

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan pada pasar modal telah berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Pasar modal tidak terlepas dari fungsinya sebagai wadah bagi perusahaan yang kekurangan modal untuk mendapatkan pendanaan dari masyarakat atau para pemodal. Meningkatnya minat perusahaan untuk *go public* dari tahun ke tahun menunjukkan indikasi yang positif terhadap peningkatan transparansi dan keterbukaan perusahaan sehingga dapat meningkatkan kepercayaan masyarakat dalam melakukan investasi. Pasar modal memiliki peran penting dalam mempertemukan pencari dana dan investor sehingga diharapkan dapat menciptakan alokasi dana yang efisien

Kegiatan perusahaan tidak terlepas dari kebutuhan dana untuk menjalankan aktivitasnya. Masalah terbatasnya modal adalah kendala yang sering dihadapi oleh para pengusaha. Di Indonesia pasar modal telah lama dikenal sebagai tempat untuk mengumpulkan pendanaan publik dengan melakukan penawaran saham. Perusahaan yang akan melantai di bursa efek secara pasti melakukan penawaran perdana saham atau disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO). Ada kalanya perusahaan yang telah melakukan IPO membutuhkan dana segar untuk melakukan kegiatannya. Namun, jika sumber dana internal perusahaan tidak memadai dan sumber

pendanaan eksternal seperti pinjaman kurang menguntungkan, maka salah satu cara yang digunakan perusahaan, yaitu dengan melakukan *right issue* (Fahmi, 2015). *Right issue* menyediakan mekanisme bagi perusahaan untuk meningkatkan modal dari pemegang saham yang ada secara efisien, adil, dan dengan biaya rendah (Au Yong et al., 2021).

Right issue adalah hak yang diberikan kepada pemegang saham lama untuk membeli sejumlah saham baru yang akan diterbitkan oleh perseroan dengan harga yang telah ditentukan sebelumnya (Tandelilin, 2018). Di Indonesia nama *right issue* dikenal sebagai Penawaran Umum Terbatas. Dalam penerbitannya, pemegang saham diberikan hak untuk membeli terlebih dahulu sejumlah saham untuk menjaga kepemilikan dan kendali proporsional atas perusahaan. (Fahmi, 2015). Pemegang saham lama tidak wajib untuk membeli atau menebus *right issue* yang diterima. Akan tetapi, jika mereka tidak menebus hak yang telah diberikan, maka proporsi kepemilikan saham akan terdilusi. Penawaran umum terbatas dapat dilakukan lebih dari sekali sesuai dengan kebutuhan perusahaan. Oleh karena itu, aksi korporasi ini sering muncul pada surat kabar dalam nama Penawaran Umum Terbatas (PUT) I, II, III dan seterusnya. Perkembangan harga saham dapat dijadikan indikator untuk mengetahui perilaku investor di pasar modal. Keberadaan informasi sangat penting untuk mengambil keputusan investasi dan menjadi faktor untuk melakukan transaksi di pasar modal. Konsep efisiensi pasar mengartikan harga saham yang diperdagangkan berasal dari semua informasi yang tersedia di pasar

(Tandelilin, 2018). Konsep ini menjabarkan bagaimana dimana informasi yang baru memasuki pasar dapat membawa harga saham ke harga keseimbangan baru. Reaksi pasar tersebut merupakan penilaian investor terhadap perusahaan yang dapat dilihat dari penurunan harga (*bad news*) atau kenaikan harga (*good news*).

Fahmi, (2015) menjelaskan dasar keputusan untuk melakukan *right issue* dapat memberikan reaksi positif (*good news*) atau negatif (*bad news*) kepada investor tergantung pada tujuan penggunaan dana. Jika perusahaan melakukan *right issue* untuk tujuan investasi atau ekspansi maka investor menilai perusahaan tersebut sukses dalam mengelola sumber dayanya dan membutuhkan pendanaan lebih untuk memperbesar usahanya. Di sisi lain, perusahaan yang menggunakan penerbitan saham untuk melunasi utang yang jatuh tempo akan memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut dalam kesulitan keuangan. Melalui pengumuman tersebut menyiratkan informasi mengenai kondisi kinerja keuangan yang dialami perusahaan. Oleh karena itu sangat penting bagi investor untuk memperhatikan tujuan penggunaan dana pada *right issue*.

Dari uraian di atas, pengumuman penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) merupakan salah satu aksi korporasi yang dapat digunakan untuk mengkaji reaksi pasar. Reaksi pasar dapat melihat perubahan harga dengan menggunakan tingkat pengembalian abnormal sebagai indikatornya. Pengembalian tidak normal adalah perbedaan antara pengembalian aktual dan pengembalian yang diharapkan oleh investor.

