

I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pasar modal adalah sarana tempat bertemunya antara pembeli dan penjualan surat berharga, dan telah menjadi sarana investasi bagi investor. Di pasar modal, investor yang ingin mengembangkan sektor riil dan tidak memperoleh kecukupan dana, dapat memperolehnya di pasar modal melalui emisi saham. Bagi perusahaan, pasar modal adalah sarana untuk memperoleh sumber dana bagi kegiatan operasional perusahaan. Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia, volume transaksi rata-rata per hari di Bursa Efek Indonesia terus mengalami peningkatan. Volume transaksi pada tahun 2002 sebesar 699.000 juta lot dan pada 1.2008 menjadi 3.439.000 juta lot (Tabel 1). Terjadi peningkatan yang signifikan selama kurun waktu 5 tahun, yaitu sebesar 391.98%.

Meskipun jumlah perusahaan yang terdaftar di BEJ peningkatannya tidak terlalu banyak, namun kapitalisasi pasar yang terbentuk mencapai Rp. 1.988.326 milyar pada tahun 2007. Padahal pada tahun 2002, kapitalisasi pasar hanya tercatat sebesar Rp. 268.423 milyar. Dari data tersebut, dapat disimpulkan bahwa pasar modal telah menjadi alternatif sumber modal bagi perusahaan dan sarana investasi masyarakat.

Melalui pasar modal, perusahaan dapat memperoleh dana dengan melakukan penawaran saham kepada investor, yang dinamakan penawaran umum (*Initial Public Offering*). Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) No.8 Tahun 1995 yang tercantum pada Bab 1 Pasal 1 No.15, penawaran umum adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek

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.



kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya. Penawaran umum ada yang bersifat perdana, terbatas, dan tanpa hak memesan saham terlebih dahulu. Dalam hal ini *right issue* merupakan salah satu jenis penawaran saham umum terbatas. *Right issue* disebut terbatas karena hanya ditawarkan kepada pemegang saham lama dengan harga yang lebih murah dari pada harga pasar.

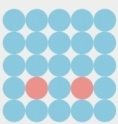
Tabel 1. Jumlah Transaksi dan Ekuitas di Bursa Efek Indonesia Tahun 2002 – 1.2008

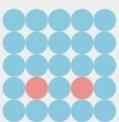
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1.2008
Transaksi							
Total volume transaksi							
Total (juta lot)	171.207	234.031	411.768	401.868	436.936	1.039.542	196.021
Rata-rata harian	699	967	1.709	1.654	1.806	4.226	3.439
Total nilai transaksi							
Total (Rp.milyar)	120.763	125.438	247.007	406.006	455.708	1.050.154	317.466
Rata-rata harian	493	518	1.025	1.671	1.842	4.269	5.569
Ekuitas							
Perusahaan	331	333	331	336	344	383	387
Listed shares (juta)	939.545	829.360	656.447	712.985	924.489	1.128.174	1.271.618

Sumber : *IDX Fact Book, 2008*

Right issue dilakukan karena perusahaan membutuhkan tambahan dana untuk melakukan ekspansi usaha, pembayaran hutang, akuisisi, dan sebagainya. *Right issue* merupakan alternatif bagi perusahaan untuk memperoleh dana yang murah dan cepat, karena perusahaan dapat menawarkan saham kepada investor tanpa melalui jasa lembaga penjamin. Tentunya dengan *right issue*, perusahaan dapat menghemat biaya jasa lembaga penjamin yang seharusnya dikeluarkan perusahaan apabila dilakukan penawaran saham baru kepada pemegang saham baru.

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.

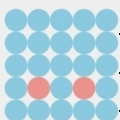




Di beberapa negara di dunia, telah banyak perusahaan yang menggunakan *right issue* sebagai pilihan utama untuk memperoleh dana. Di pasar modal Inggris, pada tahun 1975, hampir 99% menggunakan *right issue* dalam pengeluaran saham baru dan di Swiss hampir semua tanpa terkecuali pasar modal mengeluarkan saham baru melalui *right issue* (Putra, 2003). Begitu pula di Indonesia, *right issue* juga telah dilakukan perusahaan (emiten) sebagai alternatif untuk memperoleh dana. 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. Meskipun tiap tahunnya tidak banyak perusahaan yang melakukan *right issue*, namun *right issue* telah dijadikan alternatif bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan modal.

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*. Selama kurun waktu empat tahun tersebut, sebanyak 13 perusahaan melakukan *right issue* (Tabel 2). Tingkat pengembalian *return* sektor properti yang panjang, membuat perusahaan properti menjadikan *right issue* sebagai sumber pendanaan. Keputusan perusahaan untuk melakukan *right issue* tentunya akan berpengaruh terhadap *return* yang diperoleh oleh pemegang saham. 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

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.



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.

