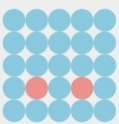


RINGKASAN EKSEKUTIF

YOYOK ARI RUSMIYATI. 2009. Analisis Kebijakan *Right Issue* Dilihat dari Sisi Kandungan Informasi dan Efek Intra Industri (Studi Kasus : Sub Sektor Properti & Real Estate di BEI). Di bawah bimbingan **HERMANTO SIREGAR** dan **SRI HARTOYO.**

Right issue merupakan alternatif pilihan di beberapa negara di dunia untuk memperoleh dana tambahan dana bagi perusahaan. Di Indonesia, berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia, sejak tahun 2002 sampai 2007, ada sebanyak 100 perusahaan yang telah menggunakan *right issue* dengan jumlah *right issue* yang ditawarkan sebanyak Rp.102.242 milyar. Dari sejumlah perusahaan yang melakukan *right issue* selama kurun waktu tahun 2005-2008, sub sektor properti dan real estat yang paling banyak melakukan *right issue*, yaitu terdapat 13 perusahaan. Berdasarkan teori yang dikemukakan oleh Husnan (2004), kebijakan *right issue* akan berdampak terhadap penurunan harga saham yang diikuti oleh penurunan *return* pemegang saham. Perubahan *return* setelah *right issue* menandakan adanya kandungan informasi dalam pelaksanaan *right issue*. Sesuai dengan hipotesis kandungan informasi, yang menyatakan bahwa akan ada perbedaan harga atau *return* sebelum dan sesudah *right issue*. Berubahnya *return* yang diperoleh pemegang saham tentunya ditandai oleh perubahan beta. Beta sebagai indikasi tingkat keuntungan sangat peka terhadap perubahan keuntungan yang diakibatkan karena perubahan pasar. Dengan demikian kebijakan *right issue* yang dilakukan tidak hanya berdampak terhadap harga atau *return* tetapi juga beta. Kebijakan *right issue* yang dilakukan perusahaan juga akan berdampak kepada perusahaan properti lainnya. Efek yang berdampak terhadap perusahaan lain yang sejenis akibat adanya pengumuman suatu informasi dinamakan efek intra industri. Efek intra industri terjadi karena adanya transfer informasi dari perusahaan yang mengumumkan peristiwa kepada pihak lain yang tidak mengumumkan peristiwa yang berada dalam sektor industri yang sama (Almilia dan Kristijadi, 2005). Adanya efek (transfer informasi) ini ditandai oleh perubahan *abnormal return* yang signifikan pada saham perusahaan properti lainnya.

Beberapa penelitian telah dilakukan terhadap kebijakan *right issue* ini, namun hasil yang diperoleh berbeda-beda. Selain itu, penelitian sebelumnya belum membahas efek intra industri pada perusahaan yang melakukan *right issue*. Dengan demikian, sebagai pengembangan penelitian sebelumnya, penelitian ini merumuskan permasalahan sebagai berikut a) Bagaimanakah kandungan informasi dan nilai *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman *right issue*? b) Bagaimanakah perbedaan risiko sistematis (beta) sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*? dan c) Bagaimanakah efek intra industri pengumuman *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan?. Sedangkan tujuan dari penelitian ini adalah a) Menganalisis kandungan informasi dan nilai *abnormal return* di sekitar pengumuman *right issue*; b) Menganalisis perbedaan risiko sistematis (beta) sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*; dan c) Menganalisis efek intra industri pada pengumuman *right issue* yang dilakukan perusahaan. Penelitian ini



dilakukan dengan menggunakan pendekatan *event study*. Pendekatan *event study* dilakukan untuk mengetahui kandungan informasi dan efek intra industri pada pengumuman *right issue*. Obyek penelitian dibatasi hanya pada perusahaan yang mengeluarkan *right issue* dan tidak melakukan kebijakan lain selain *right issue* pada tahun tersebut selama tahun 2005-2008. Obyek penelitian adalah perusahaan yang telah *go public* dan mengeluarkan laporan keuangan antara tahun 2005-2008.

