

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Dalam menjaga kelangsungan kegiatan usahanya, perusahaan seringkali membutuhkan dana tambahan yang diperoleh melalui sumber internal dan eksternal perusahaan. Sumber internal berasal dari laba ditahan sedangkan pembiayaan eksternal salah satunya bersumber dari utang yang terdiri dari penundaan pembayaran utang sebagai sumber modal kerja, pinjaman jangka pendek, dan pinjaman jangka panjang. Sumber eksternal lainnya adalah dengan menerbitkan saham preferen (*preferred stock*), atau menerbitkan saham biasa (*common stock*).<sup>1</sup> Penawaran ekuitas perusahaan untuk pertama kalinya kepada pasar disebut dengan penawaran saham perdana (*Initial Public Offerings/IPO*). Sedangkan penawaran ekuitas tambahan yang dilakukan oleh perusahaan publik di luar IPO, dinamakan dengan *Seasoned Equity Offerings (SEO)*.<sup>2</sup>

Bagi perusahaan, penerbitan saham biasa merupakan sumber dana eksternal jangka panjang dimana perusahaan tidak memiliki kewajiban untuk melakukan pengembalian kepada penanam modal. Saham tidak memiliki batas waktu jatuh tempo, namun menjadi bukti kepemilikan perusahaan. Pengembalian bagi penanam modal lebih bersifat kontraktual. Hal ini disebabkan pengembalian

---

<sup>1</sup> Ferdinand D. Saragih, *et.al.*, *Dasar-Dasar Keuangan Bisnis: Teori dan Aplikasi*, Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2005, 2.

<sup>2</sup> Sri Sulistyanto dan Haris Wibisono, *Seasoned Equity Offerings: Antara Agency Theory, Windows of Opportunity, dan Penurunan Kinerja*, (Simposium Nasional Akuntansi VI), 2003, 131.

dalam bentuk dividen terjadi apabila perusahaan memiliki laba usaha dan juga disepakati dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk membagi dividen. Besaran pembagian dividen pun tidak tetap, tergantung pada laba usaha yang diperoleh dan kesempatan investasi yang mungkin dilakukan perusahaan di masa mendatang.

Perolehan pendanaan eksternal berupa ekuitas bagi perusahaan-perusahaan yang telah tercatat di bursa efek (*listed company*) telah melakukan IPO) dapat dilakukan dengan dua cara. Cara pertama adalah melalui penjamin emisi efek atau dikenal juga dengan *general cash offer*. Cara kedua adalah tanpa penjamin emisi efek atau lebih dikenal dengan penawaran saham dengan hak memesan efek terlebih dahulu atau *right issue*.

*General cash offer* adalah metode yang sama dengan penawaran saham untuk pertama kalinya (IPO) kepada publik. Menggunakan jasa penjamin pelaksana emisi efek dan penjamin emisi efek untuk merekomendasikan harga penawaran saham tambahan, menawarkan dan mendistribusikan saham kepada calon *investor* baru. Biaya yang ditimbulkan dari metode ini relatif lebih tinggi bagi kedua belah pihak. Perusahaan harus membayar jasa *underwriter* sedangkan pemegang saham lama akan mengalami dilusi terhadap persentase kepemilikan perusahaan. *General cash offer* adalah metode penawaran saham tambahan yang umum dilaksanakan di Amerika Serikat dan Jepang.

Hak memesan efek terlebih dahulu adalah metode yang lebih umum digunakan di Indonesia. Hal ini sesuai dengan Peraturan Bapepam Nomor IX.D.1 untuk mengutamakan penerbitan saham tambahan dengan mempertahankan porsi kepemilikan *investor* yang lama. *Right issue* adalah penawaran hak (*right*) yang diberikan kepada pemegang saham lama untuk membeli saham tambahan

pada harga yang lebih rendah daripada harga pasar saat ini.<sup>3</sup> Misalnya untuk mendapatkan 1 saham baru, pemegang saham lama harus memiliki 5 lembar saham (rasio 5:1).