Tabel 2. Jumlah Perusahaan yang Melakukan Right Issue per Sub Sektor*

No	Sub sektor	Sektor	Jumlah Issuer
1	Perkebunan	Pertanian	1
2	Perikanan	Pertanian	3
3	Pertambangan minyak dan gas	Pertambangan	2
4	Keramik	Industri dasar dan kimia	1
5	Kimia	Industri dasar dan kimia	1
6	Plastik	Industri dasar dan kimia	2
7	Pakan ternak	Industri dasar dan kimia	1
8	Kayu dan pengolahan	Industri dasar dan kimia	2
9	Plup dan kertas	Industri dasar dan kimia	1
10	Otomotif	Aneka industry	2
11	Tekstil dan garmen	Aneka industry	1
12	Lainnya	Aneka industry	2
13	Makanan dan minuman	Industri barang konsumsi	3
14	Kosmetik	Industri barang konsumsi	1
15	Properti dan real estat	Properti dan real estate	13
16	Konstruksi bangunan	Properti dan real estate	1
17	Telekomunikasi	Infrastuktur, utilitas dan transportasi	1
18	Transportasi	Infrastuktur, utilitas dan transportasi	1
19	Bank	Keuangan	11
20	Lembaga pembiayaan	Keuangan	1
21	Perusahaan efek	Keuangan	1
22	Asuransi	Keuangan	4
23	Lainnya	Keuangan	3
24	Perdagangan besar	Perdagangan	3
25	Perdagangan eceran	Perdagangan	1
26	Advertising	Perdagangan	1
27	Jasa computer	Perdagangan	1
28	Investasi	Perdagangan	2

Ket *: Issuer dari tahun 2005-2008

Sumber : Diolah dari Data Bloomberg

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 mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



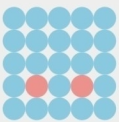
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan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

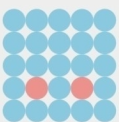
Tidak hanya itu, kebijakan *right issue* yang dilakukan perusahaan juga akan berdampak kepada perusahaan properti lainnya. Efek yang berdampak terhadap perusahaan lain yang sejenis akibat adanya pengumuman suatu informasi dinamakan efek intra industri. Efek intra industri terjadi karena adanya transfer 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.

Melihat besarnya efek yang diakibatkan karena pengumuman *right issue*, maka penulis berminat untuk menjadikan kebijakan *right issue* yang dilakukan sub sektor properti dan real estat sebagai topik dalam penelitian ini. Namun, penelitian ini akan lebih berfokus pada ada atau tidaknya kandungan informasi dalam pengumuman *right issue* dan bagaimana efeknya terhadap perusahaan lain dalam sub sektor properti dan real estate.

1.2. Rumusan Masalah

Right issue sebagai alternatif pencarian dana perusahaan ternyata memberikan efek bagi pelaku pasar pasar, baik itu perusahaan lain maupun pemegang saham. Pengumuman *right issue* menimbulkan reaksi yang berbeda-beda dari pemegang saham. Berdasarkan penelitian sebelumnya, pengumuman *right issue* memberikan dampak terhadap *return* pemegang saham yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan oleh Jiang zhu (2004) terhadap kebijakan *right issue* di Cina menyatakan bahwa pengumuman *right issue* memberi efek positif





terhadap harga saham, sedangkan Iqbal (2007) yang meneliti pengaruh *right issue* di Inggris memberikan hasil yang negatif. Di Indonesia sendiri, pengumuman *right issue* juga memberikan pengaruh yang beragam. Sakti (2008) menghasilkan hasil penelitian yang serupa dengan Iqbal. Begitu pula dengan Siahaan, dia juga menemukan perubahan harga yang negatif dan *dillution effect* setelah pengumuman *right issue*. Sedangkan Kurniawan (2006) dan Rivai (2007), tidak menemukan adanya perbedaan *abnormal return*. Adanya perbedaan hasil ini menjadi daya tarik sendiri bagi penulis untuk lebih mendalami dampak kebijakan *right issue*. Apalagi berdasarkan teori yang dikemukakan Husnan (1994), setelah *right issue* seharusnya harga saham akan menurun, karena jumlah lembar saham akan meningkat, sedangkan dana yang disetor tidaklah sama dengan nilai saham yang lama.

Dengan demikian, secara teoritis, pengumuman *right issue* akan berdampak pada perubahan harga saham. Kesimpulan ini menandakan, adanya kandungan informasi pada pelaksanaan *right issue*. Meskipun penelitian yang dilakukan Sakti (2008) menghasilkan kesimpulan yang sama dengan teori yang dikemukakan Husnan, namun Sakti tidak menghilangkan *confounding effect* dalam penelitiannya. Yang mungkin saja berpengaruh terhadap hasil penelitian. Untuk itu, penelitian ini akan melihat pengaruh kebijakan *right issue* dengan menghilangkan *confounding effect*. Selain itu, pada penelitian sebelumnya, analisis kebijakan *right issue* banyak berfokus pada perubahan *abnormal return* atau harga saham, belum banyak yang melihat dampaknya terhadap beta. