

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Indonesia merupakan salah satu negara yang mengalami pertumbuhan ekonomi yang sedang aktif melakukan ekspansi di semua sektor, maka Indonesia senantiasa membutuhkan adanya modal dalam jumlah yang sangat besar, sebanding dengan pertumbuhan yang ditargetkan. Selain dari bentuk investasi langsung (barang modal dan jasa) maka pasar modal mempunyai peran yang strategis dan menjadi bagian yang penting dalam perekonomian suatu negara (Sundjaja dan Barlian, 2003:424). Menurut UU no. 8, 1995 pasar modal adalah sebuah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum, perdagangan efek, perusahaan yang terkait dengan penerbitan efek, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan penerbitan efek (Fahmi dan Saputra, 2013). Pasar modal memiliki dua fungsi yaitu, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal memiliki fungsi ekonomi karena menyediakan fasilitas yang mempertemukan dua kepentingan yaitu investor dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*).

Adanya pasar modal maka investor dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) sedangkan pihak *issuer* (perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Sedangkan sebagai fungsi keuangan, pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi investor sesuai dengan

karakteristik investasi yang dipilih (Darmadji, 2006). Banyak informasi yang dapat diperoleh oleh investor di pasar modal, salah satunya mengenai *right issue*. Penelitian ini akan membahas mengenai *right issue* itu sendiri pada perusahaan di Indonesia.

Ross *et al.* (2000 : 451) menyatakan “*an issue of common stock offered to existing stockholder is called right offering (or offer, for short) or a privileged subscription*”.

Setiap pemegang saham memiliki hak prioritas untuk membeli saham baru yang ditawarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham yang ada disebut dengan *pre-emptive right*. Pemegang saham mempunyai *pre-emptive right* atau hak membeli saham baru tersebut terlebih dahulu agar dapat mempertahankan proporsi kepemilikannya di perusahaan. *Right issue* secara umum digunakan oleh perusahaan - perusahaan di banyak negara untuk meningkatkan modal baru seperti di negara antara lain, di Australia, China, Yunani, Hong Kong, Korea, Malaysia, Selandia Baru, Norwegia, Singapura, Turki, dan Inggris (Marisetty *et al.* 2007). Alasan dasar bagi perusahaan untuk melaksanakan *right issue* adalah kebutuhan dana dari sumber eksternal ketika sumber internal (dana perusahaan) tidak memadai. Sebuah alternatif untuk mendapatkan lebih banyak dana adalah dengan menawarkan pemegang saham untuk membeli lebih banyak saham (Fahmi dan Saputra, 2011).

Right Issue merupakan salah satu *corporate action* yang berupa penerbitan saham baru yang dijual kepada pemegang saham lama melalui penawaran umum terbatas dalam rangka penambahan modal perusahaan. Perusahaan yang melakukan *right issue* akan memberi informasi yang sangat penting bagi investor. Adanya informasi tersebut manajemen dapat memberikan *signal* kepada investor

sehingga investor dapat menanggapi *signal* tersebut sesuai dengan informasi yang didapatkan. Hal ini menimbulkan adanya pergerakan pasar sehingga terjadi perubahan harga saham yang dapat diukur dengan *abnormal return*. Respon positif atau negatif dari investor ini pada dasarnya bergantung dari motif yang melatarbelakangi *right issue* tersebut. Terdapat lima motif utama yang mendasari perusahaan melakukan penawaran *rights issue*, yaitu untuk mendanai akuisisi, untuk meningkatkan modal kerja, untuk pengurangan utang/memperkuat neraca, untuk mengejar peluang pertumbuhan, dan untuk mendanai proyek atau investasi (Shleifer dan Vishny, 1997). Eckbo dan Masulis (1992) menemukan dalam studi empiris-nya bahwa reaksi pasar terhadap penawaran *right issue* adalah negatif. Pada perusahaan di Amerika Serikat, pasar bereaksi negatif pada saat penawaran *right issue* (Marisetty *et al.*, 2007).