Penelitian ini menggunakan data publikasi perusahaan dari Bloomberg, Bursa Efek Indonesia dan www.idx.co.id. Penelitian lapang berupa pengumpulan data dilaksanakan dari bulan Januari 2009 sampai dengan Maret 2009. Pendekatan penelitian ini menggunakan pendekatan *event study*. Pendekatan *event study* digunakan untuk melihat kandungan informasi dan efek intra industri yang terjadi akibat pengumuman *right issue*. Metode pengumpulan data dilakukan dengan *purposive sampling* dengan kriteria sampel penelitian dikelompokkan menjadi dua, yaitu : a) Perusahaan *issuer* yaitu perusahaan yang mengumumkan *right issue* dan berada pada sub sektor properti dan real estat; b) Perusahaan *non issuer* yaitu perusahaan yang tidak mengumumkan *right issue* dan berada pada sektor yang sama dengan perusahaan *issuer*. Kriteria perusahaan *issuer* adalah a) Perusahaan sub sektor properti dan real estat yang sahamnya terdaftar dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia; b) Mengumumkan kebijakan *right issue* pada bulan Januari 2005-Desember 2008; c) Tidak mengumumkan/mengeluarkan kebijakan lain seperti *stock split*, *dividen*, *bonus shares* (saham bonus) atau pengumuman lain yang sejenis; d) Memiliki laporan keuangan publikasi yang lengkap; dan e) Perusahaan *issuer* ini dibagi menjadi 2, yaitu perusahaan *size* besar dan perusahaan *size* kecil. Kriteria penentuan ukuran perusahaan ditentukan oleh total aktiva perusahaan pada 1 tahun sebelum tanggal pengumuman *right issue*. Dari 68 perusahaan, sebanyak 13 perusahaan termasuk sub sektor properti dan real estat. Berdasarkan kriteria penarikan sampel, maka terdapat 7 perusahaan *issuer*, 3 perusahaan kategori *size* kecil dan 4 perusahaan kategori *size* besar yang mengumumkan *right issue* pada tahun 2005 sampai dengan 2008. Sedangkan kriteria perusahaan *non issuer*, yaitu : a) Sampel diambil dari perusahaan yang terdapat pada kelompok industri yang sama dengan perusahaan *issuer* dengan jumlah minimal 2 perusahaan; b) Perusahaan yang dijadikan sampel tidak mengumumkan *right issue* pada periode yang sama; c) Perusahaan sampel tidak mempunyai pengumuman spesifik perusahaan seperti, *dividen*, *stock split*, *bonus shares*, atau pengumuman lainnya; dan d) Memiliki laporan keuangan publikasi yang lengkap. Berdasarkan hasil penyaringan, terdapat 17 perusahaan sub sektor properti yang tidak melakukan *right issue* dan pengumuman lainnya pada tahun penelitian. Dari 17 perusahaan yang ada, yang memiliki laporan keuangan yang lengkap hanya 11 perusahaan. Dengan nilai median sebesar 724,1 miliar, maka 6 perusahaan *non issuer* tergolong *size* besar, dan sisanya (5 perusahaan) tergolong *size* kecil.

Periode pengamatan yang digunakan untuk penelitian ini yaitu selama 21, 31, dan 41 hari yang terbagi atas 10, 15, dan 20 hari sebelum pengumuman, 1 hari saat pengumuman dan 10, 15, dan 20 hari setelah pengumuman. Sedangkan periode estimasi ditetapkan selama 100 hari sebelum periode pengamatan. Analisis data dilakukan dengan tahap berikut a) menghitung return; b) menghitung abnormal return, c) menghitung tingkat pengembalian saham; d) Menghitung tingkat pengembalian portfolio pasar yang biasa diwakili oleh IHSG;

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.

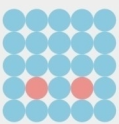


e) Menghitung *Cummulative Abnormal Return* (CAR); f) Menghitung rata-rata atau *Average Abnormal Return* (AAR); g) Menghitung *Cummulative Average Abnormal Return* (CAAR); h) Menghitung signifikansi *abnormal return* dengan uji t statistik. Pada penelitian ini terdapat 8 hipotesis dan pengujiannya dilakukan dengan menggunakan alat analisis yang digunakan terdiri dari uji t, uji *2-sample t-test*, uji *wilcoxon sign rank test*, dan uji *Mann Whitney*.

Hasil penelitian pada hipotesis 1 dan 2 menunjukkan bahwa kandungan informasi terjadi pada pengumuman *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan size besar dan size kecil terdapat pada periode peristiwa 21, 31, dan 41 hari yang ditandai dengan adanya *abnormal return* yang signifikan pada taraf nyata 1%, 5%, dan 10% di sekitar tanggal pengumuman *right issue*. Pada pengujian hipotesis 3, yaitu apakah terdapat perbedaan *abnormal return* pada saat dan setelah pengumuman *right issue* antara perusahaan size besar dan kecil, menunjukkan bahwa hasil pengujian AAR untuk masing-masing periode peristiwa diperoleh *p-value* sama dengan 0.062 untuk 21 hari, 0.000 untuk 31 hari dan 0.028 untuk periode 41 hari. Semua nilai *p-value* itu signifikan pada $\alpha < 10\%$. Dengan demikian terdapat perbedaan *abnormal return* pada saat dan setelah pengumuman *right issue* antara perusahaan size besar dan kecil. Pengujian pada hipotesis 4 menunjukkan bahwa pada perusahaan size besar, nilai beta untuk seluruh periode pengamatan signifikan pada taraf nyata lebih kecil dari 10%, sehingga terdapat perbedaan beta yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan size besar. Sedangkan perusahaan size kecil, nilai beta yang signifikan hanya terjadi pada periode peristiwa 41 hari. Dengan demikian, pada periode 41 hari terdapat perbedaan beta yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan size kecil. Pengujian hipotesis 6 untuk menguji perbedaan beta size besar dan kecil setelah pengumuman *right issue* memberikan hasil bahwa terdapat perbedaan beta yang signifikan setelah pengumuman *right issue* antara perusahaan size besar dan kecil pada taraf nyata kurang dari 10%. Dari hasil pengujian hipotesis 7 dan 8 untuk melihat efek intra industri, diketahui bahwa pada ketiga periode peristiwa di atas, telah terjadi efek intra industri dalam pelaksanaan *right issue* pada perusahaan size besar dan kecil, yang terlihat dari nilai *abnormal return* yang signifikan pada taraf nyata kurang dari 10%. Efek intra industri yang terjadi adalah *contagion effect* yaitu berita buruk pengumuman *right issue* yang dilakukan *issuer* juga merupakan berita buruk bagi investor perusahaan *non issuer*.

Dari hasil penelitian, maka implikasi manajerial adalah bagi perusahaan, yaitu lebih memberikan informasi yang lebih detail dan luas kepada masyarakat mengenai pelaksanaan *right issue*, terutama perusahaan size kecil. Hal dilakukan agar tidak terdapat *insider trading* ataupun *asymmetric information*. Bagi investor, lebih dalam lagi mencari informasi yang terkait dengan pelaksanaan *right issue* agar tidak termakan isu. Selain itu, investor juga harus tetap memperhatikan tingkat resiko saham, kinerja fundamental, serta tren harga saham di masa yang akan datang. Namun, keputusan investor tetap kembali pada tipe investasi yang dianut.

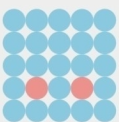
Kesimpulan penelitian ini adalah a) terdapat kandungan informasi yang terlihat dari adanya *abnormal return* pada seluruh periode peristiwa baik perusahaan size besar dan kecil; b) terdapat perbedaan resiko yang signifikan baik sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan size besar untuk





Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IPB, tahun 2009



MB-IPB
Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

seluruh periode peristiwa. Sedangkan pada perusahaan size kecil, perbedaan risiko yang signifikan hanya terjadi pada periode peristiwa 41 hari saja. Setelah pengumuman *right issue*, kedua perusahaan itu memiliki perbedaan beta yang signifikan pada seluruh periode peristiwa; c) terdapat efek intra industri dari perusahaan issuer kepada non issuer pada perusahaan size besar dan kecil. Sedangkan saran bagi penelitian ini adalah a) bagi perusahaan memberikan informasi yang jelas mengenai tujuan pelaksanaan *right issue* kepada investor dan tegas kepada manajemen dan memastikan bahwa informasi *right issue* tidak akan bocor kepada masyarakat sampai waktu pelaksanaan pengumuman *right issue*. Sedangkan bagi investor, untuk memutuskan melakukan transaksi beli atau jual akibat dari pengumuman *right issue*, investor sebaiknya mencari informasi dengan jelas, mempertimbangkan kondisi fundamental dan tren saham pada masa yang akan datang; b) bagi penelitian selanjutnya, sebaiknya dilakukan dengan memperpanjang periode observasi dengan karakteristik penggolongan perusahaan yang berbeda.

Kata Kunci : *Right issue*, sektor *properti* dan *real estate*, kandungan informasi, beta, efek intra industri

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.