

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan pasar modal saat ini telah menjadi perhatian masyarakat. Perkembangan pasar modal bahkan menjadi indikator bagi pertumbuhan ekonomi suatu negara. Hal ini dikarenakan pasar modal memiliki peranan yang sangat penting sebagai bagian dari sistem perekonomian, khususnya pada sektor keuangan, karena di Indonesia pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yakni fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam menjalankan fungsi ekonominya, pasar modal sebagai penyedia fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) kepada pihak yang membutuhkan dana (emiten). Fungsi keuangan dijalankan pasar modal dalam memberikan kemungkinan dan kesempatan dalam memperoleh imbal hasil bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Dengan adanya pasar modal, investor tidak harus terlibat secara langsung dalam bentuk kepemilikan aktiva *riil* yang digunakan dalam kegiatan investasi tersebut. Disini investor akan diwakili oleh *broker* atau pialang saham dalam melakukan aktivitas investasi di pasar modal. Melalui pasar modal, dunia usaha akan memiliki akses dan fleksibilitas dalam

meningkatkan modal. Dengan berjalannya waktu, emiten mungkin membutuhkan dana lagi untuk menambah modal kerjanya atau melakukan kegiatan investasi. Untuk itu perusahaan dapat melakukan penawaran terbatas (*right issue*) kepada pemegang saham tidak hanya sekali melainkan bisa berkali-kali sesuai dengan kebutuhan perusahaan.

Kebijakan *right issue* merupakan upaya emiten untuk menambah modal perusahaan. Hampir sama dengan saat perusahaan menawarkan sahamnya untuk pertama kali. Bedanya, *right issue* dikeluarkan oleh perusahaan yang sudah terdaftar di bursa efek atau sudah *go public*. Bagi investor, pengumuman *right issue* mengandung informasi yang sangat berharga. Hal ini memicu adanya pergerakan pasar sehingga terjadi perubahan harga saham yang dapat diukur dengan menggunakan *return* atau dengan *abnormal return*. Perkembangan *return* saham di pasar modal merupakan indikator penting untuk mempelajari tingkah laku pasar atau investor.

Dalam menentukan apakah nantinya investor akan melakukan transaksi di pasar modal, biasanya mendasari keputusan pada berbagai informasi yang dimilikinya baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi. Informasi tersebut memiliki nilai bagi investor jika keberadaan informasi dapat menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal, dan transaksi tersebut tercermin melalui perubahan harga saham. Sehingga seberapa jauh kegunaan suatu informasi dapat disimpulkan dengan

mempelajari pengaruh informasi terhadap perubahan harga saham di pasar modal.

Abnormal return dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya adalah karena fluktuasi harga saham. Melemahnya IHSG juga berpengaruh pada *abnormal return*. Dari data PT Infovesta Utama, sepanjang Agustus 2012, rata-rata reksadana saham memberi imbal hasil negatif 3,82%. Angka itu jauh di bawah penurunan IHSG yang hanya minus 1,98%. Rerata imbal hasil reksadana saham *year-to-date* hanya 2,54%. Angka itu lebih rendah dari kenaikan IHSG di periode yang sama, 6,24%. Tujuh sektor saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) turun di atas 2%. Penurunan tertajam dialami saham sektor pertanian dan industri dasar kimia yang jatuh 5%. Selama Agustus 2012 tidak ada reksadana saham yang menghasilkan *abnormal return* positif. Reksadana saham yang mampu meminimalkan kerugian adalah reksadana Grow 2 Proper milik PT Corfina Capital. Reksadana ini hanya mencatat minus 0,79%. Selain itu, reksadana AAA Sekuritas yang bertajuk AAA *Blue Chip Value Fund* dan AAA *Equity Fund*, masing-masing negatif 0,85% dan 1,59%.¹

Kondisi sosial politik yang tidak menentu juga dapat mempengaruhi harga saham yang berimbas pada *abnormal return* yang akan diperoleh oleh investor. Kondisi sosial politik yang dimaksud seperti adanya kenaikan BBM, peristiwa pemboman yang beberapa tahun ini sering terjadi. Reaksi

¹ Narita Indrastiti, *Return Reksadana Saham Negatif*, 2012, p.1 (<http://investasi.kontan.co.id/news/return-reksadana-saham-negatif>)

harga saham akibat adanya suatu peristiwa dapat dilihat pada saat peristiwa runtuhnya gedung *world trade center* (WTC) di New York yang terjadi pada tanggal 11 September 2001. Peristiwa ini tidak diduga sebelumnya sehingga reaksi terhadap harga saham terjadi setelah tanggal peristiwa dan bukan sebelum tanggal peristiwa itu terjadi. Karena sebagian besar tujuan ekspor Indonesia adalah negara Amerika Serikat, maka peristiwa runtuhnya gedung WTC berpengaruh terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia. Untuk melihat seberapa besar peristiwa runtuhnya gedung WTC terhadap *abnormal return* dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel I.1