Penelitian yang menemukan reaksi harga negatif terhadap *right issue* karena adanya sinyal *over-valuasi* asset yang keuntungannya digunakan untuk membayar utang (Myers dan Majluf, 1984). Adanya biaya agensi dan investasi yang berlebihan menyebabkan pasar bereaksi negatif (DeAngelo dan Masulis, 1980). Perusahaan Amerika Serikat yang meningkatkan ekuitas melalui penawaran *right issue* biasanya kepemilikan saham pada perusahaan tersebut tersebar luas. Pada perusahaan - perusahaan tersebut, Eckbo dan Masulis (1992) mengandaikan bahwa pemegang saham lama diharapkan untuk mengambil hak dari penawaran *right issue* tersebut sehingga meminimalkan asimetri informasi dan biaya *adverse selection* antara emiten dan investor. Hal ini akan dilakukan penelitian untuk mengetahui adanya *abnormal return* terhadap pengumuman *right*

issue di pasar Indonesia dengan melihat pada jumlah saham yang ditawarkan dan struktur kepemilikan saham pada perusahaan di Indonesia yang akan memperluas pemahaman tentang bagaimana investor menanggapi terhadap pengumuman *right issue*.

Jumlah saham yang ditawarkan didefinisikan sebagai jumlah *new shares* (saham baru) atau efek yang ditawarkan saat pengumuman *rights issue* dibagi dengan jumlah saham yang telah beredar sebelum pengumuman. Marisetty *et al.* (2007) menyatakan bahwa pengumuman *rights issue* oleh perusahaan yang berkomitmen untuk memberikan kesempatan investasi baru pada saham yang ditawarkan maka hal tersebut dapat menyebabkan pasar akan bereaksi positif terhadap pengumuman. Tan *et al.* (2002) menyatakan jumlah saham yang ditawarkan perusahaan saat *rights issue* memiliki *abnormal return* lebih tinggi di Singapura. Tan *et al.* (2002) juga menyatakan semakin besar jumlah saham yang ditawarkan ketika terdapat berita tentang prospek pendapatan dan kesempatan investasi yang menguntungkan maka akan lebih positif reaksi pasar saat pengumuman. Salamudin *et al.*, (1999) menyatakan investor bereaksi positif terhadap pengumuman *right issue* di pasar Malaysia ketika kondisi ekonomi yang menguntungkan. Temuan ini merupakan sinyal peluang investasi yang menguntungkan ketika prospek pertumbuhan yang kuat di negara berkembang. Namun disisi lain, Miller dan Rock (1985) menyatakan bahwa *rights issue* memberikan sinyal negatif saat arus kas perusahaan disalahgunakan oleh manajer, maka semakin besar jumlah saham yang ditawarkan semakin negatif reaksi pasar saat pengumuman.

Selain jumlah saham yang ditawarkan, terdapat faktor lain yang diduga berpengaruh terhadap *abnormal return* pada saat tanggal pencatatan *right issue* yaitu struktur kepemilikan saham. Struktur kepemilikan saham diduga berpengaruh terhadap penawaran *right issue* karena para investor tentunya akan memperhatikan struktur kepemilikan pada suatu perusahaan. Struktur kepemilikan berpengaruh dalam penentuan kebijakan dalam pengambilan keputusan untuk melakukan suatu investasi. Salah satunya adalah kepemilikan manajerial yang terdapat pada perusahaan. Peningkatan kepemilikan manajerial dapat memberikan sinyal positif terhadap pengumuman *right issue* apabila manajer ikut memiliki saham pada perusahaan tersebut, maka manajer akan memiliki kepentingan yang sama dengan pemegang saham. Namun disisi lain, Kim dan Purnanandam (2006) menunjukkan investor di Amerika Serikat memberikan reaksi negatif terhadap perusahaan yang menawarkan *right issue* ketika investor melihat manajer akan menyalahgunakan *right issue* tersebut dan terlibat dalam akuisisi perusahaan yang memiliki *Net Present Value* negatif. Biaya agensi mungkin berperan penting dalam mempengaruhi *abnormal return* yang negatif terhadap pengumuman *right issue* di Pasar AS (Kim dan Purnanandam, 2006). Permasalahan agensi akan berkurang jika ada pemantauan pengendalian perusahaan oleh pemegang saham institusional yang mengakibatkan manajer tunduk pada disiplin pasar.

