



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Dalam beberapa tahun terakhir, telah terjadi peningkatan jumlah emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Dari data tahun 2012 menunjukkan jumlah emiten yang terdaftar di pasar modal sebanyak 573 emiten. Jumlah tersebut mengalami peningkatan sebanyak 129 emiten bila dibandingkan pada tahun 2006 dimana jumlahnya hanya 444 emiten. Peningkatan jumlah tersebut merupakan suatu sinyal yang positif bahwa pasar modal di Indonesia sedang berada dalam kondisi pertumbuhan. Pertumbuhan jumlah tersebut juga mengindikasikan bahwa emiten berada dalam kondisi bertumbuh. Namun dengan pertumbuhan tersebut, maka akan menimbulkan persaingan bisnis yang lebih intens. Untuk itu, entitas perlu menyikapinya dengan pemanfaatan sumber daya sebagai *competitive advantages*. Sumber daya yang dimanfaatkan secara efektif dan efisien, menjadikan entitas memiliki keunggulan dalam persaingan.

Salah satu sumber daya yang perlu diperhatikan ialah sumber daya *financial*. Dengan sumber daya *financial*, perusahaan dapat bertahan dalam persaingan bisnis, melakukan ekspansi usaha, dan membeli aset untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Penyediaan sumber daya *financial* suatu perusahaan memiliki keterbatasan jika mengandalkan dari pihak internal perusahaan. Namun keterbatasan tersebut dapat menghasilkan alternatif baru dari sisi permodalan. Alternatif tersebut seperti menerbitkan surat utang atau menjual saham kepada pihak luar (investor). Adanya sinergi antara pihak perusahaan dan

pihak investor, dapat menghasilkan *benefit* dari sisi permodalan. Untuk itu diperlukannya suatu wadah agar pihak terkait dapat berinteraksi.

Pasar modal merupakan wadah bagi pihak yang membutuhkan dana (perusahaan yang tercatat di pasar modal) dalam pembiayaan jangka panjang selain perbankan. Pasar modal menawarkan kepemilikan perusahaan kepada pihak yang kelebihan dana (investor) dalam rangka menambah permodalan perusahaan. Dana yang didapat dari pasar modal, nantinya akan digunakan oleh perusahaan untuk berbagai kegiatan dalam rangka mencapai tujuan perusahaan. Pada dasarnya, pasar modal menjalankan dua fungsi, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal menjalankan fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas bagi pihak yang kelebihan dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana (entitas). Investor akan menyalurkan dananya kepada pihak yang membutuhkan dana sehingga investor tercatat sebagai pemilik saham perusahaan. Investor yang memiliki saham nantinya akan mendapatkan *return* investasi di pasar modal, sedangkan entitas yang menerima dana dari investor akan menggunakannya untuk mendanai kegiatan entitas. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena pasar modal memberikan kesempatan bagi pihak yang menyalurkan dananya untuk mendapat imbalan (*return*) sesuai dengan jenis investasi yang dipilih (Komaling, 2013).

Pasar modal merupakan tempat dimana informasi memiliki peran yang penting dalam efisiensi pasar. Bentuk efisiensi pasar menurut Yanti (2012) menyajikan tiga macam bentuk dari efisiensi pasar. Ketiga bentuk dari efisiensi ialah efisiensi dalam bentuk lemah (*weak form*) dimana harga saham tercermin

dari informasi yang berasal dari masa lalu dan merupakan informasi yang sudah terjadi, efisiensi dalam bentuk setengah kuat (*semistrong form*) dimana harga saham tercermin dari informasi yang dipublikasikan seperti dalam laporan keuangan emiten, dan informasi privat (*strong form*) dimana harga saham tercermin dari semua informasi termasuk informasi privat.

