

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Penerbitan saham di pasar modal dibagi menjadi dua jenis, yaitu IPO (*Initial Public Offering*) dan SEO (*Seasoned Equity Offering*). IPO (*Initial Public Offering*) adalah saham pertama kali yang akan ditawarkan oleh perusahaan yang akan melakukan *go public*. Sedangkan SEO adalah penawaran saham tambahan oleh perusahaan yang sudah melakukan IPO terlebih dahulu (Dewi dkk, 2016)

Penelitian – penelitian sebelumnya menunjukkan fenomena bahwa perusahaan melakukan SEO (*Seasoned Equity Offering*) mengikuti peningkatan harga saham perusahaan yang signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh Masulis dan Korvar (1986) menunjukkan adanya *return* saham yang cukup besar sebelum pengumuman *common stock offerings* yang dilakukan oleh perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Asquith dan Mullins (1986) menunjukkan bahwa selama 2 tahun sebelum *equity offerings* yang dilakukan oleh perusahaan, saham perusahaan memiliki performa yang lebih tinggi dari pasar. Menurut Baker dan Wurgler (2002) hal ini dikarenakan perusahaan lebih mungkin untuk menerbitkan ekuitas ketika nilai valuasi sahamnya tinggi.

Fenomena tersebut tidak konsisten dengan teori *pecking order* dan teori *trade-off*. Dalam teori *trade-off*, Modigliani & Miller (1958) menjelaskan bahwa struktur kapital optimal perusahaan merupakan hasil dari berbagai faktor seperti *financial distress*, pajak, dan *agency cost*. Terlalu banyak ekuitas dapat

menyebabkan *conflict of interest* antara manajer dengan *shareholder*. Sama halnya dengan hutang, terlalu banyak hutang dapat menyebabkan *conflict of interest* antara manajer dengan *bondholder*. Oleh karena itu, berdasarkan teori *trade-off* perusahaan akan meningkatkan hutang ketika terjadi peningkatan harga saham untuk mempertahankan struktur kapital optimalnya (Chou & Lin 2015). Menurut teori *pecking-order* yang dijelaskan oleh Myers (1984), perusahaan sebisa mungkin akan menghindari penerbitan ekuitas. Sehingga perusahaan lebih memilih untuk menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan eksternal dibandingkan ekuitas. Meningkatnya harga saham perusahaan menunjukkan adanya peningkatan *future cash flow* perusahaan yang dapat digunakan untuk mendukung penambahan dana melalui hutang. Oleh karena itu, menurut teori *pecking-order* perusahaan tidak akan menerbitkan saham ketika harga saham perusahaan sedang naik.

Menurut Baker & Wurgler (2002), fenomena tersebut dapat dijelaskan melalui teori *market timing*. Struktur kapital perusahaan merupakan hasil akumulasi usaha manajer dalam melakukan *market timing*. Dalam survei yang dilakukan oleh Graham & Harvey (2001) dua per tiga CFO mengakui bahwa mereka mencoba untuk melakukan *market timing* dan seberapa *overvalued* dan *undervalued* nilai saham perusahaan merupakan faktor yang penting dalam keputusan perusahaan untuk menerbitkan ekuitas. Berdasarkan teori *market timing*, manajer akan berusaha untuk menerbitkan ekuitas ketika harga saham perusahaan tinggi. Penelitian-penelitian sebelumnya yang menunjukkan performa saham perusahaan yang tinggi sebelum melakukan SEO (Asquith & Mullins

1986; Masulis & Korwar 1986) dan penelitian yang menunjukkan *long-run underperformance* dari saham perusahaan setelah melakukan SEO (Loughran & Ritter 1997) menunjukkan bahwa manajer berusaha melakukan *market timing* dengan menjual saham yang *overvalued*. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh De Angelo (2010) dimana indikator *mispricing* seperti *market-to-book ratio*, *pre-issue abnormal return*, *post-issue abnormal return* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap probabilitas perusahaan melakukan SEO. Walaupun memiliki pengaruh yang signifikan, menurut De Angelo (2010) indikator - indikator tersebut masih terbatas dalam menjelaskan keputusan perusahaan melakukan SEO. Hal ini dikarenakan *market-to-book ratio* bukan hanya dapat berupa indikator *mispricing* namun juga dapat berupa indikator *growth option*. Selain itu penggunaan *abnormal return* sangat tergantung dari *pricing model* yang digunakan peneliti. Chou & Lin (2015) mengembangkan penelitian yang dilakukan oleh De Angelo (2010) dengan menambahkan variabel sentimen investor yang menurut penelitian yang dilakukan Yu & Yuan (2011) berpengaruh positif terhadap *mispricing*. Menurut Yu & Yuan (2011), periode dengan sentimen investor yang tinggi dapat menarik banyak *uninformed traders* sehingga mengurangi efisiensi pasar dan meningkatkan *mispricing*. Saat sentimen investor tinggi, banyak saham perusahaan yang *overvalued* dikarekan *uninformed traders* yang terlalu optimis dalam membeli saham - saham yang ada. Oleh karena itu, menurut Chou & Lin (2015) pada periode dengan sentimen investor yang tinggi, perusahaan akan lebih mungkin untuk mencoba melakukan *market timing* untuk menerbitkan ekuitas.