Struktur kepemilikan saham yang diduga berpengaruh pada *abnormal return* terhadap *right issue* adalah kepemilikan terkonsentrasi yang tinggi. Kepemilikan yang terkonsentrasi pada perusahaan akan cenderung menggunakan

right issue untuk menambah ekuitas barunya (Eckbo dan Masulis, 1992). Tingkat konsentrasi kepemilikan dapat mengurangi asimetri informasi dan biaya agensi antara manajer dan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Penawaran *right issue* juga akan meningkatkan konsentrasi kepemilikan yang lebih tinggi jika pemegang saham utama berpartisipasi secara penuh dalam pembelian *right*, maka hal ini akan memberikan sinyal positif ke pasar. Aspek yang menarik dari pasar Indonesia adalah kepemilikan konsentrasi yang tinggi (La Porta *et al*, 1999). Claessen *et al*. (1999) menemukan bahwa lebih dari 50% perusahaan di Indonesia terkonsentrasi pada keluarga. Marisetty *et al*,.(2007) menemukan pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman *right issue* pada perusahaan India yang berafiliasi dengan kelompok-kelompok keluarga.

Peningkatan konsentrasi kepemilikan mungkin tidak terjadi ketika kepemilikan individu dalam perusahaan sudah tinggi. Kepemilikan individu yang tinggi juga dapat bertindak sebagai *proxy* (pengukuran) untuk tingkat pengawasan publik. Marisetty *et al*,.(2007) menyatakan bahwa tingkat kepemilikan saham individu yang lebih tinggi berhubungan dengan reaksi pasar yang positif untuk pengumuman *right issue*. Tingginya persentase kepemilikan saham individu dapat meminimalisir kemungkinan manajer dalam menyalahgunakan dana yang diperoleh dari *right issue*. Pada perusahaan - perusahaan ini, kepentingan manajer dan pemegang saham dapat lebih diselaraskan dan dengan demikian *abnormal return* terhadap pengumuman *right issue* lebih positif. Asuncion-Mund (2007) berpendapat bahwa kepentingan pemegang saham minoritas harus meningkat untuk meningkatkan tata kelola perusahaan di pasar modal India.

Pasar Modal di Indonesia merupakan pasar modal yang sedang berkembang dimana Indonesia memiliki kepentingan ekonomi global. Pada perkembangannya pasar modal di Indonesia sebagai sektor keuangan diluar perbankan diharapkan dapat menjadi sarana untuk memperoleh dana dari investor. Secara teoritis, pasar akan bereaksi terhadap pengumuman *right issue* berdasarkan informasi yang diperolehnya. Peneliti akan mengkaji *abnormal return* terhadap *right issue* di perusahaan Indonesia. Adanya fenomena diatas memunculkan pertanyaan bagaimana sebenarnya perilaku investor terhadap *right issue*. Berdasarkan permasalahan di atas, peneliti tertarik untuk menganalisis dampak *right issue* ditinjau dari aspek pihak pemegang saham, yaitu berdasarkan kepemilikan saham (kepemilikan managerial, kepemilikan individu, dan kepemilikan kosentrasi) dan jumlah saham yang ditawarkan. Maka judul yang diajukan dalam skripsi ini adalah “Jumlah Saham yang Ditawarkan, Kepemilikan Saham, dan *Abnormal Return* Pada Saat Tanggal Pencatatan *Rights Issue* di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian tersebut akan dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

1.2.Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah disampaikan, maka rumusan masalah yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah jumlah saham yang ditawarkan berpengaruh terhadap *abnormal return* di sekitar tanggal pencatatan *right issue* ?

2. Apakah kepemilikan saham managerial berpengaruh terhadap *abnormal return* di sekitar tanggal pencatatan *right issue*?
3. Apakah kepemilikan saham individu berpengaruh terhadap *abnormal return* di sekitar tanggal pencatatan *right issue*?
4. Apakah kepemilikan saham konsentrasi berpengaruh terhadap *abnormal return* di sekitar tanggal pencatatan *right issue*?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis apakah jumlah saham yang ditawarkan berpengaruh terhadap *abnormal return* di sekitar tanggal pencatatan *right issue*.
2. Untuk menganalisis apakah kepemilikan saham managerial berpengaruh terhadap *abnormal return* di sekitar tanggal pencatatan *right issue*.
3. Untuk menganalisis apakah kepemilikan saham individu berpengaruh terhadap *abnormal return* di sekitar tanggal pencatatan *right issue*.
4. Untuk menganalisis apakah kepemilikan saham konsentrasi berpengaruh terhadap *abnormal return* di sekitar tanggal pencatatan *right issue*.

