. Waran

Merupakan hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan. Penjualan waran biasanya dilakukan bersamaan dengan surat berharga lainnya seperti obligasi atau saham. Waran merupakan produk yang ditujukan untuk menambah daya tarik obligasi atau saham yang disertainya.

e. Reksa dana

Merupakan sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada pengelola reksa dana (disebut manajer investasi) untuk digunakan sebagai modal berinvestasi dari pasar uang atau pasar modal.

f. Saham biasa

Merupakan sekuritas yang paling dikenal masyarakat dan paling banyak digunakan oleh emiten dalam mencari dana.

2.1.7. Lembaga-lembaga yang terlibat di Pasar Modal Indonesia

Sebagai suatu bisnis yang berdampaksosial sangat luas, pasar modal melibatkan banyak orang dan banyak lembaga. Masing-masing pihak mempunyai peranan dan fungsi yang berbeda-beda dan saling menunjang

kepentingan pihak lainnya. Pihak-pihak yang terkait dalam kegiatan pasar modal sesuai dengan UU RI Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal, yaitu: (Sunariyah, 2000:28)

a. Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam)

Bapepam merupakan lembaga pemerintah yang mempunyai tugas, pertama, mengikuti perkembangan dan mengatur pasar modal sehingga saham (efek) dapat ditawarkan dan diperdagangkan secara teratur, wajar dan efisien serta melindungi kepentingan modal dan masyarakat umum. Kedua, melakukan pembinaan dan pengawasan terhadap lembaga-lembaga dan profesi-profesi penunjang yang terkait dalam pasar modal. Ketiga, memberi pendapat kepada Menteri Keuangan mengenai pasar modal beserta kebijakan operasionalnya.

b. Pelaksana Bursa

Bursa efek menurut Undang-undang RI Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka. Sekarang ini Indonesia mempunyai tiga tempat bursa efek yaitu bursa efek Jakarta, bursa efek Surabaya, bursa paralel di Jakarta.

c. Perusahaan yang *go public* (emiten)

Adalah pihak yang melakukan emisi atau yang telah melakukan penawaran umum surat berharga. Pihak ini membutuhkan dana guna membelanjai operasi maupun rencana investasi.

d. Perusahaan efek

Perusahaan efek adalah perusahaan yang telah memperoleh izin usaha untuk beberapa kegiatan sebagai jaminan emisi efek, perantara pedagang efek manajer investasi atau penasehat investasi.

e. Lembaga kliring dan penyelesaian penyimpanan

Adalah suatu lembaga yang menyelenggarakan kliring dan penyelesaian transaksi yang terjadi di bursa efek, serta penyimpanan efek serta penitipan harta untuk pihak lain.

f. Reksa Dana (Investment Fund)

Menurut Undang-Undang Ri Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal, selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Jadi perusahaan reksa dana adalah pihak yang kegiatan utamanya melakukan investasi, investasi kembali (*reinvestment*) atau perdagangan efek. Ada dua macam reksa dana yaitu reksa dana terbuka dan reksa dana tertutup. Pemegang saham reksa dana terbuka dapat menjual kembali sahamnya kepada reksa dana, dan reksa dana wajib membeli kembali saham-saham

tersebut. Sebagian efek reksa dana diperdagangkan tertutup, dimana reksa dana tidak wajib membeli kembali saham-sahamnya.

g. Lembaga penunjang pasar modal

Lembaga penunjang pasar modal meliputi tempat penitipan harta, biro administrasi efek, wali amanat, atau penanggung yang menyediakan jasanya. Tempat penitipan harta adalah pihak yang menyelenggarakan penyimpanan harta dalam penitipan untuk kepentingan pihak lain berdasarkan suatu kontrak tanpa mempunyai hak kepemilikan atas harta tersebut. Biro Administrasi efek adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten secara teratur menyediakan jasa-jasa pembukuan, transfer dan pencatatan, pembayaran dividen, pembagian hak opsi, emisi sertifikasi atau laporan tahunan emiten, wali amanat (*trust agent*) adalah pihak yang dipercayakan untuk mewakili kepentingan seluruh pemegang obligasi atau sertifikat kredit. Penanggung (*guarantor*) adalah pihak yang menanggung kembali jumlah pokok dan atau bunga emisi obligasi, atau sekuritas kredit dalam hal emiten cidera janji.