Motivasi perusahaan untuk memperoleh dana tambahan eksternal idealnya adalah untuk membiayai proyek yang diekspektasikan manajemen akan memiliki *future cash flow* yang positif. Apabila perusahaan memutuskan untuk membiayainya dari ekuitas (*junior claiming securities*), maka perusahaan telah yakin atas ekspektasi *future cash flow*. Uji kelayakan proyek ini dilakukan manajemen dengan mengukur *net present value* (NPV), *internal rate of return* (IRR), dan *profitability index* (PI) dari suatu proyek. NPV adalah perbedaan antara nilai sekarang dari ekspektasi kas masa depan dengan investasi yang dikeluarkan pada saat ini.<sup>4</sup> Proyek yang layak adalah proyek yang memiliki NPV positif, IRR yang melebihi risiko aset-bebas-risiko, dan juga PI yang positif dan signifikan berbeda dari 0. Namun, NPV merupakan alat ukur yang terbaik.<sup>5</sup>

Menurut *stock price valuation model*, setiap proyek yang memiliki NPV positif akan menyebabkan harga saham yang telah beredar di pasar sekunder meningkat pada masa yang akan datang. Hal ini terkait dengan kesempatan berinvestasi bagi perusahaan dan ekspektasi atas hasil investasi tersebut yang akan dicerminkan dalam laba usaha dan pada akhirnya tercermin dalam *earning per share* sehingga menguntungkan *shareholder* perusahaan.<sup>6</sup> Namun bukti

---

<sup>3</sup> Dahlan Siamat, *Manajemen Lembaga Keuangan*, Depok: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2001, 270

<sup>4</sup> M. Manullang, *Pengantar Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: Penerbit Andi, 2005, 126.

<sup>5</sup> Richard Brealey dan Stewart C. Myers, *Principles of Corporate Finance 6<sup>th</sup> Edition*, Boston: Mc Graw Hill, 2000.

<sup>6</sup> David J. Denis, *Investment Opportunities and The Market Reaction to Equity Offerings*, (The Journal of Quantitative Analysis, Vol. 29, No. 2) 1994, 161.

empiris yang ditemukan penelitian-penelitian sebelumnya adalah terdapatnya penurunan harga saham yang signifikan pada saat pengumuman SEO.<sup>7</sup>

*Investor* rasional akan bereaksi terhadap kejadian yang menyebabkan perubahan karakteristik pendapatan dan biaya perusahaan. Reaksi tersebut akan berbeda bagi pemegang obligasi dan pemegang saham. Hal ini disebabkan perbedaan karakteristiknya. Pemegang obligasi dijanjikan pembayaran yang tetap oleh perusahaan sedangkan pemegang saham hanya berhak atas apa yang tersisa. Oleh karena itu, pemegang saham lebih sensitif daripada pemegang obligasi.

Penerbitan saham tambahan menjadi alat bagi manajemen untuk memberikan sinyal kepada *stakeholder* perusahaan tentang perubahan ekspektasi manajemen atas kinerja perusahaan di masa mendatang. Namun penawaran publik ekuitas diartikan *investor* sebagai sinyal negatif.<sup>8</sup> Sedangkan *debt-financing* diartikan *investor* sebagai sinyal yang lebih positif. Hal ini sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa manajer perusahaan akan melakukan SEO saat harga sahamnya *overpriced* untuk memperoleh dana yang lebih besar. Jika *investor* menyadari hal tersebut, penurunan harga pasar saat pengumuman SEO merupakan suatu mekanisme untuk melindungi calon-calon *investor* lainnya.<sup>9</sup> Hal ini turut berkaitan dengan asimetri informasi antara manajemen dan *investor*.

Penurunan harga saham saat pengumuman SEO juga dijelaskan melalui *price-pressure hypothesis* yang menyatakan terdapatnya kurva permintaan

---

<sup>7</sup> Paul Asquith dan David W. Mullins, *Equity Issues and Offering Dilution*. (Journal of Financial Economics, Vol. 15), 1986, 61

<sup>8</sup> Paul Asquith dan David W. Mullins, *Ibid*.

<sup>9</sup> Jay Ritter, 2003 dalam Ross, Westerfield, dan Jaffe, *Corporate Finance 7<sup>th</sup> Edition*, US: Mc Graw Hill, 2002.

saham perusahaan berbentuk *downward sloping*.<sup>10</sup> Dimana penambahan saham beredar secara otomatis akan menurunkan harga saham. Namun, hipotesis ini kontras terhadap literatur teoritis yang menyatakan kurva permintaan adalah horizontal dan harga saham terbentuk dari keseimbangan antara risiko dan imbal hasil serta *future cash flow* sekuritas tersebut. Oleh karena itu *signaling hypothesis*, dan *price-pressure hypothesis* menjadi faktor penjelas terhadap jatuhnya harga saham pada saat pengumuman SEO berdasarkan penelitian di era 80an.