Return Harian Rata-Rata dan Abnormal Return Harian Rata-Rata

Sektor	<i>Expected Return</i>	<i>Return Aktual</i>		<i>Abnormal Return</i>	
		Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah
Pertanian	-0.0008	-0.0028	-0.0092	-0.0021	-0.0085
Pertambangan	0.0003	-0.0031	-0.0024	-0.0034	-0.0027
Indutri Dasar	0.0005	0.0040	-0.0105	0.0035	-0.0109
<i>Consumer Goods</i>	0.0004	0.0021	-0.0095	0.0017	-0.0099
Properti	0.0003	-0.0006	-0.0086	-0.0009	-0.0089
Infrastruktur	0.0002	0.0005	-0.0096	0.0003	-0.0040
Keuangan	0.0005	0.0005	-0.0035	0.0001	-0.0040
Perdagangan	0.0001	-0.0023	-0.0092	-0.0025	-0.0094
Manufaktur	0.0004	0.0019	-0.0097	0.0016	-0.0101

Sumber: Mohamad Samsul (2006:281)

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa dampak runtuhnya gedung WTC di New York, paling dirasakan dampaknya oleh sektor industri dasar,

yang rata-rata menderita kerugian setiap hari sebesar 1.05% padahal sebelum peristiwa runtuhnya gedung WTC, sektor tersebut selalu memperoleh untung sebesar 0.35%.²

Selain itu, kebijakan merger dan akuisisi juga dapat mempengaruhi *abnormal return*. Di Indonesia aktivitas merger dan akuisisi mulai banyak dilakukan seiring dengan majunya pasar modal di Indonesia. Pada tanggal 30 Maret 2005 PT. NISP diakuisisi oleh PT. OCBC (*Overseas Chinese Banking Corporation*) Limited Tbk. Dalam keputusan akuisisinya, PT. NISP menjual kepemilikan sahamnya lebih dari 50%. Dalam transaksi tersebut, OCBC membeli saham dengan harga Rp950 per lembarnya. Harga tersebut berada diatas harga pasar yang saat itu berkisar di angka Rp800. Untuk transaksi tersebut OCBC mengeluarkan dana sebesar Rp128.53 miliar. Sejak diakuisisi, PT NISP mengalami peningkatan harga saham, tetapi hal tersebut tidak diimbangi dengan peningkatan *return*, hal tersebut dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel I.2
Return aktual PT. NISP

Periode	Harga Saham	Return Aktual	Persentase
2004	538.75	1.064	106.40%
2005	867.50	0.615	61.50%
2006	743.33	-0.143	-14.30%
2007	895.83	0.205	20.50%
2008	752.50	-0.160	-16%
2009	712.00	-0.054	-5.40%

² Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (Jakarta:Erlangga, 2006), p. 280-281

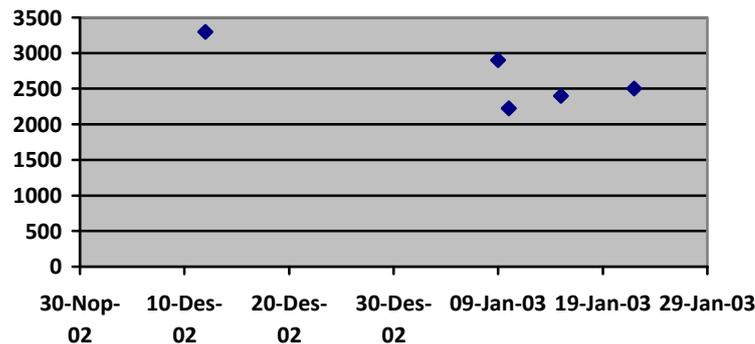
Dari tabel tersebut dapat dilihat sebelum peristiwa pengakuisisian tahun 2004 *return* saham PT. NISP mengalami peningkatan, dimana *return* yang diterima lebih dari seratus persen. Tetapi pada tahun 2005, dimana proses pengakuisisian berlangsung dimana pengakuisisian OCBC mencapai lebih dari 51%, asset NISP justru mengalami penurunan dan di tahun 2006 penurunan lebih besar hingga mencapai angka minus.³

Pengumuman *right issue* juga menjadi faktor yang mempengaruhi besar kecilnya *abnormal return*. Pelaksanaan *right issue* oleh PT. Astra Internasional Tbk (ASII) yang bertujuan untuk restrukturisasi hutang anak perusahaan dan investasi modal kerja. Tanggal 20 Desember 2002 RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) ASII menentukan *right issue* dengan rasio 13:7, harga *exercise-right* Rp1.000, harga teoritis yang dihitung saat *ex-right* tanggal 10 Januari 2003 adalah Rp2.225 dan berimplikasi pada pembentukan harga *open* dan *close* sebesar Rp2.225 dan Rp2.300. Perbedaan harga *exercise-right* dengan harga teoritisnya dapat menyebabkan *abnormal return*.

