

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pasar modal merupakan salah satu sektor yang memegang peranan penting dalam perekonomian suatu negara. Semakin baik perkembangan pasar modal suatu negara maka dapat dikatakan perekonomian atau aktivitas bisnis menjadi semakin baik. Pasar modal memiliki beberapa fungsi, yang salah satunya sebagai sarana untuk memperoleh dana bagi emiten. Pasar modal mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana.

Terdapat beberapa cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk memperoleh dana melalui pasar modal, yaitu melalui penawaran perdana (*initial public offering*), penawaran berkala (*seasoned equity offering*) dan *private placement*. IPO (*initial public offering*) merupakan penawaran perdana saham kepada investor umum sedangkan *private placement* adalah penjualan sekuritas kepada investor tertentu (Brealey, Myers, & Marcus, 2001).

Penawaran berkala merupakan penawaran saham tambahan yang dilakukan oleh perusahaan yang telah terdaftar di pasar modal (Megginson, 1997). Penawaran berkala dapat dilakukan dengan *general cash offer* dan *right issue* (HMETD). *General cash offer* merupakan penjualan sekuritas kepada semua investor oleh perusahaan yang telah terdaftar di pasar modal sedangkan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) merupakan penawaran saham baru hanya kepada pemegang saham saat ini (Brealey, Myers, & Marcus, 2001). Terdapat beberapa alasan yang mendasari perusahaan

menerbitkan HMETD misalnya untuk menambah modal perluasan usaha atau investasi, menambah modal perusahaan, atau untuk pembayaran hutang (Purwanto, 2004).

Dalam hipotesis pasar efisien adanya perilsan informasi baru dapat mengakibatkan reaksi yang beragam dari investor. Penelitian berkaitan dengan reaksi investor terhadap pengumuman HMETD telah banyak dilakukan. Beberapa diantaranya adalah Asquith dan Mullins (1986), Tsangarakis (1996), Fung, Leung, dan Zhu (2008), Masulis dan Korwar (1986), Espenlaub, Siougle, dan Strong (2008), Shahid, Xinping, Mahmood, dan Usman (2010), dan Tan, Chng, dan Tong (2002).

Hasil penelitian tersebut memberikan hasil yang beragam. Asquith dan Mullins (1986) menguji perusahaan yang melakukan penawaran berkala sekuritas dan ditemukan hasil bahwa investor bereaksi negatif terhadap pengumuman HMETD. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *abnormal return* negatif secara signifikan dengan nilai rata-rata -2.7%. Penelitian oleh Masulis dan Korwar (1986) juga menunjukkan adanya reaksi negatif investor terhadap HMETD yang dibuktikan dengan adanya perolehan *abnormal return* negatif sebesar -3.25%

Namun hasil yang berbeda diperoleh Tsangarakis (1996). Dengan mengambil sampel perusahaan yang melakukan HMETD pada 1981-1990 di Yunani diperoleh bukti empiris bahwa investor bereaksi positif terhadap HMETD. Peneliti lain yang menemukan adanya reaksi positif investor pada pengumuman HMETD adalah Tan, Chng, dan Tong (2002) yang menemukan reaksi positif investor dalam HMETD di Singapura dan Shahid, Xinping, Mahmood, dan Usman (2010) yang menemukan bukti adanya reaksi positif investor dalam menanggapi HMETD di China.

Di Indonesia sendiri penelitian berkaitan dengan pengumuman HMETD telah banyak dilakukan. Catranti (2009) menguji pengumuman HMETD pada periode 2002-

2007. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat reaksi investor yang negatif signifikan terhadap harga saham pada saat *ex-date* dan pada saat *cum-date* reaksi pasar menjadi positif yang ditunjukkan dengan harga pasar positif dengan *abnormal return* yang cukup tinggi.

Hasil yang berbeda diperoleh Dewi dan Putra (2013). Dengan mengambil sampel 41 perusahaan pada periode 2009 sampai dengan 2011 dapat disimpulkan bahwa pengumuman HMETD tidak menimbulkan reaksi pada investor yang ditunjukkan dengan tidak adanya *abnormal return* yang signifikan. Pratama dan Sudhiarta (2012) menyimpulkan bahwa investor tidak bereaksi terhadap pengumuman HMETD yang dibuktikan dengan tidak adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar HMETD.

Selain memberikan dampak kepada perusahaan yang menerbitkan HMETD (*issuer*) ternyata beberapa penelitian menemukan adanya dampak yang diperoleh perusahaan pesaing dalam industri yang sama (*non-issuer*) dari pengumuman tersebut. Kondisi ini disebut dengan transfer informasi intra industri atau *information spillover* (Schipper, 1990).

Transfer informasi intra industri merupakan kondisi dimana pengumuman yang dilakukan suatu perusahaan memberikan pengaruh pada perusahaan yang tidak mengumumkan yang berada dalam kelompok industri yang sama (Schipper, 1990). Adanya transfer informasi ini ditunjukkan dengan adanya nilai *abnormal return* yang signifikan pada saham perusahaan lain yang berada dalam industri yang sama pada periode pengumuman (Almilia & Kristijadi, 2005).