h. Profesi penunjang pasar modal

Teori dari akuntan, notaris, perusahaan penilai (*appraisal*), dan konsultan hukum. Akuntan adalah pihak yang memiliki keahlian dalam bidang akuntansi dan pemeriksaan akuntan (*auditing*). Fungsi akuntan adalah memberi pendapat atas kewajaran laporan keuangan emiten atau calon emiten. Notaris adalah pejabat yang berwenang membuat akta

otentik sebagaimana yang dimaksud dalam staatsblad 1866 No. 3 tentang peraturan jabatan notaris. Peran notaris adalah membuat perjanjian penyusunan anggaran dasar dan perubahannya, perubahan pemilik modal dan lain-lain. Penilai (*appraisal*) adalah pihak yang menerbitkan dan menandatangani laporan penilai. Laporan penilai mencakup pendapat atas aktiva yang disusun berdasarkan pemeriksaan menurut keahlian penilai. Konsultan hukum adalah ahli hukum yang memberikan dan menandatangani pendapat hukum mengenai emisi atau emiten. Fungsi utama konsultan hukum adalah melindungi pemodal atau calon pemodal dari segi hukum. Tugasnya antara lain meneliti akta pendirian, izin usaha dan lain-lain.

i. Pemodal (investor)

Adalah pihak perorangan maupun lembaga yang menanamkan modalnya dalam efek-efek yang diperdagangkan di pasar modal.

2.1.8. Pengertian *Right Issue*

Right Issue merupakan hak bagi pemodal membeli saham baru yang dikeluarkan emiten. Karena merupakan hak, maka investor tidak terkait harus membelinya. Ini berbeda dengan saham bonus atau deviden saham, yang otomatis diterima pemegang saham.

Right issue dapat diterjemahkan sebagai bukti *right*. Alat investasi ini merupakan produk turunan dari saham. Kebijakan *right issue* merupakan upaya emiten untuk menambah saham yang beredar, guna menambah modal perusahaan. Dengan *right issue* kapitalisasi saham akan meningkat dalam prosentase yang lebih kecil daripada jumlah lembar saham yang beredar. Penambahan jumlah lembar saham di pasar diharapkan akan meningkatkan frekuensi perdagangan tersebut atau dapat meningkatkan likuiditas saham.

2.1.8.1. Membeli *Right Issue*

Membeli *right issue* sama dengan melakukan investasi pada alat investasi lain, yaitu tidak ubahnya dengan menabung. Bedanya, surat tanda deposito tidak dapat diperjualbelikan, sebaliknya *right issue* dapat diperjualbelikan.

Pilihan terhadap alat investasi ini karena kemampuannya memberikan penghasilan yang sama dengan membeli saham, tetapi dengan modal yang lebih rendah. Sebab biasanya harga saham hasil *right issue* lebih murah dari saham lama.

2.1.8.2. Imbalan Memiliki *Right Issue*

Karena membeli *right issue* berarti membeli hak untuk membeli saham, maka kalau pemodal menggunakan haknya otomatis pemodal telah melakukan pembelian saham. Dengan demikian, maka imbalan yang akan didapat oleh pembeli *right issue* adalah sama dengan membeli saham, yaitu dividen dan *capital gain*.

2.1.8.3. Hal-hal yang dipertimbangkan sebelum *Right Issue*

Sebelum melakukan *right issue* perusahaan atau emiten harus mempertimbangkan hal-hal sebagai berikut :

- a. Besarnya dana yang dibutuhkan. Hal tersebut digunakan untuk menentukan berapa lembar saham yang akan ditawarkan melalui *right issue* dan harganya, sehingga dapat ditentukan dana yang terkumpul.
- b. Harga saham yang akan ditawarkan. Harga saham yang ditawarkan umumnya lebih rendah dibanding harga pasar saham pada saat itu, dengan tujuan investor tertarik untuk membeli saham tersebut.
- c. Jumlah kupon (*right*) yang diperlukan untuk membeli saham baru yang ditawarkan dalam *right issue* , dapat ditentukan dengan membandingkan antara saham yang telah beredar (saham lama) dengan jumlah saham yang ditawarkan (saham baru).

