BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Pasar Modal

2.1.1.1 Pengertian Pasar Modal

Ketika suatu perusahaan membutuhkan tambahan dana untuk mengembangkan kegiatan usahanya atau memiliki kelebihan dana untuk diinvestasikan dengan tujuan mendapatkan *return* dikemudian hari, maka perusahaan tersebut dapat mencatatkan perusahaannya pada pasar modal. Di Indonesia, pasar modal yang dikenal adalah Bursa Efek Indonesia yang berada di Jakarta. Pasar modal menurut **Rusdin** adalah sebagai berikut,

> "Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara investor dengan perusahaan maupun institusi pemerintah melalui perdagangan intrumen keuangan jangka panjang seperti obligasi, saham, dan lainnya."
>
> (2008:1)

Sedangkan menurut **Hendy M. Fakhruddin**, pasar modal adalah,

> "Suatu pasar dimana dana-dana jangka panjang baik utang maupun modal sendiri diterbitkan dan diperdagangkan. Dana-dana jangka panjang yang merupakan utang biasanya berbentuk obligasi. Sedangkan dana jangka panjang yang merupakan modal sendiri biasanya berbentuk saham".
>
> (2008:33)

Berdasarkan pengertian diatas, peneliti menyimpulkan bahwa pasar modal adalah tempat bertemunya pihak yang kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana yang berkaitan dengan efek melalui instrumen keuangan jangka panjang seperti obligasi dan saham. Tidak semua perusahaan bisa menerbitkan saham di pasar modal. Persyaratan-persyaratan yang harus dipenuhi agar suatu perusahaan bisa menerbitkan saham dan terdaftar di BEI, diantaranya adalah:

1. Mengajukan surat permohonan *listing* ke BAPEPAM.
2. Laporan keuangan harus wajar tanpa syarat.
3. Jumlah saham yang *listed* minimal 1.000.000 lembar.
4. Jumlah pemegang saham minimal 200.
5. *Company listing* berlaku batasan 49%.
6. Perusahaan telah beroperasi lebih dari 3 tahun.
7. Menghasilkan laba (operasi dan bersih) selama dua tahun terakhir.
8. Total kekayaan minimal Rp. 20 M.

   Modal sendiri minimal Rp. 7,5 M.

   Telah disetor minimal Rp. 2 M.
9. Kapitalisasi saham yang *listed* minimal Rp. 4 M.
10. Dewan Komisaris dan Dewan Direksi mempunyai reputasi yang baik.

Dengan beberapa persyaratan diatas, tidak semua perusahaan dapat melakukan kegiatan di Pasar modal. Para investor akan menilai suatu perusahaan terlebih dahulu jika ingin menanamkan saham pada suatu perusahaan. Investor

akan menilai perusahaan tersebut dari PER (*price earning ratio*). Menurut **Hendy M. Fakhruddin**,

> "PER menggambarkan sejauh mana apresiasi pasar terhadap kemampulabaan suatu perusahaan".
>
> (2008: 147)

PER merupakan salah satu cara investor dalam menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan yang bagus jika dinilai pasar rendah maka PER rendah, begitu juga sebaliknya. PER dapat dihitung dengan harga saham dibagi dengan EPS. Kegunaan PER adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham perusahaan yang dicerminkan oleh EPS (*earning per share*). Menurut **Hendy M. Fakhruddin**,

> "Laba bersih periode tertentu dibagi dengan jumlah saham yang beredar".
>
> (2008: 57)

Semakin tinggi EPS yang dihasilkan oleh suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula minat investor untuk menanamkan investasinya kepada perusahaan tersebut.

2.1.1.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal

Dalam suatu mekanisme perdagangan, pasar modal tidak terlepas dari beberapa faktor yang mempengaruhi keberhasilan dalam melakukan transaksinya. Faktor-faktor yang mempengaruhi pasar modal menurut **Suad Husnan**, yaitu:

> "a. *Supply* Sekuritas
> Faktor ini berarti banyaknya perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal sesuai dengan syarat-syarat yang harus dipenuhi perusahaan yang akan *go public* yang telah ditentukan oleh BAPEPAM.
> b. *Demand* akan Sekuritas
> Faktor ini berarti bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan. Sehubungan dengan faktor ini, maka *income per capita* suatu negara dan distribusi pendapatan mempengaruhi besar kecilnya *demand* akan sekuritas.
> c. Kondisi politik dan ekonomi
> Faktor ini pada akhirnya akan mempengaruhi *supply* dan *demand* sekuritas. Kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas.
> d. Masalah hukum dan peraturan
> Kebenaran informasi menjadi sangat penting disamping kecepatan dan kelengkapan informasi. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan.
> e. Keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukan transaksi secara efisien.
> Untuk mewujudkan transaksi yang efisien dan dapat diandalkan, diperlukan berbagai lembaga dan profesi yang menjamin persyaratan-persyaratan tersebut dapat dipenuhi".
>
> (2009: 8)

Berdasarkan faktor yang terdapat diatas, dapat disimpulkan bahwa keberhasilan suatu pasar modal sangat berpengaruh terhadap kegiatan ekonomi dalam suatu negara, dan faktor kondisi politik dan ekonomi merupakan faktor yang paling berpengaruh terhadap keberhasilan suatu pasar modal.

2.1.1.3 Peranan Pasar Modal Indonesia

Setiap lembaga yang didirikan oleh suatu instansi atau pemerintah, memiliki peranannya masing-masing. Menurut **Rusdin,** peranan pasar di Indonesia adalah sebagai berikut:

> "a. Pasar modal merupakan wahana pengalokasian dana secara efisien.
> b. Pasar modal sebagai alternative investasi.

c. Memungkinkan para investor untuk memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek baik.
d. Pelaksanaan manajemen perusahaan secara professional dan tansparan.
e. Peningkatan aktivitas ekonomi nasional."