Selain itu, isu mengenai performa perusahaan yang melakukan SEO juga menjadi topik yang sangat penting. Penelitian-penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap SEO yang dilakukan oleh perusahaan (Loughran & Litter 1997; Choe, Masulis, dan Nanda 1993; Masulis & Korwar 1986). Penelitian yang dilakukan oleh Loughran & Litter (1997) menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan *equity offerings* baik melalui IPO maupun SEO mengalami *underperformance* yang signifikan selama 5 tahun setelah *equity offerings* tersebut, dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan *equity offerings*. Choe, Masulis, dan Nanda (1993) menemukan bahwa adanya *adverse selection effect* dimana *negative abnormal return* saham perusahaan setelah adanya pengumuman SEO lebih rendah di periode ekspansi. Hal ini dikarenakan pada periode ekspansi lebih banyak kesempatan investasi dan berkurangnya ketidakpastian di pasar. Penelitian yang dilakukan oleh Masulis & Korwar (1986) menemukan bukti bahwa terdapat penurunan nilai saham suatu perusahaan sekitar pengumuman *common stock offerings*.

Fenomena-fenomena tersebut terjadi di *developed market* menggunakan data pasar saham di Amerika Serikat. Hal yang berbeda tentu dapat terjadi di *emerging market* seperti di Indonesia. Menurut Mody (2004), *emerging market* pada umumnya memiliki tiga karakteristik khusus yang membedakannya dari *developed market*. Pertama, *emerging market* memiliki tingkat volatilitas yang tinggi dan memiliki sifat *transitional* baik dari segi ekonomi, sosial, politik, maupun demografis. Kedua, *emerging market* memiliki prospek pertumbuhan dan

tingkat return yang tinggi. Ketiga, sedikitnya sejarah investasi luar negeri yang telah dilakukan.

Pelaksanaan SEO di *emerging market* berbeda dengan pelaksanaan SEO di *developed market*, dimana didalam *emerging market*, SEO biasanya dilakukan dengan *right issue* (Tsangarakis 1996a). Beberapa penelitian sebelumnya mengenai fenomena SEO di *emerging market* memiliki hasil yang serupa dengan fenomena yang terjadi di *developed market*.

Lertsupongkit (2002) dan Vithessonthi (2008) melakukan penelitian mengenai reaksi harga saham terhadap pengumuman SEO di Thailand dan menemukan fenomena serupa yang terjadi di *developed market*. Didalam penelitiannya, mereka menemukan adanya reaksi negatif terhadap harga saham perusahaan ketika ada pengumuman SEO.

Salamudin et al. (1999) meneliti *average abnormal return* perusahaan ketika melakukan *right issue* di negara berkembang khususnya Negara Malaysia. Didalam penelitiannya menunjukkan bahwa kondisi pasar mempengaruhi keputusan perusahaan untuk melakukan SEO dengan *right issue*, dimana saham perusahaan memiliki *return* yang positif sebelum penerbitan SEO.

Sebagai negara berkembang, perusahaan – perusahaan di Indonesia biasanya melakukan *Seasoned Equity Offering* (SEO) dengan *right issue* (Dewi et al. 2016). *Right issue* di Indonesia dikenal dengan istilah Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) karena investor lama diberikan hak bukan kewajiban untuk membeli saham baru dengan harga yang ditentukan dan dengan jangka waktu yang terbatas juga. Harga yang ditawarkan umumnya lebih murah

dibandingkan dengan harga pasar agar investor lama tertarik untuk membelinya. Selain itu jika investor lama menggunakan haknya maka akan menambah jumlah kepemilikan sahamnya di perusahaan tersebut. Jika investor lama tidak menggunakan hak ini maka ia bisa menjualnya ke pasar saham dan kepemilikan sahamnya akan terdilusi. (Komaling 2013).

