

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pasar modal merupakan sarana penghimpunan dana oleh perusahaan-perusahaan yang telah terdaftar di bursa saham. Dana yang didapatkan dari pasar modal tersebut nantinya akan digunakan untuk tujuan-tujuan tertentu. Tujuan-tujuan tersebut misalnya untuk pelunasan hutang atau pembayaran kewajiban jatuh tempo, ekspansi perusahaan demi kepentingan investasi, dan meningkatkan likuiditas. Salah satu upaya korporasi yang sering dilakukan perusahaan untuk memenuhi tujuan-tujuan tersebut, adalah dengan menerbitkan kembali saham.

Penerbitan kembali saham dapat berbentuk *private placement* ataupun Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD). Kebijakan *private placement* merupakan penerbitan saham baru yang ditawarkan langsung pada pemilik tunggal sedangkan kebijakan penerbitan kembali saham berbasis Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (selanjutnya disebut HMETD) merupakan penerbitan saham baru yang ditawarkan terlebih dahulu kepada pemegang saham lama.

Dalam kebijakan HMETD, pemegang saham lama akan memiliki hak untuk membeli saham baru yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan dengan proporsi dan harga tertentu (Purwanto, 2004). Untuk itu, suatu perusahaan akan merilis atau mengumumkan prospektus dari perusahaan tersebut sebagai informasi terkait HMETD. Informasi tersebut akan digunakan oleh investor untuk melakukan penilaian apakah hak belinya terhadap saham tersebut akan dipergunakan atau tidak.

Perilisan informasi ke pasar, oleh beberapa peneliti seperti De Bondt dan Thaler (1985) dianggap seringkali ditanggapi pasar secara berlebihan (*overreaction*). Terjadinya *overreaction* ini dihipotesakan karena investor cenderung membobot berlebihan informasi tentang kinerja suatu perusahaan di masa lampau atau masa sekarang dan mengabaikan fakta bahwa kinerja tersebut mungkin mengalami pembalikan di masa yang akan datang (De Bondt dan Thaler 1985). Beberapa peneliti yang menemukan fakta dukungan terhadap argumen ini diantaranya adalah Loughran dan Ritter (1995), Madura dan Richie (2004), Spyrou, Kassimatis, dan Galariotis (2007), serta Assefa, Esqueda, dan Galariotis (2014).

Salah satu rilis informasi yang sering diiringi dengan reaksi berlebihan dari investor adalah HMETD. Adanya reaksi berlebihan pada HMETD ini ditemukan beberapa peneliti, seperti Loughran dan Ritter (1995) sebagai pemicu munculnya *underperformance* jangka panjang pada perusahaan penerbit dikarenakan investor mengoreksi ekspektasinya secara bertahap setelah HMETD. Peneliti yang menemukan adanya fenomena *underperformance* setelah HMETD diantaranya adalah Levis (1995), Stehle, Ehrhardt, dan Przyborowsky (2000), Harris (2004), serta Ngatuni, Capstaff, dan Marshall (2007).

Namun hasil yang bertentangan dengan penemuan tersebut juga muncul ke permukaan. Peneliti yang tidak menemukan adanya *underperformance* setelah HMETD antara lain adalah Eckbo, Masulis, dan Norli (1999), Brav, Geczy, dan Gompers (2000) serta Mitchell dan Stafford (2000), serta Fu dan Huang (2016).

Di Indonesia sendiri, telah banyak peneliti yang melakukan penelitian terkait HMETD, beberapa diantaranya adalah Yusuf, Djazuli, dan Susanto (2009),

Sedianingtias (2010) Wijana dan Putra (2013), Susanti dan Ardiana (2014), Dewi dan Rahyuda (2014), dan Pratama dan Sudhiarta (2015). Secara umum, penelitian tersebut meneliti perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah HMETD dan meneliti reaksi pasar terhadap pengumuman HMETD.

Hasil penelitian tersebut pun memiliki perbedaan hasil. Yusuf, Djazuli, dan Susanto (2009) menemukan adanya perbedaan abnormal return pada saat sebelum dan sesudah HMETD sedangkan Wijana dan Putra (2013), Susanti dan Ardiana (2014), Dewi dan Rahyuda (2014), dan Pratama dan Sudhiarta (2015) tidak menemukan adanya perbedaan abnormal return pada saat sebelum dan sesudah HMETD. Perbedaan return juga ditemukan oleh Sedianingtias (2010). Namun perbedaan *abnormal return* tersebut hanya ditemukan pada perusahaan-perusahaan yang menggunakan dana HMETD-nya untuk investasi.