(2008: 2-3)

Berdasarkan pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa pasar modal memiliki peran yang penting bagi perekonomian di Indonesia. Hal ini karena memungkinkan para investor local maupun investor asing untuk menanamkan modalnya di Indonesia melalui pasar modal.

2.1.1.4 Sekuritas Pasar Modal

Pasar modal merupakan tempat perdagangan sekuritas. Sekuritas menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal adalah efek, menunjukkan selembar kertas yang menunjukkan hak pemegang surat tersebut untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan lembaga yang menerbitkan sekuritas tersebut. Berikut ini adalah sekuritas yang diterbitkan di pasar modal, yaitu:

1. Saham biasa

   Bukti kepemilikan dalam suatu perusahaan, di mana pemilik saham biasa memiliki klaim terakhir atas pendapatan dan aset perusahaan, memiliki hak suara dalam RUPS, dan tanggung jawab terbatas.

2. Saham preferen

   Jenis saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang

dikehendaki investor. Saham preferen serupa dengan saham biasa karena dua hal, yaitu mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut, dan membayar dividen. Sedangkan persamaan antara saham preferen dengan obligasi terletak pada tiga hal, yaitu ada klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, dividen tetap selama masa berlaku dari saham, memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan dengan saham biasa. Oleh karena saham preferen diperdagangkan berdasarkan hasil yang ditawarkan kepada investor, maka secara praktis saham preferen dipandang sebagai surat berharga dengan pendapatan tetap dan karena itu akan bersaing dengan obligasi di pasar. Walaupun demikian, obligasi perusahaan menduduki tempat yang lebih senior dibandingkan dengan saham preferen.

3. Obligasi

Merupakan surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindah-tangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkannya untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Bunga obligasi tersebut dapat diambil dengan menunjukkan *coupon bond*.

4. Obligasi konversi

Obligasi yang di samping memberikan bunga, juga dapat dikonversikan dengan saham perusahaan yang bersangkutan pada harga dan jatuh tempo tertentu.

5. Sertifikat *Right*

Sekuritas yang memberikan hak kepada pemegang saham saat ini untuk memiliki terlebih dahulu saham baru yang dikeluarkan emiten.

6. Warrant

Sekuritas yang memberikan hak kepada pemegang saham untuk membeli saham dari perusahaan yang menerbitkan warrant tersebut dengan harga tertentu dan waktu tertentu.

2.1.1.5 Investasi di Pasar Modal

Dalam memilih investasi, kita harus memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi investasi. Menurut **Rusdin,** faktor-faktor yang mempengaruhi investasi antara lain:

> "a. Pribadi anda.
> b. Pajak.
> c. Likuiditas.
> d. Situasi Ekonomi Internasional.
> e. Situasi Ekonomi Nasional.
> f. Situasi Industri.
> g. Sains dan Teknologi
> h. Siklus dan Trend."
>
> (2008: 63-64)

Keputusan untuk berinvestasi merupakan keputusan pribadi. Untuk itu sebelum kita memilih investasi yang akan kita lakukan, kita harus terlebih dahulu mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi investasi tersebut. Jika kita memutuskan untuk berinvestasi dalam pasar modal, maka kita harus mengetahui keuntungan dan kerugian dalam membeli saham.

1. Keuntungan dalam membeli saham dapat berupa:
    a) *Capital Gain*, merupakan keuntungan dari hasil jual-beli saham, berupa selisih antara nilai jual yang lebih tinggi dari pada nilai beli saham.
    b) *Dividend,* bagian keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham.
    c) Saham Perusahaan, nilai saham akan meningkat seiring dengan perkembangan kinerja perusahaan.
2. Kerugian dalam membeli saham,
    a) *Capital Loss,* merupakan kerugian dari hasil jual beli saham, berupa selisih antara nilai jual yang lebih rendah dari pada nilai beli saham.
    b) *Opportunity Loss,* merupakan selisih suku bunga deposito dikurangi total hasil yang diperoleh dari investasi saham.
    c) Kerugian karena perusahaan dilikuidasi.

2.1.2 Saham

2.1.2.1 Pengertian Saham

Jika suatu perusahaan membutuhkan modal di pasar modal, perusahaan tersebut dapat memperoleh modal dengan mengedarkan saham. Menurut **Rusdin**,

> "Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan".

(2008: 68)

Menurut **Zaki Baridwan**,

> "Apabila perusahaan mengeluarkan satu macam saham maka saham itu disebut saham biasa (*common stock*). Apabila saham yang dikeluarkan 2 macam, yang satu adalah saham biasa dan yang lainnya adalah saham prioritas (*preferred stock*)".
>
> (2004: 303)

Berdasarkan pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa saham merupakan bukti kepemilikan pada suatu perusahaan baik saham biasa atau saham prioritas yang dikeluarkan perusahaan. Berdasarkan manfaat yang diperoleh pemegang saham, dibedakan menjadi saham biasa dan saham preferen.