Informasi yang berkaitan dengan pasar modal sangat diperlukan oleh investor sebagai sinyal yang diberikan oleh perusahaan sehingga investor dapat menilai dan memutuskan langkah yang harus diambil dari adanya aksi penting yang dilakukan oleh perusahaan. Informasi yang ada di pasar modal dapat berupa langkah strategis yang diambil oleh perusahaan dalam kegiatan usahanya untuk mencapai tujuan. Dengan adanya informasi yang lengkap, benar, dan tepat waktu maka dapat membantu investor untuk meminimalisir atau menghindari resiko investasi yang akan terjadi dan memaksimalkan kesempatan untuk mendapat *return* investasi. Contoh informasi penting yang bisa mempengaruhi langkah investor dalam berinvestasi seperti perusahaan yang melakukan aksi korporasi berupa penawaran saham perdana atau *Initial Public Offering (IPO)*. Penawaran saham perdana adalah suatu aksi korporasi dimana perusahaan yang bersangkutan menerbitkan sahamnya untuk pertama kali ke publik. Perusahaan yang akan melaksanakan *IPO* harus memenuhi syarat yakni Badan hukum Calon Perusahaan Tercatat berbentuk Perseroan Terbatas (PT), Calon Perusahaan Tercatat tidak sedang dalam sengketa hukum yang diperkirakan dapat mempengaruhi kelangsungan perusahaan, bidang usaha baik langsung atau tidak langsung tidak dilarang oleh Undang-Undang yang berlaku di Indonesia, dan nilai nominal saham

sekurang-kurangnya Rp100 (www.idx.co.id). Dengan melakukan penawaran saham perdana, maka perusahaan akan mendapatkan tambahan modal dari investor sehingga emiten dapat meningkatkan kinerja usahanya. Dengan adanya informasi mengenai perusahaan yang akan melakukan penawaran saham perdana, maka investor bisa membeli saham dalam penawaran perdana sehingga menjadi pemegang saham di perusahaan tersebut dan mendapatkan *return* dari investasi yang dipilih.

Setelah melaksanakan penawaran saham perdana, perusahaan dapat menambah permodalan melalui penawaran saham umum dan penawaran saham terbatas. Penawaran saham umum adalah aksi korporasi yang menawarkan saham kepada investor baru yang mau menginvestasikan dananya di perusahaan yang menjual sahamnya ke publik. Sedangkan penawaran saham terbatas adalah aksi korporasi yang menawarkan saham yang baru kepada investor lama yang sudah menginvestasikan dananya terlebih dahulu di perusahaan tersebut dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar. Penawaran saham terbatas biasanya disebut sebagai *right issue*. *Right issue* adalah kegiatan penawaran umum terbatas kepada pemegang saham lama dalam rangka penerbitan hak memesan efek terlebih dahulu (Rusdi dan Avianto, 2009)

Kebijakan *right issue* memiliki keuntungan untuk emiten yang melakukan kebijakan ini dan investor lama yang menggunakan haknya dalam *right issue*. Keuntungan emiten dalam menjalankan kebijakan *right issue* adalah dapat menambah modal yang masuk kedalam perusahaan dengan menghemat biaya penerbitan. Penghematan biaya penerbitan terjadi karena emiten yang melakukan

penawaran umum terbatas, hanya perlu menawarkan sahamnya ke investor lama sehingga tidak dibutuhkan pihak lain seperti penjamin emisi (*underwriter*) dalam proses penerbitannya ke investor lama. Penjamin emisi adalah pihak yang menjamin efek yang diterbitkan akan terserap oleh pasar. Dengan menggunakan jasa ini, emiten dapat meyakini bahwa saham yang ditawarkan dapat terjual ke publik. Namun bila saham tidak terjual, maka pihak penjamin emisi harus melakukan langkah agar saham yang tersisa bisa terjual. Dengan menggunakan jasa ini, emiten harus mengeluarkan biaya untuk penjamin efek. Keuntungan bagi investor lama ialah investor lama dapat mempertahankan persentase di dalam komposisi kepemilikan saham sehingga tidak terjadi penurunan atas kepemilikan saham. Kebijakan *right issue* yang dilakukan oleh emiten merupakan salah satu bentuk *corporate action* yang mengakibatkan bereaksinya pasar yang mengakibatkan perubahan-perubahan tertentu pada saat dilakukannya *right issue* oleh emiten yang bersangkutan.