2.1.8.4. Kelebihan *Right Issue* Dbandingkan *Public Offering*

Beberapa kelebihan mekanisme *right issue* dibandingkan dengan penawaran umum biasa atau *public offering* yaitu:

- a. Biasanya lebih murah dari biaya penawaran umum karena perusahaan tidak diharuskan menggunakan penjamin (*underwriter*). Pemanfaat jasa *underwriter* menyebabkan perusahaan harus membayar sejumlah fee.
- b. Pemegang saham lama dapat mempertahankan proposi kepemilikan sahamnya jika ingin menginginkannya.

c. Pemegang saham lama diprioritaskan dalam pembelian saham baru.

2.1.8.5 Risiko Investasi *Right Issue*

Ada risiko yang harus diterima oleh pemodal baik mereka yang merealisasikan haknya atau tidak dalam *right issue*, yaitu menurunnya harga saham dari dividen per saham.

2.1.9. EFISIENSI PASAR

2.1.9.1. Pasar Modal Efisien

Hipotesis pasar modal yang efisien melihat efisiensi pasar (Watts dan Zimmerman, 1986:54) dalam kaitannya dengan informasi yang relevan terhadap harga sekuritas yang diperdagangkan. Adanya informasi baru akan menambah kepercayaan para pemodal yang akan menyebabkan perubahan harga sekuritas tersebut yang terjadi melalui perubahan *demand* dan *supply* terhadap sekuritas tersebut.

Hipotesis pasar modal efisien menyatakan bahwa pasar disebut efisien bila perilaku harga sekuritas yang diperdagangkan mencerminkan seluruh informasi yang relevan dan harga-harga tersebut bereaksi secara instan serta tidak bias terhadap informasi baru, dalam hal ini efisiensi dilihat dari sudut pandang akurasi dan kecepatan dalam menyesuaikan diri terhadap suatu informasi baru, semakin cepat dan akurat pasar tersebut bereaksi maka pasar tersebut dinyatakan efisien (Jones, 1994:74).

Ada beberapa kondisi yang harus ditempuh untuk tercapainya pasar yang efisien, yaitu: (Eduardus Tandililin, 2000:113)

- a. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit. Investor-investor tersebut secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai dan melakukan perdagangan saham. Di samping itu mereka juga merupakan *price taker*, sehingga tindakan dari satu investor saja tidak akan mampu mempengaruhi harga dari sekuritas.
- b. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang mudah.
- c. Informasi diterbitkan secara random dimana investor tidak dapat memprediksi kapan suatu informasi akan dipublikasikan
- d. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi yang baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

2.1.9.2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kandungan Informasi.

Ada tiga faktor yang mempengaruhi informasi (George Foster, 1986:50) yaitu:

- a. Ekspetasi pasar tentang kandungan informasi dan waktu pengumuman secara umum semakin tinggi tingkat ketidakpastian

maka semakin besar pula potensi suatu informasi itu membuat perubahan harga saham.

- b. Implikasi suatu pengumuman tentang distribusi return saham.
- c. Kredibilitas sumber informasi, semakin baik kredibilitas sumber informasi maka akan semakin besar implikasinya terhadap revisi harga saham.

2.1.9.3. Syarat-syarat terjadinya pasar efisien

Syarat-syarat terjadinya pasar efisien diantaranya adalah:

- a. Investor adalah *price taker*.

Harga sekuritas ditentukan oleh demand dan supply secara agregat tidak ada seorangpun yang dapat mempengaruhi harga suatu sekuritas. Hal ini dapat diartikan bahwa sejumlah pelaku pasar bersikap rasional dalam menganalisis, menilai dan memperdagangkan saham.

- b. Informasi tersedia untuk seluruh pelaku pasar secara luas pada saat bersamaan dan biaya untuk mendapatkannya tergolong murah. Informasi yang diperoleh para investor berasal dari televisi, koran, radio atau media lainnya.
- c. Informasi diterbitkan secara random dimana investor tidak dapat memprediksi kapan suatu informasi akan dipublikasikan.

- d. Investor bereaksi cepat pada informasi baru yang masuk sehingga sekuritas berubah sebagaimana mestinya menuju harga keseimbangan baru yang mencerminkan informasi tersebut.

Bila kondisi seperti tersebut diatas tidak dapat dipenuhi maka kecenderungan pasar menjadi tidak efisien bisa terjadi.