Beberapa penelitian yang meneliti dampak harga saham pada saat pengumuman SEO yang terangkum dalam Asquith dan Mullins (1986) adalah: Modigliani dan Miller (1963); Scholes (1972); Kraus dan Stoll (1972); Leland dan Pyle (1977); Marsh (1979); DeAngelo dan Masulis (1980); Masulis (1980a, b, 1983); Miller dan Rock's (1982); Hess dan Frost (1982); Myers dan Majluf (1983). Hasil dari rangkuman penelitian terdahulu, Asquith dan Mullins menemukan tiga dampak pengumuman SEO terhadap harga saham, yaitu *no price effect* yang sesuai dengan *efficient market hypothesis*, *positive price effect* yang sesuai dengan *investment opportunities* dan penghindaran *agency problem* dan *cost of financial distress*, dan *negative price effect* yang sesuai dengan *signaling hypothesis*.

Pada penelitian Korwar (1983) yang fokus pada dampak 424 penawaran saham untuk pertama kalinya melalui SEO terhadap harga saham pada saat pengumuman menemukan bahwa terdapat penurunan harga sebesar 2,5%. Namun penelitian ini tidak mengaitkan SEO terhadap jumlah saham yang ditawarkan melainkan pada perspektif struktur modal. Sedangkan, pada

---

<sup>10</sup> Myron S. Scholes, *The Market for Securities: Substitution versus Price-Pressure and The Effects of Information Share Price*, (Journal of Business 45), 1972, 179-211.

penelitian Asquith dan Mullins (1986), terdapat penurunan harga saham yang signifikan yaitu sebesar 2,7% apabila dikaitkan dengan jumlah saham yang ditawarkan.

Penjelasan mengenai pembiayaan eksternal ini juga terkait erat dengan struktur modal dan *pecking order hypothesis* karena struktur modal mempengaruhi risiko, imbal hasil, dan nilai perusahaan.<sup>11</sup> Dalam penelitian yang dilakukan oleh Myers (1984), seharusnya perusahaan mengambil keputusan pembiayaan yang didasarkan pada target struktur modal yang ingin dicapai (proporsi antara utang dan ekuitas). Hal ini sesuai dengan strategi struktur modal. Manajemen akan berusaha untuk mencapainya dalam jangka panjang, walaupun tidak setiap waktu. Bukti empiris dari penelitian di Amerika menyatakan sebaliknya. Banyak perusahaan besar lebih mengikuti *pecking order hypothesis*. Analisisnya adalah nilai perusahaan akan lebih meningkat jika melaksanakan *pecking order theory*, yang dengan kata lain akan meminimisasi biaya informasi.<sup>12</sup>

Tokyo Stock Exchange yang proporsi kepemilikan sahamnya lebih dikuasai *investor* institusi keuangan dan *investor* besar dan stabil lainnya memberikan bukti empiris yang sama dengan pasar modal di Amerika. Jun Chai dan Tim Loughran (1998) meneliti 1.389 perusahaan di Jepang yang melakukan SEO pada tahun 1971-1992.<sup>13</sup> Berdasarkan *benchmarking* yang dilakukan terhadap kinerja operasi *matching-firm adjusted non-SEO*, imbal hasil saham rata-rata perusahaan SEO dan non-SEO masing-masing adalah 13% dan 16% dalam jangka waktu 5 tahun sesudah SEO. Sedangkan nilai tengah *operating*

---

<sup>11</sup> Ferdinand D. Saragih, *et.al.*, *Op.Cit.*, 136.

<sup>12</sup> Stewart C. Myers, *The Capital Structure Puzzle*, (Journal of Finance, Vol. 39), 1984, 572-592.

<sup>13</sup> Jun Chai, Tim Loughran, *The Performance of Japanese SEO, 1971-1992*, (Pacific-Basin Finance Journal 6), 1998, 395.