Meskipun begitu penelitian tersebut memiliki beberapa kelemahan. Pertama; penelitian tersebut menggunakan sampel yang jumlahnya terbatas karena rentang waktu sampel pengamatan yang hanya 3-4 tahun. Kedua; rentang waktu pengamatan yang pendek yaitu hanya meneliti beberapa hari sebelum dan sesudah HMETD (Wijana dan Putra, 2013; Susanti dan Ardiana, 2014; Dewi dan Rahyuda, 2014; Pratama dan Sudhiarta, 2015).

Kelemahan kedua pada umumnya terdapat dalam penelitian-penelitian di Indonesia terkait HMETD yang menggunakan *event study* biasa di mana penelitian tersebut hanya mengamati respon pasar terhadap HMETD selama beberapa hari setelah *event*. Sedangkan dalam literatur, pada umumnya respon pasar terhadap HMETD dilakukan dalam rentang waktu yang panjang. Hal itu disebabkan karena dana yang diperoleh dari HMETD biasanya digunakan untuk perencanaan keuangan jangka

panjang. Oleh karena itu, untuk menangkap adanya reaksi terhadap HMETD diperlukan rentang waktu pengamatan yang panjang dan tidak cukup hanya beberapa hari setelah HMETD.

Berdasarkan kelemahan-kelemahan tersebut, penelitian ini mencoba memperkecil kelemahan-kelemahan tersebut dengan mengadopsi sebagian metode yang digunakan oleh Brous, Datar, and Kini (2001) untuk membuktikan respon jangka panjang terhadap HMETD. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang dilakukan di Indonesia, di antaranya; pertama; penelitian ini akan mengekstensi rentang waktu sampel pengamatan menjadi 5 tahun (2009-2014). Kedua; penelitian ini berfokus pada pengamatan jangka panjang, yaitu dalam rentang 3 tahun setelah HMETD.

Dengan unit analisis seluruh perusahaan yang melakukan HMETD dalam kurun waktu 2009-2014, dan menggunakan pendekatan melalui perhitungan *abnormal* return (*benchmarking*) seperti yang dilakukan oleh Brous, Datar, Kini (2001) diharapkan penelitian ini mampu memberikan pengayaan informasi berkaitan dengan fenomena *underperformance* pada HMETD di Indonesia.

1.2. Identifikasi Masalah

Perlunya penelitian tambahan dengan mengadopsi pendekatan berbeda agar penelitian di Indonesia terkait HMETD mendapatkan pengayaan informasi khususnya terkait fenomena *underperformance*.

1.3. Pertanyaan Penelitian

1. Apakah terdapat *underperformance* setelah HMETD dengan menggunakan pendekatan return tidak normal berbasis pasar (IHSG)?

2. Apakah terdapat *underperformance* setelah HMETD dengan menggunakan pendekatan return tidak normal berbasis *size*?
3. Apakah terdapat *underperformance* setelah HMETD dengan menggunakan pendekatan return tidak normal berbasis pertumbuhan perusahaan?
4. Apakah terdapat *underperformance* setelah HMETD dengan menggunakan pendekatan return tidak normal berbasis industri?

1.4. Tujuan Penelitian

1. Untuk membuktikan ada tidaknya *underperformance* setelah HMETD dengan menggunakan pendekatan return tidak normal berbasis pasar (IHSG).
2. Untuk membuktikan ada tidaknya *underperformance* setelah HMETD dengan menggunakan pendekatan return tidak normal berbasis *size*.
3. Untuk membuktikan ada tidaknya *underperformance* setelah HMETD dengan menggunakan pendekatan return tidak normal berbasis tingkat pertumbuhan perusahaan.
4. Untuk membuktikan ada tidaknya *underperformance* setelah HMETD dengan menggunakan pendekatan return tidak normal berbasis industri.

1.5. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Memperkaya pengembangan teori tentang perilaku investor yang berkaitan tentang fenomena *overreaction* yang menyebabkan adanya anomali return jangka panjang (*underperformance* pada saham). Melalui pendekatan yang digunakan, penelitian ini akan memberikan pengayaan informasi terhadap penelitian di Indonesia tentang fenomena *underperformance*.

2. Manfaat Praktis

Untuk membuat investor memahami dan mewaspadaai adanya bias kognitif yang mungkin mendorong reaksi mereka untuk menyikapi pengumuman HMETD secara berlebihan.