(Hartono, 2017). Kandungan informasi yang diterima pasar juga dapat ditandai dengan perubahan likuiditas saham. Peningkatan pada volume perdagangan dan diikuti peningkatan harga merupakan sinyal yang menandai akan terjadinya *bullish*. Jika *right issue* dinilai sebagai informasi yang relevan, maka pasar dengan aktif memperdagangkan saham tersebut dan sebaliknya, jika *right issue* dinilai sebagai informasi yang kurang relevan, maka pasar akan kurang bereaksi (Syamsul, 2016). Dari hal tersebut sangat penting bagi investor untuk memperhatikan likuiditas saham. Likuiditas dapat digunakan sebagai salah satu indikator minat investor terhadap saham dan dapat diukur dengan menggunakan *Trading Volume Activity* (Ariani et al., 2016).



Gambar 1.1: Pertumbuhan *Right Issue* di Indonesia

Sumber: Fact Book IDX 2015-2019 (data diolah peneliti)

Pada grafik di atas dapat dilihat selama periode 2015 - 2018 jumlah perusahaan yang melakukan *right issue* cenderung meningkat dalam waktu lima tahun terakhir. Tahun 2017 merupakan rekor dengan jumlah

pengumuman *right issue* tertinggi, yaitu dengan jumlah 42 pengumuman. Peningkatan jumlah pengumuman menunjukkan aksi korporasi ini masih diminati perusahaan sebagai alternatif untuk mengumpulkan modal.

Tabel 1.1
Jumlah Dana Terkumpul dari *Right Issue* Di Indonesia Tahun 2015-2019

Tahun	Dana Rp (Milyar)
2015	45,561,782
2016	64,377,034
2017	81,816,535
2018	35,039,669
2019 (Juni)	5,612,389

Sumber: Fact Book IDX (data diolah peneliti)

Bursa Efek Indonesia juga mencatat jumlah dana tertinggi terjadi pada tahun 2017. Dilansir pada laman Kontan.co.id pada tahun 2017 banyak perusahaan yang melakukan *right issue* dengan nilai yang cukup besar seperti PT Sentul City Tbk (BKSL), PT Rimo International Lestari Tbk (RIMO), dan PT Bumi Resources Tbk (BUMI). Kondisi pasar yang cukup baik membuat banyak perusahaan memutuskan untuk melakukan *right issue*.

Right issue menawarkan dana dengan biaya yang murah bagi perusahaan yang melakukannya. Di sisi lain, *right issue* juga menimbulkan risiko baru bagi perusahaan maupun para pemegang saham. Secara teoretis *right issue* membuat jumlah saham meningkat dan dapat mempengaruhi harga saham (Amir & Suaryana, 2019). Selain itu, perusahaan juga menjual saham dengan kondisi di mana harga pasar telah terbentuk. Jika sewaktu-

waktu harga pasar turun melebihi harga penawaran yang ditetapkan, maka investor publik tidak akan melirik *right issue*. Hal ini pernah terjadi pada PT Bumi Resources Tbk (BUMI) pada tahun 2014.

PT Red Planet Tbk (PSKT) pada 2017 lalu melakukan HMETD dengan harga pelaksanaan Rp 100,- per lembar saham. Berdasarkan prospektus dana yang diterima setelah HMETD sebesar-besarnya Rp 408 miliar dan lebih dari separuh penggunaan dana digunakan untuk restrukturisasi kewajiban anak perusahaan. Dilansir pada laman bisnis.com, (2017) Pada tanggal 1 Maret 2017 Bursa Efek Indonesia mengumumkan adanya *unusual market activity* (UMA) pada saham PSKT karena terjadi penurunan harga yang tajam dan peningkatan aktivitas yang tidak normal. Saham ini ditutup pada perdagangan terakhir 1 Maret seharga Rp83 dengan frekuensi 1.229 kali diperdagangkan. BEI menjelaskan Informasi terakhir yang dipublikasi oleh PSKT pada 21 Februari 2017 berisi mengenai penyampaian prospektus.

Studi peristiwa mengamati pengaruh dari suatu peristiwa atau pengumuman terhadap perilaku investor di pasar saham (Tandelilin, 2018). Secara umum studi mengenai *right issue* telah banyak dilakukan oleh peneliti terdahulu memiliki hasil yang beragam dan bahkan di Indonesia menunjukkan hasil penelitian yang cenderung tidak signifikan atau investor tidak menanggapi informasi penawaran umum terbatas (Suthiono & Atmaja, 2019). Veld et al., (2020) menggunakan data dari literatur berbagai negara mengemukakan bahwa pengumuman *right issue* diasosiasikan

sebagai *abnormal return* negatif. Penemuan ini didasari oleh teori Myers & Majluf, (1984) yang menghubungkan informasi asimetris antara manajer dan pemegang saham. Dalam model mereka, *Seasoned Equity Offering* (SEO) dianggap sebagai berita buruk karena pasar akan berasumsi bahwa manajer memiliki informasi lebih baik daripada pemegang saham dan mencoba menjual saham baru yang *overvalued*. Penemuan ini membuat hubungan antara penggunaan dana dengan reaksi pasar menjadi tidak konsisten.