2.1.2.2 Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa merupakan instrument pasar modal yang paling sering diperdagangkan di pasar modal. Karena dengan saham biasa, emiten dapat memperoleh modal dari masyarakat. Menurut **Rusdin,** karakteristik saham biasa adalah:

> "1. Hak klaim terakhir atas aktiva perusahaan jika perusahaan likuidasi.
> 2. Hak suara proporsional pada pemilihan direksi serta keputusan lain yang ditetapkan pada RUPS.
> 3. Dividen, jika perusahaan memperoleh laba dan disetujui di dalam RUPS.
> 4. Hak tanggung jawab yang terbatas.
> 5. Hak memesan efek terlebih dahulu sebelum efek tersebut ditawarkan kepada masyarakat."
>
> (2008: 69-70)

Berdasarkan karakteristik yang dikemukan diatas, bahwa saham biasa tidak memiliki keistimewaan. Karena bila perusahaan terkena likuidasi, maka pemegang saham biasa memperoleh hak pengembalian paling terakhir, dan

dividen akan diperoleh jika perusahaan memperoleh keuntungan. Saham biasa dapat dibedakan menjadi 6 jenis, yaitu:

1. *Blue Chip Stock*

   Saham yang mempunyai kualitas atas rangking investasi yang tinggi dan biasanya saham perusahaan besar dan memiliki reputasi baik, mampu menghasilkan pendapatan yang tinggi dan konsisten dalam membayar dividen.

2. *Income Stock*

   Saham dari suatu emiten, dimana emiten yang bersangkutan dapat membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.

3. *Growth Stock*

   Saham dari emiten merupakan pemimpin dalam industrinya dan beberapa tahun terakhir berturut-turut mampu mendapatkan hasil di atas rata-rata.

4. *Cyclical Stock*

   Saham yang mempunyai sifat mengikut pergerakan situasi ekonomi makro atau kondisi bisnis secara umum.

5. *Defensive Stock*

   Saham yang tidak terlalu berpengaruh oleh kondisi ekonomi makro, maupun situasi bisnis secara umum.

6. *Speculatif Stock*

   Saham yang emitennya tidak dapat secara konsisten mendapatkan penghasilan dari tahun ke tahun.

Berdasarkan jenis saham yang ada diatas, saham *blue chip* merupakan saham yang mempengaruhi pergerakan IHSG, karena termasuk dalam LQ45, yaitu kumpulan saham pilihan dengan criteria likuiditas perdagangan dan kapitalisasi pasar.

2.1.2.3 Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen sama dengan saham biasa karena tidak memiliki tanggal jatuh tempo dan juga mewakili kepemilikan dari modal. Menurut **Rusdin,**

> "Saham preferen adalah yang berbentuk gabungan antara obligasi dan saham biasa."

(2008: 71)

Menurut **Hendy M. Fakhruddin**, saham prefen adalah

> "Saham yang memberikan hak untuk mendapatkan dividend dan atau bagian kekayaan pada saat pembubaran perseroan lebih dulu dari saham biasa."

(2008: 145)

Berdasarkan pengertian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa saham preferen dapat berbentuk obligasi dan saham biasa, serta memiliki hak terlebih dahulu dalam pembagian dividend dan pengembalian kekayaan jika perusahaan terlikuidasi. Jenis-jenis saham preferen, antara lain:

1. *Commulative Preferred Stock*

   Saham ini memberikan kepada pemiliknya atas pembagian dividen yang sifatnya kumulatif dalam suatu persentase atau jumlah tertentu.

2. *Non Commulative Preferred Stock*

   Saham ini mendapat prioritas dalam pembagian dividen sampai pada suatu persentase atau jumlah tertentu, tetapi tidak bersifat kumulatif.

3. *Participating Preferred Stock*

   Saham ini disamping memperoleh dividen tetap seperti yang telah ditentukan, juga memperoleh ekstra dividen apabila perusahaan dapat mencapai sasaran yang telah ditetapkan.

2.1.3 *Corporate Action*

Dalam setiap kegiatan yang dilakukan oleh emiten, harus dilaporkan kepada BEI atau yang biasa dikenal dengan *corporate action* (aksi korporasi). Menurut **Mohamad Samsul**, *corporate action* adalah:

> "Tindakan perusahaan untuk melakukan:
>
> 1. Panggilan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)
> 2. Pengeluaran saham baru melalui *right issue*
> 3. Pengeluaran saham baru melalui *warrant*
> 4. Pengeluaran saham baru melalui *convertible bonds*
> 5. Menambah jumlah saham melalui *stock split*
> 6. Menambah jumlah saham melalui saham bonus
> 7. Menambah jumlah saham melalui dividen saham".
>
> (2006: 186)

Keputusan *corporate action* harus disetujui dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Persetujuan pemegang saham adalah mutlak untuk berlakunya suatu *corporate action* sesuai dengan peraturan yang ada di pasar modal.

Umumnya *corporate action* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kepentingan pemegang saham, jumlah saham yang dipegang pemegang saham, serta pengaruhnya terhadap pergerakkan harga saham. Dengan demikian pemegang saham harus mencermati dampak atau akibat *corporate action* tersebut sehingga pemegang saham akan mendapat keuntungan dengan melakukan keputusan atau antisipasi yang tepat.