Kunci dalam menilai efisiensi suatu pasar adalah informasi, sehingga dalam suatu pasar yang efisien yang sempurna harga sekuritas merefleksikan semua informasi yang tersedia dan investor tidak dapat menggunakan informasi yang ada untuk mendapatkan keuntungan abnormal karena informasi tersebut telah tercermin secara penuh pada harga saham dan hal ini mengakibatkan pasar tidak efisien.

2.1.9.4. Bentuk-bentuk pasar yang efisien

a Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*Weak-Form Market Efficiency*)

Pada efisiensi pasar bentuk lemah harga saham saat ini tidak memiliki hubungan kausalitas dengan harga-harga saham di masa lalu. Dengan kata lain harga-harga saham historikal tidak mengandung informasi yang dapat dimanfaatkan untuk mendapatkan *abnormal return* karena harga-harga tersebut bergerak secara acak (*random walk*). Informasi yang dimaksud dalam efisiensi bentuk lemah ini adalah data harga dan tingkat *return* saham dimasa lampau.

b. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (Semi-Strong-Form Market Efficiency).

Dalam bentuk efisiensi pasar setengah kuat adalah harga-harga saham bereaksi penuh dan segera menyesuaikan atas semua informasi yang tersedia di masyarakat. Hipotesisnya, bahwa investor tidak dapat memperoleh abnormal return berdasarkan informasi yang tersedia di masyarakat (*publicly available information*).

Informasi publik yang dimaksud disini misalnya, penerbitan saham baru, pengumuman laba dan deviden, perkiraan tentang laba perusahaan, perubahan praktek-praktek akuntansi, merger, pemecahan saham, dan lain-lain. Jika pasar modal telah mencapai efisiensi ini maka tidak seorang investor yang dapat memperoleh imbalan abnormal hanya mengandalkan informasi yang dipublikasikan dan harga saham di masa lalu.

c. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*Strong-Form Market Efficiency*)

Efisiensi bentuk kuat menganggap:

- 1) Harga-harga saham sudah tercermin secara penuh atas semua informasi.
- 2) Sesuai dengan bentuk efisiensi pasar bentuk setengah kuat, bahkan pihak intern yang berhak untuk mengakses informasi tidak akan memperoleh *abnormal return*.

Pada efisiensi bentuk kuat ini harga pasar saham mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan maupun informasi yang pribadi, yaitu informasi yang belum dipublikasikan kepada publik. Dalam bentuk ini tidak ada suatu siasat yang bersumber pada informasi apapun, termasuk informasi rahasia dari sumber-sumber internal perusahaan yang dapat dimanfaatkan untuk mendapatkan *abnormal return*.

2.2. Pengujian Pasar yang Efisien

Pengujian pasar yang efisien dibedakan menjadi tiga kategori berdasarkan bentuk-bentuk efisiensi pasarnya, yaitu:

a. Pengujian-pengujian Pendugaan Return (*Tst for Rturn Predictability*)

Pengujian ini merupakan pengujian pasar yang efisien bentuk lemah, yaitu seberapa kuat informasi harga masa lalu, deviden *yield*, rasio P/E, suku bunga dan lain sebagainya dapat memprediksi return atau harga sekarang dan harga masa depan.

b. Studi-studi Peristiwa (*Event Studies*)

Pengujian ini merupakan pengujian pasar yang efisien bentuk setengah kuat, yaitu seberapa cepat harga sekuritas merefleksi informasi yang dipublikasikan.

c. Pengujian-pengujian Informasi Privat (*Test For Privat Information*)

Pengujian ini merupakan pengujian pasar yang efisien bentuk kuat, yaitu untuk menjawab pertanyaan apakah investor mempunyai informasi privat yang tidak terefleksi di harga sekuritas.

2.3. Return Saham dan Return Tidak Normal (*Abnormal Return*)

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi saham. Return saham dapat dibedakan menjadi dua yaitu return terealisasi (*realized return*) dan return yang diharapkan (*expected return*). *Realized return* merupakan return yang sudah diperoleh. *Realized return* dihitung berdasarkan data historis. Salah satu pengukuran *realized return* adalah return total (*total return*) yaitu return keseluruhan dari seluruh investasi dalam satu periode tertentu. Total return terdiri dari *capital gain* (*loss*) dan *Yield*. *Capital gain* adalah selisih dari harga beli terhadap harga jual. *Yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. *Expected return* merupakan return yang diharapkan akan diterima investor dalam beberapa periode kedepan. *Expected return* dihitung dengan mengalikan masing-masing hasil masa depan (*outcome*) dengan probabilitas kejadiannya dan menjumlah semua hasil perkalian tersebut.