Investor yang menanamkan modalnya di emiten mengharapkan keuntungan atau *return investment* dari investasinya. *Return investment* yang diharapkan investor melalui *instrument* investasi saham berupa *capital gain* serta *dividend*. *Capital gain* merupakan selisih antara harga penjualan saham yang lebih tinggi dengan harga pembelian saham. Sedangkan *dividend* adalah pembagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham sesuai dengan persentase kepemilikan saham. Didalam *return investment* yang berupa *capital gain*, terdapat *abnormal return*. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang terjadi dengan *return* yang diekspektasi. *Abnormal return* bisa terjadi dikarenakan

adanya variabel yang mempengaruhi *return* saham. Variabel yang dapat mempengaruhi *return* saham salah satunya adalah aksi korporasi suatu perusahaan untuk melakukan *right issue*. Dengan adanya *right issue*, dapat mengakibatkan terjadinya *abnormal return* dikarenakan adanya perbedaan antara harga saham pada saat pelaksanaan dengan harga saham di pasar. Saat pelaksanaan *right issue*, harga pelaksanaan biasanya lebih rendah dibandingkan dengan harga pasar. Dengan harga pelaksanaan yang lebih rendah dari harga pasar, dapat menarik minat investor untuk berinvestasi sehingga dapat meningkatkan permintaan saham dan mengakibatkan naiknya harga saham emiten di pasar modal. Adanya kenaikan harga saham di pasar modal dan rendahnya harga pelaksanaan *right issue*, maka dapat menimbulkan *abnormal return*. Rusdi dan Avianto (2009) menganalisis pengaruh *right issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham emiten di Bursa Efek Jakarta. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara statistik tidak terdapat perubahan reaksi harga saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Likuiditas saham adalah suatu pengukuran dimana menggunakan perhitungan volume perdagangan saham di pasar modal. Saham yang aktif diperdagangkan dikategorikan sebagai saham yang likuiditasnya tinggi. Likuiditas saham menjadi faktor penting yang diperhitungkan investor dalam berinvestasi di pasar modal. Dengan saham yang likuid, maka investor mendapatkan kemudahan dalam bertransaksi sehingga dapat memutuskan *momentum* yang tepat untuk mendapatkan *capital gain*. Dengan adanya *right issue*, maka akan bertambahnya volume saham sehingga saham akan banyak diperdagangkan dan meningkatkan

likuiditas dari saham emiten yang melakukan *right issue*. Meningkatnya likuiditas saham diukur dengan menggunakan *trading volume activity*. *Trading volume activity* diperoleh dengan menggunakan rasio antara volume saham yang diperdagangkan dalam satu periode dibagi dengan volume saham yang beredar. Rusdi dan Avianto (2009) menganalisis pengaruh pengumuman *right issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham emiten di Bursa Efek Jakarta. Penelitian dilakukan dengan mengambil jendela 5 hari sebelum pengumuman dan 5 hari setelah pengumuman. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara statistik tidak terdapat perubahan likuiditas saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Kinerja keuangan suatu perusahaan merupakan hasil dari aktivitas perusahaan yang disajikan melalui laporan keuangan perusahaan dan dapat diukur dengan menggunakan rasio-rasio keuangan. Penilaian kinerja keuangan suatu perusahaan dapat berguna bagi perusahaan dan investor. Perusahaan dapat menilai kinerjanya dengan membandingkannya dengan target yang dibuat sehingga bisa menjadi bahan evaluasi. Dengan menilai kinerja keuangan, investor dapat menganalisis dan mengukur hasil dari aktivitas suatu perusahaan sebagai bahan pertimbangan untuk investasinya. Aksi korporasi yang dilakukan oleh perusahaan, dapat berdampak terhadap kinerja keuangan perusahaan. Aksi korporasi seperti *right issue* dapat mengakibatkan meningkatnya jumlah saham suatu perusahaan sehingga dapat meningkatkan kinerja suatu perusahaan. kinerja menjadi meningkat dikarenakan masuknya dana untuk kegiatan emiten dalam ekspansi atau penambahan kegiatan operasional perusahaan. Dengan

meningkatnya kinerja perusahaan, maka investor akan berminat untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut sehingga dapat menguntungkan pihak investor maupun pihak perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan diukur melalui rasio-rasio keuangan seperti *liquidity ratios*, *profitability ratios*, dan *solvency ratios*. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah *liquidity ratio (current ratio)* dan, *profitability ratio (price to earnings ratio)*.