Untuk mendapatkan haknya sebagai pemegang saham atas *corporate action,* maka pemegang saham harus terdaftar dalam nama pemegang saham perusahaan tersebut. Dengan kata lain, pemodal terlebih dahulu harus melakukan registrasi atas saham yang dipegangnya agar hak-haknya atas *corporate action* dapat terpenuhi. Hanya investor yang meregistrasi sahamnya sampai batas *cum date* yang nanti akan berhak mendapatkan baik benefit, atau hak lainnya dari suatu *corporate action.*

2.1.4 *Right Issue*

Right issue diartikan sebagai bukti *right. Right* mulai ada di pasar modal Indonesia sejak 1992, dengan nama “Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu” atau HMETD. *Right* menurut **Hendy M. Fakhruddin**, adalah

> "Efek yang diberikan kepada pemegang saham saat ini untuk memiliki terlebih dahulu saham baru yang dikeluarkan".
>
> (2008: 172)

Issue menurut **Hendy M. Fakhruddin**, adalah

> "Penerbitan saham/obligasi suatu perusahaan pada waktu tertentu".
>
> (2008: 99)

Sedangkan *right issue* menurut **Hendy M. Fakhruddin**, adalah

> "Salah satu cara yang ditempuh emiten untuk menambah modal yaitu dengan cara mengeluarkan saham baru. Dalam *right issue*, perseroan menawarkan hak (*right*) kepada pemegang saham yang ada untuk mendapatkan saham baru yang tentu saja menyetor modal dengan ratio tertentu".
>
> (2008: 172)

Menurut **Abdul Halim** tentang *right issue*,

> "*Right issue* pada hakikatnya merupakan hak memesan saham terlebih dahulu yang diberikan kepada investor saat ini untuk membeli saham baru yang dikeluarkan emiten dalam rangka menghimpun dana segar".
>
> (2005: 100)

Berdasarkan pengertian diatas, pemegang saham memiliki hak untuk memesan efek terlebih dahulu atas saham baru yang diterbitkan pada waktu tertentu. Untuk mendapatkan saham tersebut pemegang saham harus

melaksanakan *right* pada tingkat harga yang telah ditentukan. Menurut **Suad Husnan**,

> "Agar pemegang saham lama berniat untuk membeli saham baru tersebut, perusahaan akan menawarkan saham baru tersebut dengan harga yang (jauh) lebih murah dari harga saham saat ini".
>
> (2009: 429)

Tujuan dari *right issue* yang paling utama adalah untuk tidak merubah porsi kepemilikan saham lama dan menekan biaya emisi. Untuk itu, *right* ditawarkan terlebih dahulu kepada pemegang saham saat ini dengan harga yang murah untuk menjaga porsi kepemilikan sahamnya pada perusahaan.

Misalnya PT. X melakukan *right issue* 5:2, ini berarti setiap lima lembar saham PT. X berhak membeli 2 saham baru PT. X. Bagi mereka yang tidak ingin membeli saham baru dapat menjual bukti *right* tersebut. Karena penawaran ini hanya dibatasi kepada pemegang saham lama, maka penawaran tersebut disebut sebagai penawaran terbatas (*limited offering*).

2.1.4.1 Tujuan *Right Issue*

Setiap perusahaan yang melakukan aksi korporasi pasti mempunyai tujuan tersendiri. Tujuan ini adalah untuk kebutuhan dua pihak yaitu perusahaan dan investor. Adapun tujuan perusahaan melakukan *right issue* menurut **Suad Husnan**, adalah

"Untuk menghemat biaya emisi, dan juga untuk menambah jumlah diperdagangkan".

(2009: 431)

Menurut **Mohamad Samsul**,

"Pengeluaran saham baru melalui *right issue* akan meningkatkan modal disetor".

(2006: 187)

Dari pengertian diatas, maka dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$= \frac{-}{\qquad\qquad}$$

(Sumber : Mohamad Samsul, 2006)

Dimana :

M_0 = Perubahan modal saham perusahaan
$M_{t=1}$ = Modal saham perusahaan pada saat ini
$M_{t=-1}$ = Modal saham perusahaan pada tahun sebelumnya

Perusahaan dapat saja menerbitkan saham baru kepada publik dengan dua cara yaitu, dengan menawarkan langsung kepada publik atau memberikan penawaran saham baru dengan harga murah. Apabila cara pertama yang ditempuh perusahaan, perusahaan harus mengeluarkan biaya emisi, seperti *underwritter* (pihak yang menjamin bahwa saham tersebut terjual semua). Tetapi dengan cara kedua, pemodal akan berfikir untuk membeli saham baru karena buat apa membeli saham baru dengan harga yang sama di pasar perdana jika dapat dibeli di

pasar sekunder dan dengan harga yang sama. Karena itulah biasanya harga saham baru lebih murah daripada harga saham lama.

2.1.4.2 Dampak *Right Issue*

Dengan adanya *right issue* maka akan berdampak bertambahnya jumlah saham yang beredar. Umunya dengan bertambahnya jumlah saham yang beredar, maka akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham tersebut atau meningkatkan likuiditas saham. *Right issue* akan mengurangi jumlah dividen yang akan diterima pemegang saham, hal tersebut terjadi apabila perolehan laba stabil dan prosentase *dividend payout ratio* stabil. Turunnya dividen per saham akan mengakibatkan dampak psikologis yang negatif pada investor, karena dividen per saham yang kecil akan mengurangi minat investor akibatnya harga menjadi turun. Menurut **Suad Hasan**,

> "Setelah penerbitan *right issue*, jumlah lembar saham akan meningkat, sedangkan jumlah dana yang disetor tidaklah sama dengan nilai saham yang lama. Sebagai akibatnya harga saham akan turun".
>
> (2009: 429)

Apabila pemegang saham tidak menggunakan haknya dalam *right issue* maka pemegang saham akan mengalami dilusi. Dilusi menurut **Hendy M. Fakhruddin**, yaitu:

> "Penurunan persentase kepemilikan saham dari pemegang saham".
>
> (2008: 51)

Jadi pemegang saham harus menggunakan haknya untuk mempertahankan persentase kepemilikan sahamnya pada suatu perusahaan dengan harga yang murah.

2.1.4.3 Beberapa Hal yang Berkaitan Dengan *Right Issue*

Hal-hal penting yang harus diperhatikan dalam penerbitan *right issue* antara lain waktu, harga, dan rasio. Bagi investor, informasi waktu penerbitan sangat penting untuk pengambilan keputusan apakah dia akan menggunakan haknya untuk membeli atau tidak, karena *right* mempunyai masa berlaku yang relatif singkat.

Beberapa hal yang berkaitan dengan *right issue*, antara lain:

1. *Cum date* : adalah tanggal terakhir investor dapat meregistrasikan sahamnya untuk mendapatkan hak *corporate action.* Membeli saham pada saat *cum date* akan memperoleh saham yang langsung diregistrasikan.
2. *Ex date* : adalah tanggal dimana investor tidak memiliki hak lagi atas suatu *corporate action.* Membeli saham pada saat *ex date* hanya akan memperoleh saham tanpa ada hak.
3. Tanggal pelaksanaan dan akhir *right* : adalah tanggal periode *right* tersebut dicatatkan di bursa dan kapan berakhirnya.
4. *Listing date* : adalah tanggal dimana penambahan saham akibat *right* tersebut didaftarkan di Bursa Efek.

5. Harga pelaksanaan : adalah harga pelaksanaan yang harus dibayar investor untuk mengkonversikan haknya ke dalam bentuk saham. Umumnya harga pelaksanaan di bawah harga saham yang berlaku.

Sebagai contoh, jika seorang investor membeli bukti *right* pada harga Rp. 200,- dengan harga pelaksanaan (*exercise price*) Rp. 1.500,-. Pada tanggal pelaksaan harga saham perusahaan X diasumsikan melonjak Rp. 2.000,- per lembar. Ia dapat membeli saham PT. X hanya dengan membayar Rp. 1.700,- yaitu Rp. 1.500,- (harga pelaksanaan) + Rp. 200,- (harga *Right*). Kemudian investor tersebut akan memperoleh keuntungan Rp. 300,- yang berasal dari Rp. 2.000,- - Rp. 1.700,-.

2.1.5 *Cost of Capital*

2.1.5.1 Pengertian *Cost of Capital*

Modal dibutuhkan untuk membiayai operasi perusahaan terdiri dari modal asing dan modal sendiri. Modal asing merupakan modal yang berasal dari pinjaman para kreditur dan perbankan. Sedangkan modal sendiri merupakan modal yang berasal dari pihak pemegang saham, maupun dari laba yang ditahan. Didalam memenuhi modal yang dibutuhkan tersebut perusahaan dapat menerbitkan dan menjual surat berharga (saham dan obligasi). Apabila surat berharga itu dijual kepada investor, maka perusahaan berkewajiban memberikan hasil (*return*) yang dikehendaki oleh investor tersebut. Hasil yang dikehendaki investor tersebut, bagi perusahaan merupakan biaya yang disebut biaya modal. Biaya modal (*cost of capital*) menurut **Martono** dan **Agus Harjito**, adalah:

> "Biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana baik yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk mendanai suatu investasi atau operasi perusahaan".
>
> (2003: 201)

Menurut **Gitmann**, pengertian biaya dari masing-masing sumber pendanaan adalah:

> "*cost of debt is the after-tax cost today of raising long term funds thourgh borrowing*"
> "*cost of preferred stock is the relationship between the cost of the preferred stock and the amount of funds provided by preferred stock issue*"
> "*cost of equity capital is return required on the common stock by investor in market place*".
>
> (2004: 451)

Cost of capital merupakan konsep keuangan penghubung antara keputusan investasi jangka panjang dengan kesejahteraan pemegang saham. Konsep ini bertujuan untuk menentukan besarnya biaya modal rata-rata (*average cost*) dari keseluruhan dana yang digunakan dalam perusahaan yang merupakan tingkat penggunaan modal.

Konsep biaya modal erat hubungannya dengan konsep mengenai pengertian tingkat keuntungan yang diisyaratkan (*required rate of return*). Tingkat keuntungan yang diisyaratkan sebenarnya dapat dilihat dari sisi investor dan perusahaan. Dari sisi investor, tinggi rendahnya *required rate of return* merupakan tingkat keuntungan (*rate of return*) yang mencerminkan tingkat risiko dari investasi yang dimilikinya. Sedangkan bagi perusahaan, perusahaan

menggunakan modal, besarnya *required rate of return* merupakan biaya modal (*cost of capital*) yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan modal tersebut.

2.1.5.2 Jenis *Cost of Capital*

Jenis-jenis biaya modal sendiri menurut **Martono** dan **Agus Harjito** dapat dibagi menjadi 3 kelompak, antara lain:

> "1. Biaya modal hutang (*cost of debt*)
> Biaya modal hutang (*cost of debt*) merupakan pembiayaan dari penggunaan hutang, baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Biasanya bersumber dari obligasi dan pengembaliannya berupa bunga.
> 2. Biaya saham preferen (*cost of preferrend*)
> Biaya riil yang harus dibayar apabila perusahaan menggunakan dana dengan menjual saham preferen. Biaya modal saham preferen diperhitungkan sebesar tingkat keuntungan yang diisyaratkan (*required rate of return*) oleh investor pemegang saham preferen. Artinya tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor berupa dividen yang besarnya tetap harus ditanggung emiten.
> 3. Biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*)
> Biaya modal ekuitas merupakan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana dengan menjual saham biasa. *Cost of equity capital* dapat mengalami peningkatan secara internal dengan menahan laba atau secara eksternal dengan mengeluarkan saham baru."
>
> (2008:)