Dalam transfer informasi intra industri terdapat 2 efek yang muncul bergantung pada bagaimana investor menanggapi informasi tersebut, yaitu efek kontagion dan efek

kompetitif (Lang & Stulz, 1992). Efek kontagion menunjukkan bahwa transfer informasi akan konsisten pada semua perusahaan dalam industri yang sama sedangkan efek kompetitif menjelaskan efek yang bertolak belakang. Efek kompetitif menjelaskan bahwa informasi mampu mengirimkan sinyal kompetitif pada perusahaan lain dalam industri yang sama baik sinyal menguntungkan maupun merugikan (Laux, Starks, & Yoon, 1998).

Penelitian yang menemukan bukti transfer informasi intra industri atas pengumuman HMETD diantaranya adalah Bradley dan Yuan (2013), Norhamida (2004), Szewczyk (1992), Rusmiyati (2009), dan Saputra (2015). Bradley dan Yuan (2013) menguji adanya transfer informasi dalam penawaran saham tambahan (*seasoned equity offerings*) memberikan bukti bahwa perusahaan *non-penerbit* memperoleh *abnormal return* positif yang signifikan pada *primary offering*.

Pengujian transfer informasi intra industri atas pengumuman HMETD dilakukan Norhamida (2004). Dengan mengambil sampel perusahaan yang melakukan HMETD pada periode 1997-2002 memberikan hasil bahwa terdapat *abnormal return* positif yang signifikan pada t-3 dan *abnormal return* negatif yang signifikan pada t+4. Adanya *abnormal return* yang signifikan mengindikasikan terjadinya transfer informasi intra industri dalam pengumuman HMETD dan terjadinya efek kontagion. Hasil penelitian yang berbeda diperoleh Saputra (2015). Dengan mengambil sampel perusahaan non-issuer pada penerbitan HMETD perbankan tahun 2011 tidak menemukan adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada pengumuman HMETD.

Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, peneliti tertarik untuk menguji transfer informasi intra industri atas pengumuman penerbitan saham melalui Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui

kandungan informasi pengumuman HMETD bagi perusahaan *issuer* dan transfer informasi intra industri yang dialami perusahaan *non-issuer*.

Penelitian transfer informasi intra industri atas pengumuman HMETD dirasa masih penting dilakukan di Indonesia dikarenakan masih minimnya penelitian transfer informasi intra industri atas HMETD di Indonesia sehingga tidak terdapat banyak informasi mengenai isu tersebut. Dalam penelitian ini penulis menggunakan metode pencarian return ekspektasi dengan *market model* dimana penelitian sebelumnya menggunakan *market adjusted model*.

Peneliti mengambil sampel seluruh perusahaan non keuangan yang menerbitkan HMETD di Indonesia pada periode 2009 sampai dengan 2016 yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Sementara itu, seluruh perusahaan yang berada pada industri yang sama dengan perusahaan *issuer* dan memenuhi kriteria untuk menjadi kelompok *non-issuer*.

Dengan menggunakan sampel perusahaan yang menerbitkan HMETD pada 2009 sampai dengan 2016 dan pengujian return ekspektasi dengan *market model* seperti yang digunakan Bradley dan Yuan (2013) diharapkan penelitian ini dapat memberikan informasi tambahan berkaitan dengan transfer informasi intra industri dalam pengumuman HMETD.

1.2. Identifikasi Masalah

Penelitian tambahan mengenai transfer informasi intra industri atas pengumuman HMETD masih perlu dilakukan di Indonesia oleh sebab itu penelitian ini menggunakan metode perhitungan, pemilihan sampel, dan periode penelitian yang

berbeda untuk mendapatkan informasi tambahan khususnya transfer informasi intra industri.

1.3. Pertanyaan Penelitian

1. Apakah terdapat *abnormal return* bagi perusahaan *issuer* disekitar pengumuman HMETD?
2. Apakah terdapat *abnormal return* bagi perusahaan *non-issuer* dalam industri yang sama disekitar pengumuman HMETD?

1.4. Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji apakah terdapat *abnormal return* disekitar HMETD pada perusahaan *issuer*.
2. Untuk menguji apakah terdapat *abnormal return* disekitar HMETD pada perusahaan *non-issuer* dalam industri yang sama.

1.5. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi pada pengembangan literatur terkait bagaimana pengumuman korporasi yang dilakukan suatu perusahaan dapat memberikan pengaruh pada perusahaan lain dalam industri yang sama, terutama pada pengumuman HMETD.

2. Manfaat Praktis

Diharapkan penelitian ini dapat digunakan oleh investor sebagai pertimbangan dalam membuat keputusan investasi saat adanya pengumuman korporasi dalam suatu industri yang dapat mengakibatkan perubahan harga saham pada perusahaan lain dalam industri yang sama.