Walker & Wu, (2019) meneliti 6,038 penawaran SEO pada NASDAQ, NYSE, dan AMEX antara tahun 1994 - 2015. Studi ini menyelidiki bagaimana *financial distress* dapat mempengaruhi *abnormal return* pada saat pengumuman. Periode observasi dilakukan selama 7 hari dengan menggunakan model Brown dan Warner untuk mengestimasi pengembalian saham. Temuannya menunjukkan bahwa perusahaan yang menggunakan hasil pengumpulan dana untuk peningkatan investasi memiliki *abnormal return* yang lebih besar.

Velayutham, (2019) meneliti perubahan pengakuan investor seputar penawaran *right issue* di bursa Sri Lanka dan pengaruhnya terhadap karakteristik penawaran, likuiditas saham dan kinerja saham. Studi ini menggunakan 129 penawaran saham pada periode 2008 – 2013. Hasil studi menemukan bahwa terdapat peningkatan likuiditas saham pasca pengumuman.

Chen et al., (2020) meneliti likuiditas saham di sekitar pengumuman SEO pada pasar saham Tiongkok. Studi ini menggunakan data pada periode 2006 – 2017 dan sampel akhir berisi 2.578 pengumuman. Hasil penelitian ini secara konsisten menemukan penurunan likuiditas yang signifikan setelah pengumuman.

Ariani et al., (2016) menguji perbedaan pada *abnormal return* dan likuiditas saham di sekitar peristiwa *right issue*. Studi ini menggunakan data yang berasal dari *Factbook* IDX 2012-2015. Penelitian ini menunjukkan adanya perbedaan likuiditas saham dilihat di sekitar pengumuman. Namun pada studi ini tidak menemukan adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman.

Penelitian lebih lanjut *right issue* dilakukan oleh Lestari & Wirama, (2020) dengan menggunakan 62 pengumuman pada periode 2013 – 2019. Hasil penelitian menemukan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* antara penggunaan dana untuk investasi dan pembayaran utang. Studi ini juga menunjukkan bahwa reaksi pasar pada SEO dengan tujuan investasi memiliki rata-rata lebih baik.

Dari latar belakang tersebut mendorong peneliti untuk melakukan pengujian ulang apakah ada perbedaan reaksi pasar dengan menambah periode waktu serta berfokus pada variable penggunaan dana untuk rencana investasi dan restrukturisasi utang. Reaksi pasar diukur menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity* dengan judul: “*Analisis*

Dampak Pengumuman Right Issue terhadap Reaksi Pasar Berdasarkan Informasi Tujuan Penggunaan Dana Periode 2016 – 2019”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan latar belakang di atas, maka rumusan masalah diuraikan sebagai berikut:

1. Apakah ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan yang bertujuan untuk investasi?
2. Apakah ada perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan yang bertujuan untuk investasi?
3. Apakah ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan yang bertujuan untuk pembayaran utang?
4. Apakah ada perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan yang bertujuan untuk pembayaran utang?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji apakah ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan yang bertujuan untuk investasi

2. Untuk menguji apakah ada perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan yang bertujuan untuk investasi
3. Untuk menguji apakah ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan yang bertujuan untuk pembayaran utang
4. Untuk menguji apakah ada perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan yang bertujuan untuk pembayaran utang

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi Akademisi dan Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk melihat konsistensi dari hasil penelitian terdahulu, sebagai pembandingan hasil-hasil penelitian sejenis dan memperbaharui penelitian sejenis yang telah ada.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan sebagai bahan referensi dalam pengambilan keputusan dan sebagai bahan pertimbangan untuk membuat suatu kebijakan pada masa yang akan datang khususnya aksi korporasi *right issue*.

3. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan dan menambah pengetahuan mengenai reaksi pasar yang terjadi pada pengumuman

right issue perusahaan dan sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi.

1.5 Keterbaruan Penelitian

Berikut merupakan faktor pembeda yang telah dirangkum peneliti sebagai pembeda dari penelitian-penelitian sebelumnya, yaitu sebagai berikut:

Tabel 1.2
Kebaruan Penelitian

Pembeda	Keterangan
Objek	Beberapa penelitian menggunakan <i>Seasoned Equity Offering</i> seperti <i>Private Placement</i> dan <i>Right Issue</i> secara umum sebagai objek penelitian. Sedangkan pada penelitian ini lebih memfokuskan pada <i>Right Issue</i> Berdasarkan tujuan penggunaan dana.
Pendekatan Penelitian	Pada salah satu penelitian tersebut menggunakan teknik <i>meta-analysis</i> . Sedangkan pada penelitian ini menggunakan teknik analisis data sekunder
Sampel	Beberapa penelitian menggunakan sampel perusahaan dari BEI, namun pada tahun yang berbeda. Beberapa juga menggunakan sampel perusahaan yang berasal dari luar negeri seperti: Amerika, Tiongkok, Korea Selatan dan lain-lain. Sedangkan sampel penelitian ini menggunakan data perusahaan yang melakukan <i>right issue</i> pada periode 2016-2019 dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia
Periode Pengamatan	Menggunakan tanggal efektif sebagai periode pengamatan