Current ratio adalah rasio likuiditas untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang harus segera dipenuhi dengan menggunakan aset lancar yang dimilikinya (Kieso, 2013:696). Efek dari adanya *right issue* dalam rasio ini adalah meningkatkan *current ratio* perusahaan yang bersangkutan. Hal ini disebabkan dana yang masuk kedalam perusahaan melalui *right issue*, dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban lancarnya sehingga dapat meningkatkan *current ratio* sesudah pelaksanaan *right issue*. Hasil penelitian Khajar (2010) mengenai pengaruh *right issue* terhadap kinerja keuangan perusahaan, dijelaskan bahwa setelah *right issue*, *current ratio* cenderung naik dibandingkan sebelum *right issue*.

Price to earning ratio (Kieso 2013:702) adalah rasio yang menunjukkan apresiasi investor terhadap perusahaan yang dilihat dari kinerja internal perusahaan. Penilaian investor ditunjukkan dari harga saham yang terbentuk dari permintaan dan penawaran saham perusahaan tersebut di pasar modal. Semakin baik penilaian investor, dapat meningkatkan permintaan saham sehingga meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Penilaian investor atas perusahaan dapat dilihat melalui laba yang mampu dihasilkan perusahaan per

lembar saham. Laba per lembar saham merupakan penilaian internal manajemen perusahaan untuk mengukur kinerjanya dalam menghasilkan laba per jumlah saham. Penilaian manajemen perusahaan berupa laba per saham akan dinilai oleh investor sebagai bahan pertimbangan untuk menempatkan investasinya dalam perusahaan tersebut. Dengan penilaian Investor yang baik atas manajemen dalam menghasilkan laba, maka investor akan mengapresiasi dalam bentuk mekanisme permintaan dan penawaran harga saham di pasar modal. Efek dari adanya *right issue* adalah semakin meningkatnya *price to earning ratio* pada perusahaan yang melaksanakan *right issue*. Dengan masuknya dana baru hasil *right issue*, dapat meningkatkan kinerja dari sisi internal perusahaan, sehingga akan meningkatkan penilaian investor terhadap perusahaan yang direpresentasikan melalui permintaan harga saham di pasar modal. Penilaian investor yang baik yang diwakili melalui harga saham perusahaan dapat meningkatkan *price-earning ratio* dari perusahaan tersebut, dan menghasilkan perbedaan *price earning ratio* perusahaan antara sebelum dan sesudah *right issue*. Hasil penelitian Khajar (2010) mengenai pengaruh *right issue* terhadap kinerja keuangan perusahaan, dijelaskan bahwa terjadi peningkatan yang bermakna dalam *price to earning ratio* setelah melakukan *right issue*.

Dengan adanya pengujian rasio, maka kinerja perusahaan yang melakukan *right issue* bisa diukur dan dibandingkan sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*. Khajar (2010) menganalisis pengaruh *right issue* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa dari kelima rasio keuangan yang diuji pada penelitian ini menunjukkan hanya *current ratio* dan *price to*

earning ratio yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada rata-rata rasio pada dua tahun sebelum *right issue* dengan rata-rata dua tahun sesudah *right issue*.

Dengan mempertimbangkan bahwa *right issue* merupakan informasi yang diperlukan investor sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi, maka penelitian ini menguji apakah terdapat perbedaan *return* saham, likuiditas saham dan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *right issue*. Untuk mengetahui hal tersebut, dapat dilihat apakah *right issue* berdampak positif yaitu menaikkan *return* saham yang dilihat dari faktor harga saham yang naik. Volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman yang dapat dilihat dari *trading volume activity*. Serta kinerja keuangan perusahaan yang dapat diukur melalui rasio likuiditas (*current ratio*) dan rasio pasar modal (*price to earning ratio*), untuk menunjukkan terjadinya peningkatan kinerja perusahaan sebelum, dan sesudah *right issue*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Rusdi dan Avianto (2009). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah

1. Penambahan variabel

Penelitian ini menambah variabel berupa kinerja keuangan perusahaan yang mengacu pada penelitian Khajar (2010).