2.1.6 *Cost of Equity Capital*

2.1.6.1 Pengertian *Cost of Equity Capital*

Setiap investasi yang ditanamkan oleh investor, maka akan diharapkan pengembalian dari investasi tersebut baik berupa dividen maupun keuntungan modal lainnya. hal ini seperti yang diungkapkan oleh **Hendy M. Fakhruddin** tentang *cost of equity capital*,

> "Biaya bagi perusahaan yang menggunakan dana pemegang saham biasa, yang disebabkan oleh ekspektasi investor atas pengembalian pemilikan saham tersebut, biasanya dalam bentuk dividen atau keuntungan modal".
>
> (2008: 42)

Menurut **Martono** dan **Agus Harjito** tentang biaya ekuitas,

> "Biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memperoleh dana dengan menjual saham biasa".
>
> (2008: 207)

Berdasarkan kesimpulan diatas, peneliti menyimpulkan bahwa *cost of equity capital* merupakan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk memenuhi tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor, baik berupa dividen atau keuntungan modal. Karena investor menginginkan tingkat pengembalian dari investasi tersebut, maka perusahaan harus mengkompensasi pemegang saham dengan pengembalian ekonomi implisit dalam peramalan di masa mendatang, yang mungkin berbeda dengan kinerja masa lalu.

2.1.6.2 Asumsi-asumsi dalam *Cost of Equity Capital*

Beberapa pendekatan untuk mengukur biaya modal saham biasa digunakan dalam praktiknya, antara lain meliputi:

1. Pendekatan Laba terhadap *Cost of Equity Capital*

   Laba yang digunakan dalam pendekatan ini adalah EPS tahun lalu yang berdasarkan laporan keuangan terakhir tersebut digunakan sebagai nilai return minimal yang diharapkan oleh investor dimasa yang akan datang.

   = —— 100%

   Sumber : Erich A. Helfert, 2001

   Keterangan :
   k_e = *Cost of Equity Capital*
   EPS = *Earning Per Share* / laba per saham
   P = *Price /* harga pasar saham

2. Pendekatan Dividen terhadap *Cost of Equity Capital*

   Expected rate of return dari suatu saham tergantung pada dividen dari saham yang dibayarkan. Pada tingkat keseimbangan, *rate of return* yang diinginkan investor adalah sama dengan *rate of return* investasi baru. Jika diperkirakan dividen tumbuh dengan *rate* yang konstan, kita dapat menggunakan Gordon Model, yaitu:

   = —— +

   Sumber : Erich A. Helfert, 2001

   Keterangan:
   k_e = *Cost of Equity Capital*
   DPS = *Dividend per share /* dividen per saham
   P = *Price /* harga pasar saham
   g = *growth /* tingkat pertumbuhan dividen

3. Pendekatan Penilaian risiko terhadap *Cost of Equity Capital*

Pendekatan dengan penilaian risiko lebih dikenal dengan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Model ini menggunakan hubungan antara *required rate of return* atau *cost of common stock* terhadap risiko dari perusahaan yang dinyatakan dengan koefisien β. β dinyatakan sebagai faktor sederhana yang digunakan untuk mengalikan perbedaan antara pengembalian yang diharapkan atas portofolio rata-rata dan pengembalian bebas risiko yang diharapkan. Dalam persaingan pasar sempurna, *expected risk premium* berubah-ubah secara proporsional terhadap β masing-masing saham. *Expected risk premium* saham yang mempunyai β 0,5, adalah setengah premi risiko pasar, dan premi risiko yang diharapkan untuk suatu investasi dengan β 2,0, adalah dua kali premi risiko pasar. Suatu penelitian di Amerika menyatakan bahwa *treasury bills* dipandang sebagai investasi yang bebas risiko (R_f), maka risiko (β) investasi tersebut adalah nol. Untuk Indonesia, tingkat pengembalian bebas risiko diperoleh dari deposito Bank Indonesia (SBI). *Cost of equity* dari saham menurut teori CAPM dihitung sebagai berikut:

$$Ke = Rf + \beta \times (Rm - Rf)$$

Sumber : Erich A. Helfert, 2001

Keterangan:
Ke = Tingkat pengembalian yang diharapkan
Rf = *Risk free rate of return*, menggunakan tingkat suku bunga bank pemerintah
Rm = Market return
β = Beta untuk saham I, merupakan faktor risiko yang spesifik bagi perusahaan.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh peneliti, peneliti menggunakan perhitungan *cost of equity capital* dengan pendekatan *earning per share* (EPS), karena pada tahun 2005-2009 tidak semua perbankan yang melakukan *right issue* membagikan deviden.

2.1.7 Hubungan *Right Issue* Dengan *Cost of Equity Capital*

Secara umum, perusahaan yang *listing* di BEI dapat menghimpun dana dari pihak eksternal atau masyarakat dengan menjual saham. Pada saat perusahaan masih membutuhkan dana yang lebih, perusahaan dapat mengeluarkan saham biasa baru dengan melakukan aksi korporasi (*corporate action*) untuk menarik minat investor untuk membeli saham biasa baru. Aksi korporasi yang dilakukan perusahaan guna menarik minat investor untuk membeli saham biasa baru adalah *right issue. Right issue* merupakan salah satu cara yang digunakan oleh perusahaan untuk menerbitkan saham biasa baru. *Right issue* adalah hak pemegang saham lama untuk memesan terlebih dahulu saham baru dengan harga tertentu. Pemberian hak ini diharapkan dapat menjaga kepemilikan pemegang saham setelah perusahaan melakukan penerbitan saham baru.