*income* dibagi total aktiva perusahaan SEO jatuh dari 11,2 menjadi 8,4% dan perusahaan non-SEO jatuh dari 10,9 ke 9,2% dalam jangka waktu 5 tahun. Kesimpulannya, kinerja perusahaan yang melakukan SEO lebih buruk daripada yang tidak melakukan SEO. Dari hasil regresi, penelitian ini menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan antara *free cash flow* sebelum SEO dan penurunan laba sesudah SEO sehingga tidak konsisten dengan *agency cost theory*.<sup>14</sup>

Berbeda dari pasar modal di Amerika dan Jepang yang bersifat *developed market*, beberapa pasar modal yang bersifat *emerging market* memberikan bukti-bukti empiris yang berbeda. Pada penelitian Tsangarakis (1996) di Yunani, *cumulative average abnormal return* (CAAR) dari saham pada  $t_{-10}$  hingga  $t_0$  adalah positif dan signifikan pada tingkat keyakinan 95% sebesar 11,52%. Sedangkan CAAR pada  $t_{-1}$  hingga  $t_0$  adalah sebesar 3,97% signifikan pada  $\alpha=0,01$ .<sup>15</sup> Dengan demikian, penawaran *right issue* diartikan sebagai suatu sinyal positif bagi penanam modal di Yunani. Pasar modal di Korea juga mengalami kenaikan harga saham yang signifikan pada hari disekitar pengumuman penawaran *right issue* (Kang, 1990).<sup>16</sup> Hal ini diasosiasikan dengan persepsi *investor* tentang SEO sebagai sinyal positif dari manajemen.

Pasar modal di Indonesia bersifat *emerging market*. Namun, penelitian Aski Catranti (2007) menyatakan bahwa adanya *rights issue* cenderung menimbulkan reaksi pasar yang negatif terhadap harga saham pada saat *ex-date* (*rights* sudah tidak berlaku lagi) sebesar 6,4% pada tingkat signifikansi 5%.

---

<sup>14</sup> Jun Chai, Tim Loughran, *Loc. Cit.* 421.

<sup>15</sup> Nickolaos V. Tsangarakis, *Shareholder Wealth Effect of Equity Issues in Emerging Markets: Evidence from Right Offerings in Greece* (Financial Management Vol. 25, No.3), 1996, 26.

<sup>16</sup> Nickolaos V. Tsangarakis. *Loc. Cit.* 22.

Namun, pada *cum-date* (satu hari sebelum *ex-date*) reaksi pasar masih positif dengan rata-rata *abnormal return* sebesar 3.95% pada tingkat signifikansi 1%.<sup>17</sup>

Dalam membiayai kegiatan perusahaan, selain SEO, utang juga dapat digunakan sebagai sumber pembiayaan. Perusahaan konvensional akan lebih memilih rasio utang terhadap modal yang menyeimbangkan pengurangan pajak (*tax shield*) dari pembiayaan melalui utang dengan biaya yang mungkin ditimbulkan oleh *financial distress* (Masulis dan Korwar, 1986). Sehingga pembiayaan melalui SEO dapat digolongkan kurang positif jika dibandingkan dengan utang.

Keputusan pembiayaan perusahaan seringkali menjadi pertukaran statis antara pembiayaan melalui utang dengan penghematan pajak terhadap *financial distress*, terutama antara *agency cost* dari menerbitkan utang berisiko terhadap biaya yang mungkin dikeluarkan apabila terjadi likuidasi ataupun reorganisasi. Hal ini dikenal dengan *static tradeoff theory* oleh Stewart C. Myers.<sup>18</sup> Oleh karena itu, jika manajer memiliki informasi terbatas mengenai peningkatan risiko akan *financial distress* maka tentu manajer akan memilih penerbitan saham baru untuk memperoleh dana segar demi membayar utang yang akan jatuh tempo dan menghindari risiko likuidasi dan reorganisasi.

*Financial distress* adalah situasi dimana arus kas operasional perusahaan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban yang akan jatuh tempo (contohnya utang dagang dan beban bunga) sehingga dituntut untuk segera melakukan tindakan korektif (Wruck, 1990). Dalam menghadapi *financial distress*, perusahaan akan dihadapi dengan dua pilihan yaitu melakukan atau tidak melakukan

---

<sup>17</sup> Aski Catranti, "Dampak *Right issue* terhadap Return dan Trading Volume: Studi Empiris terhadap Perusahaan yang Listing di BEJ tahun 2001-2006", *Skripsi pada Departemen Ilmu Administrasi Niaga FISIP UI*, 2007, 28, tidak diterbitkan.

<sup>18</sup> Joel M. Stern dan Donald H. Chew, Jr, *The Revolution in Corporate Finance, 4<sup>th</sup> Edition*, UK: Blackwell Publishing, 2003, 126.



restrukturisasi keuangan. Tindakan yang dapat dilakukan manajemen dalam menghadapi *financial distress* adalah menjual aset perusahaan, merger, menurunkan anggaran untuk pos riset dan pengembangan, menerbitkan saham baru, bernegosiasi dengan bank dan kreditor lainnya, mengubah utang menjadi ekuitas, atau menyatakan kepailitan.

Banyaknya hipotesis yang mencoba menjawab penurunan harga saham pada saat SEO, tidak secara kuat dapat menjawab fenomena tersebut pada pasar modal di tiap-tiap negara. *Pecking-order hypothesis*, *agency cost*, *free cash flow hypothesis*, *signaling hypothesis*, dan *price-pressure hypothesis* adalah beberapa teori yang menjadi acuan dalam penelitian-penelitian tentang kinerja saham dan kinerja operasi perusahaan yang melakukan *seasoned equity offering*. Signifikansi dari tiap-tiap teori tersebut tidak secara stabil dapat memprediksi penurunan harga saham pada sebagian besar *developed market* atau kenaikan harga pada sebagian besar *emerging market*.

Untuk meneliti secara lebih menyeluruh terhadap reaksi pasar terhadap pengumuman penerbitan saham tambahan, penelitian ini juga akan meneliti dampak dari pengumuman SEO terhadap volume perdagangan saham (sebagai proksi dari likuiditas saham). Hal ini didorong oleh minimnya penelitian tentang likuiditas saham pada hari di sekitar pengumuman SEO. Likuiditas perdagangan itu sendiri juga menjadi karakteristik investasi yang penting bagi *investor*.

Penelitian sebelumnya terkait dengan likuiditas perdagangan adalah penelitian *event studies* yang dilakukan oleh Aski Catranti (2007) yang menganalisa dampak *right issue* terhadap imbal hasil dan volume perdagangan saham pada hari di sekitar *ex-date*<sup>19</sup> dan Sherly (2002) yang menganalisa dampak *stock split* terhadap kekayaan pemegang saham dan likuiditas

---

<sup>19</sup> Aski Catranti, *Ibid*, 7.

perdagangan<sup>20</sup>. Selanjutnya terdapat penelitian yang dilakukan oleh Goyal et al. (1994) yang meneliti perilaku harga saham di sekitar *ex-date* pada perusahaan yang melakukan *rights issue* yang terdaftar di Tokyo Stock Exchange.<sup>21</sup> Selain melihat pengaruh *right issue* terhadap return, Goyal et al. juga melihat pengaruhnya terhadap volume perdagangan. Analisa terhadap likuiditas perdagangan ini didasarkan pada *Expectation Life Cycle Hypothesis*<sup>22</sup>.

Dengan demikian, penelitian ini akan berusaha mengukur kinerja abnormal saham dan volume perdagangan pada hari di sekitar pengumuman SEO. Perbedaan dengan penelitian sebelumnya adalah emiten yang menerbitkan saham tambahan akan dikelompokkan berdasarkan tingkat risiko *financial distress* yang dimiliki, yaitu dengan tingkat risiko rendah, sedang, dan tinggi. Selain itu, terdapat pula pengukuran dampak pengumuman SEO terhadap kelompok sampel total. Hal ini dilakukan untuk mengetahui reaksi *investor* di Indonesia bagi tiap-tiap kelompok risiko yang dimiliki emiten.