1.4. Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran yang berarti bagi pengembangan ilmu bagi mahasiswa manajemen khususnya manajemen keuangan untuk memperluas pengetahuan di bidang saham

pada perusahaan, khususnya mengenai pengaruh jumlah saham yang ditawarkan dan struktur kepemilikan saham di perusahaan terhadap pengumuman *rights issue* dengan keputusan investasi dari investor (pembelian *rights*).

1.4.2 Manfaat Praktis

Dari penelitian ini diharapkan dapat berguna dan bermanfaat bagi berbagai pihak, antara lain:

a. Bagi penulis

Penelitian ini diharapkan dapat memperluas pengetahuan dan wawasan, serta menjadi kesempatan yang baik untuk mengaplikasikan teori-teori yang diperoleh selama perkuliahan ke dalam masalah-masalah praktis khususnya mengenai *return* saham dan struktur kepemilikan terhadap pengumuman *right issue*.

b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan referensi atau pertimbangan, khususnya bagi individual investor yang tertarik untuk berinvestasi dengan melakukan pembelian *rights* pada perusahaan yang sedang menawarkan *rights issue* dengan mempertimbangkan kondisi perusahaan ditinjau dari struktur kepemilikan saham pada perusahaan tersebut agar tepat dalam melakukan investasi.

- c. Bagi peneliti selanjutnya dan pihak lainnya

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan tambahan pengetahuan, bahan referensi, pertimbangan, maupun perbandingan dalam melakukan penelitian selanjutnya yang terkait dengan topik yang sama atau yang berkaitan dengan pembahasan topik ini.

1.5. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan ini berisi mengenai penjelasan isi yang terkandung dari masing-masing bab secara singkat dari keseluruhan skripsi ini. Skripsi ini disajikan dengan sistematika sebagai berikut :

BAB 1 :PENDAHULUAN

Bab ini berisi mengenai latar belakang masalah, yang menampilkan landasan pemikiran secara garis besar baik dalam teori maupun fakta yang ada yang menjadi alasan dibuatnya penelitian ini. Perumusan masalah berisi mengenai pernyataan tentang keadaan, fenomena dan atau konsep yang memerlukan jawaban melalui penelitian. Tujuan dan kegunaan penelitian yang merupakan hal yang diharapkan dapat dicapai mengacu pada latar belakang masalah, perumusan masalah dan hipotesis yang diajukan. Pada bagian terakhir dari bab ini yaitu sistematika penulisan, diuraikan mengenai ringkasan materi yang akan dibahas pada setiap bab yang ada dalam skripsi.

BAB 2 : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menguraikan landasan teori, yang berisi jabaran teori-teori dan menjadi dasar dalam perumusan hipotesis serta membantu dalam analisis hasil penelitian. Penelitian terdahulu merupakan penelitian yang dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya yang berhubungan dengan penelitian ini. Hipotesis adalah pernyataan yang disimpulkan dari tinjauan pustaka, serta merupakan jawaban sementara atas masalah penelitian. Model analisis adalah model yang digunakan untuk mengukur penelitian ini. Kerangka pemikiran adalah skema yang dibuat untuk menjelaskan secara singkat permasalahan yang akan diteliti.

BAB 3 : METODE PENELITIAN

Dalam bab ini akan menjelaskan pendekatan penelitian yang digunakan, yaitu dengan pendekatan kuantitatif. Identifikasi variabel yaitu menjelaskan tentang masing-masing variabel bebas dan variabel terikat. Definisi operasional variabel yang menjelaskan mengenai definisi tiap variabel dan cara perhitungan dari masing-masing variabel. Jenis dan sumber data yang digunakan, prosedur pengumpulan data, metode penentuan sampel, dan teknik analisis data.

BAB 4 : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bagian ini menjelaskan mengenai gambaran umum obyek penelitian yang berisi penjelasan singkat obyek dalam penelitian. Deskripsi hasil penelitian yang menjelaskan mengenai gambaran umum dari variabel-variabel yang dipergunakan

dalam penelitian yang terdiri atas penjelasan nilai minimum, maksimum, mean dan standart deviasi. Analisis model dan pengujian hipotesis serta pembahasan.

BAB 5 : SIMPULAN DAN SARAN

Bab terakhir dari skripsi yang berisi kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan serta saran yang diberikan untuk peneliti berikutnya. Saran yang diajukan berkaitan dengan penelitian dan merupakan anjuran yang diharapkan dapat berguna bagi pihak – pihak yang memiliki kepentingan dalam penelitian.