³ http://repository.upi.edu/operator/upload/s_pem_055984_chapter1.pdf

Perubahan harga saham selama peristiwa *right issue* dapat dilihat pada grafik dibawah ini:

Gambar I.1
Pergerakan Harga Saham selama *Right Issue*



Sumber: Ignatius Roni Setyawan (2008:33)

Dari gambar diatas dapat dilihat bahwa, mulai dari RUPSLB sampai *ex-right* harga saham ASII cenderung turun dan sesudah *ex-right* menjelang *trading period right issue* harga saham ASSI cenderung naik kembali.⁴

Alasan peneliti meneliti pengaruh *right issue* terhadap *abnormal return* adalah untuk membuktikan apakah pengumuman *right issue* dapat memberikan pengaruh terhadap *abnormal return*, karena dari penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa *right issue* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*. Dari penelitian yang dilakukan oleh Imam Ghozali dan Agus Solichin tentang “analisis dampak pengumuman *right issue* terhadap reaksi pasar di Bursa Efek Jakarta” menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* tidak mempunyai kandungan informasi sehingga tidak berpengaruh

⁴ Ignatius Roni Setyawan, “Reaksi Pasar (Investor) Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue untuk Saham LQ45 dan Non LQ45”, Jurnal Usahawan No. 4 2008, p. 34

terhadap reaksi pasar yang ditunjukkan dengan tidak adanya perbedaan rata-rata *abnormal return*.⁵

Sama halnya dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Haryetti dan Yulia Efni tentang “analisis dampak pengumuman *right issue* terhadap *abnormal return*, likuiditas saham dan reaksi pasar pada perusahaan yang *issuer* di Bursa Efek Indonesia” yang juga menunjukkan bahwa *right issue* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *right issue*.⁶

Berdasarkan uraian diatas, maka penelitian ini akan mengambil judul **“Pengaruh *Right Issue* terhadap *Abnormal Return* pada Perusahaan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah diatas, maka dapat diidentifikasi beberapa faktor yang mempengaruhi *abnormal return* adalah sebagai berikut:

1. Fluktuasi harga saham
2. Kondisi sosial-politik yang tidak menentu
3. Pengakuisisian dan merger yang lebih dari 50%
4. Penurunan harga saham setelah *right issue*

⁵ Imam Ghozali dan Agus Solchin, “Analisis Dampak Pengumuman *Right Issue* Terhadap Reaksi Pasar di Bursa Efek Jakarta”, ISSN Vol.10 No. 1, Maret 2003, p.111

⁶ Haryetti dan Yulia Efni, “Analisis Dampak Pengumuman *Right Issue* terhadap *Abnormal Return*, Likuiditas Saham dan Reaksi Pasar Pada Perusahaan Issuer di BEI”, Pekbis Jurnal, Vol.2 No.3, November 2010, p. 371

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan Latar Belakang Masalah dan Identifikasi Masalah, terlihat bahwa *abnormal return* dipengaruhi oleh beberapa faktor. Oleh karena itu, peneliti membatasi masalah pada pengaruh *right issue* terhadap *abnormal return* pada perusahaan publik di BEI.

Right issue merupakan penawaran saham baru secara terbatas kepada pemegang saham lama yang disertai hak-hak tertentu yang biasanya dengan harga penawaran khusus. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya dengan *return* ekspektasi. *Return* merupakan keuntungan atau hasil yang diperoleh investor dari investasi yang dilakukannya. *Abnormal return* dihitung dengan melihat selisih antara *actual return* dengan *expected return*. Dimana *expected return* dihitung dengan menggunakan pendekatan *marked model*.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah tersebut, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut: “apakah *abnormal return* sebelum pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* sesudah pengumuman *right issue* ?”

E. Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian yang diharapkan adalah:

1. Kegunaan Teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai ukuran, referensi dasar bagi perluasan penelitian dan menambah wawasan untuk pengembangan dalam penelitian selanjutnya mengenai pasar modal terutama mengenai *right issue* dan *abnormal return*

2. Kegunaan praktis

Secara praktis, penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak perusahaan dan investor.

- a. Perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi umpan balik bagi perusahaan yang diteliti dan menjadi masukan mengenai *right issue* sebagai salah satu cara pengadaan modal dari masyarakat atau investor agar dapat memaksimalkan tujuan yang ingin dicapai.
- b. Investor, penelitian ini diharapkan dapat menjadi suatu masukan atau pertimbangan sebelum melakukan investasi di pasar modal dengan berdasarkan *right issue*.