Perusahaan perlu menambah biaya untuk penerbitan saham biasa baru ini. Biaya tersebut meliputi *management fee, underwriting fee*, dan *selling agent.* Hal ini menyebabkan perusahaan harus memperhitungkan biaya ekuitas atau *cost of equity capital. Cost of equity capital* merupakan tingkat pengembalian investasi yang diharapkan oleh investor pada suatu investasi dengan risiko yang sama. Menurut **Martono** dan **D. Agus Harjito**,

> "Biaya modal saham biasa atau biaya ekuitas (*cost of equity capital*) dapat mengalami peningkatan secara internal dengan menahan laba atau secara eksternal dengan menjual atau mengeluarkan saham biasa baru".
>
> (2008: 207)

Berdasarkan pendapat diatas, peneliti ingin meneliti dampak *right issue* pada perbankan, karena *right issue* merupakan salah satu cara pengeluaran atau penerbitan saham biasa baru.

2.2 Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

2.2.1 Kerangka Pemikiran

Setiap perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional dan investasi memerlukan dana. Dalam menghimpun dana untuk kegiatan tersebut, perusahaan melakukan dua cara, yaitu dengan obligasi dan modal ekuitas. Untuk mendapatkan modal ekuitas, perusahaan harus terdaftar di dalam pasar modal. Pengertian pasar modal menurut **Mohamad Samsul**, adalah sebagai berikut:

> "Pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrument keuangan jangka panjang, umunya lebih dari 1 (satu) tahun".
>
> (2006: 43)

Menurut **Suad Husnan** tentang pasar modal, yaitu:

> "Pasar untuk berbagai instrument keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri".

(2009: 3)

Berdasarkan kedua pengertian diatas, penulis berkesimpulan bahwa pasar modal adalah tempat jual-beli instrument jangka panjang baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri. Sehingga dalam pasar modal terdapat pelaku pasar modal yaitu emiten dan investor. Pengertian emiten dan investor menurut **Rusdin**, yaitu

> "Perusahaan-perusahaan yang memperoleh dana melalui pasar modal dengan menerbitkan saham atau obligasi dan menjualnya secara umum kepada masyarakat dinamakan emiten. Masyarakat (perorangan atau lembaga) yang memberikan dana kepada perusahaan dengan membeli saham atau obligasi yang diterbitkan dan dijual oleh perusahaan dinamaka pemodal (investor)".

(2008: 33)

Dari pengertian diatas, dapat diperjelas bahwa emiten adalah perusahaan yang membutuhkan dana, sedangkan investor adalah masyarakat atau lembaga yang memberikan dana kepada perusahaan. Di pasar modal, emiten dapat menghimpun dana baru melalui penjualan saham atau obligasi. Adapun pengertian saham menurut **Hendy M. Fakhruddin**, adalah:

> "Bukti penyertaan modal di suatu perusahaan, atau merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan".

(2008:175)

Sedangkan obligasi menurut **Rusdin**, adalah

> "Sertifikat yang berisi kontrak antara investor dan perusahaan, yang menyatakan bahwa investor tersebut/pemegang obligasi telah meminjamkan sejumlah uang kepada perusahaan".

(2008: 75)

Penghimpunan dana yang dilakukan oleh perusahaan dengan menjual saham, umumnya berupa saham biasa (*common stock*). Menurut **Rusdin** tentang saham biasa adalah

> "Jenis efek yang paling sering dipergunakan oleh emiten untuk memperoleh dana dari masyarakat dan juga merupakan jenis yang paling popular di pasar modal".

(2008: 70)

Berdasarkan pengertian diatas, banyak emiten yang menghimpun dana yang berasal dari penjualan saham biasa. Karena saham biasa merupakan efek paling banyak diminati oleh investor dalam keikutsertaannya menanam modal di perusahaan. Untuk mendapatkan saham ini, investor perlu melakukan transaksi di lantai bursa. Lantai bursa menurut **Hendy M. Fakhruddin**, adalah

> "Suatu lokasi di bursa efek di mana para pialang memasukkan transaksi".

(2008: 197)

Untuk dapat menghimpun dana dari saham biasa ini, perusahaan perlu menerbitkan saham biasa baru. Saham biasa baru ini diharapkan dapat menambah modal perusahaan untuk kegiatan operasional atau investasi. Perusahaan yang menerbitkan saham biasa baru harus memperhitungkan biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*). *Cost of equity capital* menurut **Suad Husnan,**

> "Tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemilik modal sendiri".
>
> (2009: 284)

Sedangkan menurut **Bambang Riyanto** tentang *cost of equity capital*, adalah

> "Tingkat pengembalian investasi yang dikehendaki investor perusahaan pada sumber pembiayaan yang berasal dari saham biasa (*common stock*)".
>
> (2008:200)

Berdasarkan pengertian diatas, peneliti menyimpulkan bahwa *cost of equity capital* merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan investor pada suatu investasi yang memiliki risiko yang sama. Dengan adanya *cost of equity capital*, perusahaan harus memperhitungkan tingkat pengembalian dari penerbitan saham baru ini kepada investor.