Fenomena bahwa perusahaan melakukan *market timing* juga terjadi di Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh Dhita et al. (2018) menunjukkan bahwa kondisi pasar ekuitas berpengaruh signifikan terhadap penerbitan ekuitas yang dilakukan perusahaan di Indonesia. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Dhita et al. (2018), perusahaan akan menerbitkan ekuitas saat kondisi dimana profitabilitas perusahaan tinggi. Selain itu *historical market value* juga memiliki relasi negatif terhadap tingkat *leverage* perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan akan lebih memilih untuk menerbitkan ekuitas ketika nilai pasar saham tinggi. Dengan adanya bukti - bukti bahwa perusahaan di *emerging market* dan di Indonesia juga melakukan *market timing*, maka peneliti ingin menguji pengaruh sentimen investor terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan SEO melalui *right issue* di Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Sehubungan dengan latar belakang yang telah dijelaskan diatas, maka permasalahan yang akan dibahas adalah pengaruh sentimen investor terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan *Seasoned Equity Offering* (SEO) melalui

right issue dan performa perusahaan setelah melakukan *Seasoned Equity Offering* (SEO) melalui *right issue*.

- Bagaimana pengaruh sentimen investor terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan SEO melalui *right issue* di Indonesia?
- Bagaimana pengaruh sentimen investor terhadap performa perusahaan sekitar penerbitan SEO melalui *right issue* di Indonesia?
- Bagaimana pengaruh sentimen investor terhadap performa jangka panjang perusahaan setelah melakukan SEO melalui *right issue* di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Untuk mengetahui pengaruh sentimen investor terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan *Seasoned Equity Offering* melalui *right issue* di Indonesia.
- Untuk mengetahui pengaruh sentimen investor terhadap performa perusahaan sekitar penerbitan SEO melalui *right issue* di Indonesia.
- Untuk mengetahui pengaruh sentimen investor terhadap performa jangka panjang perusahaan setelah melakukan SEO melalui *right issue* di Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun tujuan dilakukannya penelitian ini adalah sebagai berikut:

Untuk penulis:

- Untuk mengerti dan memahami pengaruh sentimen investor terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan *Seasoned Equity Offering* melalui *right issue*.

Untuk penelitian selanjutnya:

- Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi, sarana atau sumber bagi penelitian selanjutnya dengan topik dan masalah yang sama.

Untuk investor:

- Penelitian ini diharapkan dapat membantu investor untuk mengetahui pengaruh sentimen investor terhadap keputusan perusahaan yang melakukan *Seasoned Equity Offering* melalui *right issue*, sehingga diharapkan dapat menjadi sumber informasi mengenai investasi apa yang baik untuk dilakukan.

Untuk Perusahaan:

- Penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan untuk mengetahui pengaruh sentimen investor terhadap performa perusahaan yang melakukan SEO melalui *right issue* di Indonesia sehingga dapat membantu perusahaan dalam pengambilan keputusan untuk melakukan SEO melalui *right issue*.

1.5 Sistemika Penulisan

Adapun sistematika penulisan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I: PENDAHULUAN

Pada bagian ini akan dijelaskan mengenai latar belakang mengapa dipilihnya topik ini yang diambil untuk melakukan penelitian, pada bagian ini juga akan dijelaskan perumusan masalah apa yang ada sehingga dilakukan penelitian, tujuan dilakukan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan penelitian.

BAB II: LANDASAN TEORI

Pada bagian ini akan membahas tentang teori - teori yang sudah ada yang akan digunakan sebagai landasan dibuatnya penelitian ini, serta berisi hasil dari penelitian sebelumnya yang digunakan oleh penulis untuk menjadi dasar pemikiran dalam penelitian. Pada bab ini juga terdapat hipotesis-hipotesis awal yang akan dibuktikan kebenarannya dengan penelitian yang dilakukan.

BAB III: METODE PENELITIAN

Pada bagian ini akan dijelaskan teknik pengumpulan data yang akan digunakan, dan metode-metode yang digunakan, model empiris, serta cara mengukur variabel - variabel yang terdapat pada model yang akan digunakan dalam pengolahan data untuk memperoleh hasil penelitian.

BAB IV: ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada bagian ini, data - data tersebut akan dikumpulkan dan diolah menggunakan metode-metode yang telah ditetapkan dan juga diterapkan ke dalam

model empiris, kemudian akan dianalisa hasil dari pengolahan data tersebut yang akan digunakan untuk memperoleh hasil penelitian.

BAB V: KESIMPULAN DAN SARAN

Setelah melakukan pengolahan data, maka akan diperoleh hasil penelitian dan pada bagian ini akan terletak hasil akhir yang telah ditetapkan dan kemudian dijadikan kesimpulan dari seluruh hasil penelitian yang telah dilakukan, serta saran yang dianggap perlu untuk menyempurnakan penelitian ini di waktu yang akan datang.