2. Periode penelitian

Periode yang digunakan dalam penelitian adalah periode 2006-2012.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rusdi dan Avianto (2009) dalam periode 2003-2007

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis melakukan penelitian dengan judul ”**Analisis *Return Saham, Likuiditas Saham, dan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah *Right Issue* (Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2012)***”.

1.2 Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah

1. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, diambil perusahaan yang melakukan aksi korporasi *right issue* periode 2006-2012.
2. Variabel *return* saham diproksikan dengan *abnormal return* saham, dengan meneliti selama 31 hari dimana 15 hari sebelum peristiwa ($t-15$), pada saat peristiwa (*event date*), dan 15 hari setelah peristiwa ($t+15$).
3. Variabel likuiditas saham diproksikan dengan *trading volume activity*, dengan meneliti selama 31 hari dimana 15 hari sebelum peristiwa ($t-15$), pada saat peristiwa (*event date*), dan 15 hari setelah peristiwa ($t+15$).
4. Variabel kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *current ratio* dan *price to earning ratio*. Dengan meneliti satu tahun sebelum peristiwa dan satu tahun sesudah peristiwa.

1.3 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, maka dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan *return* saham yang diproksikan dengan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *right issue*?
2. Apakah terdapat perbedaan likuiditas saham yang diproksikan dengan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *right issue*?
3. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *current ratio* sebelum dan sesudah *right issue*?
4. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *price-earning ratio* sebelum dan sesudah *right issue*?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk memperoleh bukti empiris terdapat perbedaan *return* saham yang diproksikan dengan *abnormal return* sebelum dan sesudah *right issue*.
2. Untuk memperoleh bukti empiris terdapat perbedaan likuiditas saham yang diproksikan dengan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *right issue*.
3. Untuk memperoleh bukti empiris terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *current ratio* sebelum dan sesudah *right issue*.

4. Untuk memperoleh bukti empiris terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan *price to earning ratio* sebelum dan sesudah *right issue*.

1.5. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi investor maupun calon investor, hasil penelitian ini diharapkan menjadi suatu masukan atau pertimbangan sebelum melakukan investasi di pasar modal berdasarkan *right issue*.
2. Bagi perusahaan/emiten, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan yang mungkin berguna bagi pihak perusahaan sebelum mengeluarkan suatu kebijakan terutama mengenai *right issue*.
3. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini di harapkan dapat menjadi tambahan referensi untuk melaksanakan penelitian yang sama di masa mendatang.
4. Bagi peneliti, penelitian ini diharapkan memberikan pengetahuan tambahan mengenai pasar modal terutama mengenai *right issue*.

1.6. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan skripsi ini dibagi dalam lima bab yang terdiri dari

BAB I Pendahuluan

Menguraikan penulisan bab 1 yang meliputi Latar Belakang Penelitian, Batasan Masalah, Perumusan Masalah, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian, Sistematika Penulisan.

BAB II Telaah Literatur

Mengurai tentang teori yang melandasi penelitian uraian beberapa penelitian terdahulu dan pengembangan model penelitian beserta hipotesis yang diajukan yakni. Pasar Modal, Aksi Korporasi, *Return Saham*, Likuiditas Saham, Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan, *Event Study*, Telaah Penelitian Terdahulu, Pengembangan Hipotesis, Model Penelitian.

BAB III Metode Penelitian

Menguraikan tentang langkah langkah penelitian yang dilakukan yakni, Gambaran Umum Objek Penelitian, Metode Penelitian, Variable Penelitian, Teknik Pengumpulan Data, Teknik Pengambilan Sample, Teknik Analisis Data

BAB IV Analisis dan Pembahasan

Menguraikan pemaparan hasil-hasil penelitian dari tahap analisis, desain, hasil pengujian hipotesis dan implementasinya, berupa penjelasan teoritik.

Bab V Simpulan, dan Saran

Menguraikan pemaparan jawaban atas masalah penelitian serta tujuan penelitian, pemaparan atas keterbatasan yang ada pada saat penelitian dan saran untuk penelitian selanjutnya.