Selain peningkatan *cost of equity capital*, perusahaan juga harus mempunyai cara untuk menarik investor membeli saham perusahaannya, yaitu dengan melakukan aksi korporasi (*corporate action*). Investor akan mencari berita

tentang aksi korporasi yang dilakukan oleh perusahaan. Aksi korporasi menurut **Hendy M. Fakhrudin**, adalah:

> "Suatu tindakan/keputusan perusahaan publik yang dapat berpengaruh terhadap harga saham dan jumlah saham yang beredar, seperti pembagian dividen, pemberian bonus saham, *stock split, right issue,* dan lain-lain".
>
> (2008:40)

Jadi, aksi korporsi adalah tindakan yang dilakukan perusahaan untuk menambah jumlah saham dan menarik investor. Aksi korporasi ini diumumkan oleh perusahaan kepada pasar modal. Investor akan mencari tahu tentang aksi korporasi yang dilakukan oleh perusahaan. Salah satu aksi korporasi yang sering dilakukankan oleh perusahaan, yaitu mengedarkan saham baru dengan memberikan hak (*right*) pada investor atau yang lebih kita kenal dengan *right issue.* Menurut **Mohamdad Samsul** tentang *right issue,* adalah:

> "*Right issue* atau *right* adalah hak pemegang saham lama untuk membeli terlebih dahulu (*preemptive right*) saham baru pada harga tertentu dalam waktu kurang dari 6 bulan".
>
> (2008:172)

Sedangkan menurut **Zaki Baridwan**, *right issue* adalah:

> **"**Hak yang diberikan kepada para pemegang saham untuk membeli saham baru dari perusahaan dengan harga tertentu dan dalam batas waktu tertentu".

(2004:241)

Right issue adalah hak investor untuk membeli saham baru terlebih dahulu dengan harga tertentu dan dalam waktu tertentu. Dari pengertian ini, *right issue* tidak memiliki waktu yang lama untuk diperdagangkan di pasar saham. Oleh karena itu, perusahaan harus memperhitungkan tingkat *cost of equity capital* terhadap saham yang akan dikeluarkan agar investor tertarik untuk membeli saham baru. *Right issue* merupakan pengeluaran saham baru dalam rangka penambahan modal perusahaan, namun terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham lama. Menurut **Tjiptono Darmadji**,

> "*Right issue* merupakan pengeluaran saham baru dalam rangka penambahan modal perusahaan, namun terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham lama".

(2006: 185)

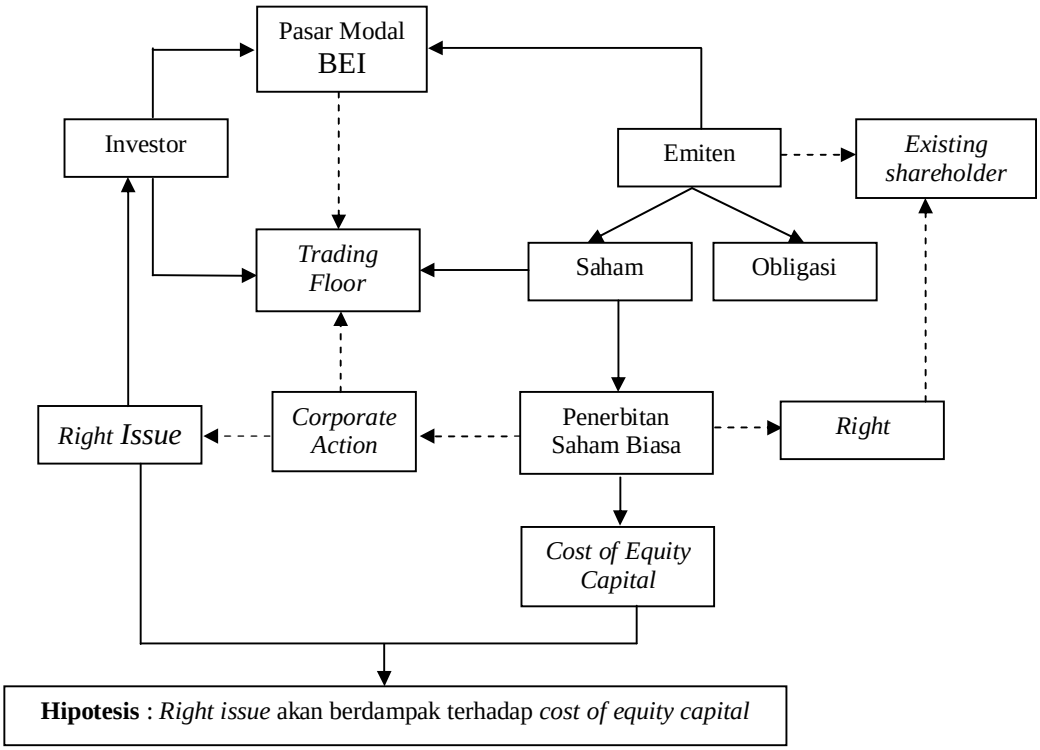
Menurut **Martono dan D. Agus Harjito,**

> "Biaya modal saham biasa atau biaya ekuitas (*cost of equity capital*) dapat mengalami peningkatan secara internal dengan menahan laba atau secara eksternal dengan menjual atau mengeluarkan saham biasa baru".

(2008: 207)

Berdasarkan penjabaran diatas, bahwa salah satu cara memperoleh modal dari pihak eksternal adalah dengan mengeluarkan saham baru. Agar saham baru tersebut diminati oleh investor, perusahaan memberikan hak (*right*) pada investor,

khususnya kepada pemegang saham lama dahulu agar porsi kepemilikannya tidak berkurang. Namun penerbitan saham baru dengan memberikan hak (*right issue*) akan menambah *cost of equity capital* yang harus ditanggung investor. Karena penerbitan saham baru terdapat biaya yang mengambang. Berikut adalah kerangka pemikiran dari penjelasan di atas:



Gambar 2.1

Skema Kerangka Pemikiran

2.2.2 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, peneliti mencoba merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut: "*right issue* akan berdampak terhadap *cost of equity capital*".