Penelitian ini menggunakan model Altman (1968) untuk mengukur probabilitas risiko *financial distress* emiten. Model ini hanya terbatas untuk perusahaan manufaktur yang terbuka. Hal ini disebabkan belum terdapatnya suatu model prediksi kebangkrutan untuk perusahaan non-perbankan. Selain itu, sektor manufaktur di Indonesia memiliki kemampuan pemulihan yang cukup buruk dibandingkan sektor pertanian, sektor gas, air, dan listrik, sektor pertambangan serta komunikasi pada saat krisis ekonomi 1998. Data Biro Pusat

---

<sup>20</sup> Sherly, "Dampak Stock Split Terhadap Kekayaan Pemegang Saham dan Likuiditas Perdagangan (Uji Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 1998-2001)", Skripsi pada Departemen Ilmu Administrasi Niaga, FISIP UI, 2002, 9, tidak diterbitkan.

<sup>21</sup> Vidhan Goyal, Chuan-Yang Hwang, Narayanan Jayaraman, and Kuldeep Shastri, *The ex-date impact of rights offerings: The Evidence from firms listed on the Tokyo Stock Exchange*, (Pacific-Basin Finance Journal Vol. 2), 1994.

<sup>22</sup> Bernstein, 1993-1995.

Statistik (BPS) menyatakan sebanyak 13% dari perusahaan manufaktur mengalami kebangkrutan pada masa itu.

Sebagai salah satu *fundamental building block* teori keuangan,<sup>23</sup> *efficient market hypothesis* juga terkait erat dengan penelitian ini. Menurut Eugene F. Fama, pasar modal yang efisien adalah:

*“The primary role of capital market is allocation of ownership of the economy’s capital stock. In general terms, the ideal is a market in which prices provide accurate signals for resources allocation: that is a market in which firms can made production-investment decisions, and investor can choose among the security that represent ownership of firms activities under the assumption that security prices at any time “fully reflect” all available information. A market in which prices always “fully reflect” available information is called ‘efficient’.”*<sup>24</sup>

Dalam hipotesisnya, Fama membagi pasar modal menjadi tiga bentuk. Bentuk pertama adalah bentuk lemah (*weak form*) yang mengasumsikan bahwa semua harga saham mencerminkan seluruh informasi pasar yang tersedia (historis), sehingga informasi harga dan volume perdagangan masa lalu tidak memiliki hubungan dengan arah pergerakan harga-harga pada masa mendatang. Kedua, bentuk semi-kuat (*semi strong form*) yang mengasumsikan bahwa semua harga saham mencerminkan seluruh informasi publik yang tersedia, meliputi informasi pasar dan informasi publik nonpasar. Harga-harga segera mengantisipasi semua informasi publik yang baru diumumkan, misalnya penelitian mengenai saham baru, pengumuman laba dan dividen, perkiraan laba perusahaan, perubahan praktik akuntansi, *merger*, dan pemecahan saham. Ketiga, bentuk kuat (*strong form*) yang mengasumsikan bahwa semua harga

---

<sup>23</sup> Michael C. Jensen dan Clifford W. Smith, Jr., *The Theory of Corporate Finance: A Historical Overview*, New York:Mc Graw Hill, 1984, 3.

<sup>24</sup> Eugene F. Fama, *Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work*, (Journal of Finance 25), 1970, 3

saham mencerminkan seluruh informasi pasar, publik, dan sumber-sumber dari dalam perusahaan (*private/inside*) yang tersedia bagi umum. Informasi tersebut mencakup informasi yang dapat diperoleh dari analisis fundamental. Tidak ada kelompok yang memonopoli akses informasi yang berhubungan dengan harga saham sehingga memperoleh imbal hasil yang melebihi normal (*abnormal return*) dengan memanfaatkan informasi orang dalam (*insider information*). Pasar modal akan sempurna, dimana semua informasi bebas diperoleh tanpa pungutan biaya, tersedia bagi siapa saja, dan pada waktu yang bersamaan. Bentuk pasar modal di Indonesia belum cukup bukti untuk memenuhi bentuk *strong form*.<sup>25</sup>

---

<sup>25</sup> Untung Affandi dan Sidharta Utama, *Uji Efisiensi Bentuk Setengah Kuat pada BEJ*, (Manajemen dan Usahawan No. 3 Th XXVII Maret), 1998, 47.