Abnormal return merupakan kelebihan dari return sesungguhnya terhadap return normal. *Normal return* merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor). Oleh karena itu return tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi. Sedangkan return ekspektasi merupakan return yang harus diestimasi. Ada beberapa model dan

mengestimasi return ekspektasi yaitu *Mean Adjusted model*, *Market Model*, dan *Market Adjusted Return*. Model analisis dalam penelitian ini menggunakan *Market Model* untuk menguji koefisiensi suatu pasar modal.

Perhitungan return ekspektasi dengan model pasar (*market model*) melalui dua tahap, yaitu 1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan 2) menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mj} + \epsilon_{ij}$$

- R_{ij} = return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j
- α_i = intercept untuk sekuritas ke-i
- β_i = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i
- R_{mj} = return indeks pasar pada periode estimasi ke-j
- ϵ_{ij} = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi.

2.4. Aktivitas Volume Perdagangan (TVA)

Variasi lain dari pengujian event adalah dengan melihat variabel-variabel tertentu sekitar event. Variabel yang bisa dilihat adalah aktivitas volume perdagangan disekitar pada saat event. Trading volume activity merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pengukuran aktivitas volume perdagangan di pasar. Ditinjau dari event

study-nya, maka dapat dikatakan bahwa trading volume activity merupakan variasi dari event study. Perbedaan keduanya adalah pada parameter yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu event.

Event yang akan diamati dalam panel ini adalah pengumuman *right issue*. Jika peristiwa pengumuman tersebut dianggap informatik, maka diharapkan akan ada peningkatan kegiatan perdagangan. Selama pelaksanaan pengumuman relatif terhadap kegiatan perdagangan rata-rata disekitar pengumuman *right issue*. Aktivitas volume perdagangan saham dilihat dengan menggunakan indikator *Trading Volume Activity (TVA)*. TVA digunakan untuk melihat apakah preferensi investor secara individual menilai pengumuman *right issue* sebagai sinyal positif atau negatif untuk membuat keputusan perdagangan saham di atas keputusan perdagangan normal.

Trading volume activity bisa dirumuskan sebagai berikut:

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{Saham } i \text{ yang diperdagangkan pada hari ke } -t}{\sum \text{Saham } i \text{ yang beredar pada hari ke } -t}$$

Perhitungan trading volume activity dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama. Pendekatan trading volume activity ini juga digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien pada bentuk lemah. Hal ini karena pada pasar yang belum efisien atau efisien dalam bentuk lemah, perubahan harga belum segera mencerminkan informasi yang ada sehingga peneliti hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan pada pasar modal yang diteliti. Menurut penelitian yang

dilaksanakan oleh Ying (dalam Abdersalam dan Satin, 1981) menyimpulkan bahwa harga dan aktivitas volume perdagangan saham merupakan joint product dari keseluruhan mekanisme pasar dan volume. Transaksi dipengaruhi kegiatan harga saham.

2.5. Teori yang Berhubungan dengan Pengumuman *Right Issue*

Terdapat beberapa teori yang relevan yang dapat dijadikan acuan sebagai dasar untuk meneliti hubungan antara pengumuman *right issue* dengan perkembangan harga saham dipasar modal yaitu teori struktur modal dan teori sinyal.

2.5.1. Teori Struktur Modal

Asumsi dalam teori struktur modal adalah walaupun perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal namun pada saat penerbitan saham baru memberikan dampak yang negatif terhadap harga saham. Asumsi ini tidak dapat menjelaskan mengapa hal tersebut dapat terjadi. Seharusnya penambahan saham baru menunjukkan perkembangan struktur modal yang optimal atau lebih baik dan bukan sebaliknya. Teori struktur modal seharusnya mampu menjelaskan mengapa harga saham bereaksi negative terhadap informasi penambahan saham baru. Sebagai hasilnya, banyak literatur empiris lebih terfokus pada teori sinyal (*signaling theory*) untuk menjelaskan pengaruh pengumuman penambahan saham baru terhadap perubahan harga saham.

2.5.2. Teori Sinyal

Asumsi teori sinyal manajemen adalah pihak yang mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar, dan manajemen selalu memaksimalkan insentif yang diharapkannya. Dalam hubungan ini terjadi asimetri informasi jika manajemen tidak menyampaikan semua informasi yang diperolehnya tentang hal-hal yang mempengaruhi nilai perusahaan di pasar modal, sehingga pada saat manajemen menyampaikan informasi maka pasar akan merespon informasi sebagai sinyal adanya *event* tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga saham. Implikasinya, pengumuman perusahaan untuk menambah jumlah lembar saham baru yang beredar (*right issue*) akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang menyampaikan adanya informasi baru yang dikeluarkan oleh pihak manajemen yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai saham perusahaan.

Teori sinyal mengenai *right issue* salah satu dikembangkan oleh Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa manajer akan memperoleh insentif dengan pengeluaran saham baru yang mereka percaya bahwa saham perusahaan adalah *overlued*. Akan tetapi investor menyadari dengan adanya insentif tersebut menyebabkan manajer menggunakan informasi penerbitan saham baru sebagai sinyal bahwa saham perusahaan adalah *overlued*, hal tersebut akan menyebabkan harga saham perusahaan jatuh. Barclay dan Litzenberger (1988) menyatakan terjadi negatif *abnormal return* selama periode pengumuman yang dikaitkan dengan

penambahan saham baru oleh perusahaan. Temuan tersebut konsisten dengan suatu model yang mengasumsikan bahwa terjadi asimetri informasi antara manajemen dengan berbagai partisipan di pasar modal. Model tersebut mengimplikasikan adanya informasi yang tidak menguntungkan tentang kemampuan aliran kas perusahaan dimasa depan.

2.6. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian pengaruh *right issue* terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Jakarta sebelumnya telah dilakukan oleh Drs.H.Muqodim,MBA,Ak dan Heri siswanto. Dalam penelitiannya (1999) melakukan penelitian terhadap 24 perusahaan yang mengeluarkan pengumuman *right issue* yang diambil data dari tahun 1997-1999. Hal yang diteliti adalah pengaruh pengumuman *right issue* terhadap reaksi pasar dan serta reaksi investor terhadap pengumuman tersebut . Hasil yang diperoleh adalah sebagai berikut:

1. Pengumuman *right issue* sebagai suatu sinyal yang terjadi di BEJ pada periode juli 1997 sampai dengan Maret 1999 tidak memiliki pengaruh terhadap harga .
2. Perhitungan dari Abnormal Return dan Rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan tidak menunjukkan hasil yang signifikan, hal ini menjelaskan bahwa pengumuman *right issue* secara signifikan tidak dapat mempengaruhi reaksi pasar serta pengumuman *right issue* secara

signifikan tidak mampu mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan, hal ini dilihat dari Rata-rata Aktivitas Perdagangannya.

Hasil penelitian yang lain adalah yang dilakukan oleh Kalay dan Shimrat (1987) melakukan penelitian dengan sampel tahun 1970- 1982 dan menggunakan pengumuman pada *Wall Street Journal* sebagai tanggal pengumuman *right issue* menemukan rata-rata 2 hari *excess return* -3,77% (dengan menggunakan *mean adjusted return*). Kesimpulan yang didapat adalah pengumuman *right issue* memberikan pengaruh negatif, terhadap harga saham, harga obligasi dan, *abnormal return*.

Hasil penelitian Tsangarakis (1996), memberikan kesimpulan bahwa *right issue* memberikan pengaruh positif terhadap harga saham. Penelitian ini dilakukan di pasar saham Yunani, dengan menggunakan market model dari 55 sampel antara tahun 1981-1990 didapatkan rata-rata *abnormal return* pada hari pengumuman 2.45% yang signifikan pada 0.01. Abnormal return kumulatif dua hari CAR (-1,0) dan CAR (-10,0) 8.23%, 11.25% yang signifikan pada 0.01 dan 0.05, sedangkan sesudah hari pengumuman tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan . Kesimpulan yang dibuat adalah *right issue* berpengaruh positif terhadap perusahaan.

2.7. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan masalah dan tujuan penelitian, maka hipotesis yang dibuat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Pengumuman *right issue* berpengaruh terhadap *abnormal return*.
- b. Pengumuman *right issue* berpengaruh terhadap TVA.