## **B. Identifikasi Masalah**

Pada dasarnya penelitian itu dilakukan untuk mendapatkan informasi yang berguna dalam memecahkan dan menyelesaikan masalah. Untuk itu, setiap penelitian yang akan dilakukan selalu berangkat dari masalah.<sup>26</sup> Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan pada latar belakang penelitian, maka identifikasi masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh pengumuman SEO terhadap imbal hasil saham pada masing-masing kelompok tingkat risiko *financial distress*?
2. Bagaimana pengaruh pengumuman SEO terhadap volume perdagangan saham pada masing-masing kelompok tingkat risiko *financial distress*?

## **C. Maksud dan Tujuan Penelitian**

Maksud penelitian ini adalah untuk menganalisa pengaruh dari pengumuman SEO terhadap harga saham beredar dan volume perdagangan emiten yang memiliki tingkat risiko *financial distress* tertentu.

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh pengumuman SEO terhadap imbal hasil saham pada masing-masing kelompok tingkat risiko *financial distress*?
2. Untuk menganalisis pengaruh pengumuman SEO terhadap volume perdagangan saham pada masing-masing kelompok tingkat risiko *financial distress*?

---

<sup>26</sup> Sugiyono, *Statistika Untuk Penelitian*, Jakarta: CV. Alfabeta, 2002.

#### D. Signifikansi Penelitian

Dengan dilaksanakannya penelitian ini, penulis berharap agar hasilnya bermanfaat bagi semua pihak yang berkepentingan, dengan kata lain memiliki signifikansi praktis sebagai berikut:

1. Bagi *investor*

Memberikan pengetahuan mengenai dampak pengumuman penerbitan saham tambahan di Indonesia yang spesifik terhadap masing-masing kelompok tingkat risiko *financial distress*.

2. Bagi perusahaan publik

Penelitian ini akan memberikan pengetahuan mengenai dampak pengumuman penerbitan saham tambahan di Indonesia dan reaksi *investor* yang spesifik atas kelompok tingkat risiko *financial distress* yang dimiliki emiten.

3. Bagi BAPEPAM-LK

Penelitian ini akan menjadi bahan masukan mengenai pentingnya kondisi risiko *financial distress* yang dimiliki emiten.

4. Bagi peneliti selanjutnya

Peneliti selanjutnya diharapkan mampu memanfaatkan penelitian ini sebagai bahan analisis terhadap kondisi pasar modal di Indonesia terutama mengenai tingkat risiko *financial distress* pada saat pengumuman Seasoned Equity Offering (SEO).

Di sisi lain, penelitian ini juga memiliki signifikansi teoritis karena memberikan bukti empiris mengenai fenomena penerbitan saham tambahan dan *financial distress*. Sehingga memberikan pemahaman yang lebih mendalam bagi akademisi.

## **E. Sistematika Penulisan**

### **BAB I Pendahuluan**

Bab ini berisikan latar belakang permasalahan, pokok permasalahan, manfaat dan tujuan penelitian, signifikansi penelitian, dan sistematika penulisan

### **BAB II Kerangka Teori dan Metode Penelitian**

Bab ini memiliki dua sub-bab. Sub-bab pertama memaparkan teori-teori yang mendasari penelitian, baik yang berasal dari penelitian sebelumnya ataupun konstruksi model teoritis sehingga pembaca dapat memahami penelitian ini secara jelas. Sedangkan sub bab kedua menjelaskan metode penelitian yang digunakan untuk menjawab pertanyaan penelitian yang diajukan, yaitu jenis penelitian, variabel penelitian, populasi dan sampel, cara pengolahan dan analisis data, dan hipotesis penelitian.

### **BAB III Gambaran Umum Obyek Penelitian**

Dalam bab ini, peneliti mendeskripsikan obyek penelitian, baik yang berkaitan secara langsung ataupun tidak langsung, yaitu Bursa Efek Indonesia dan emiten yang menjadi sampel penelitian.

### **BAB IV Analisis Hasil Penelitian**

Bab ini menguraikan hasil penelitian mengenai dan penghitungan statistik mengenai dampak aksi korporasi penerbitan saham tambahan serta analisis terhadap hasil penelitian tersebut.

### **BAB V Simpulan dan Rekomendasi**

Bab ini berisikan simpulan yang merupakan jawaban dari pertanyaan penelitian secara lebih ringkas. Selain itu, bab ini juga akan memberikan rekomendasi terhadap penelitian selanjutnya.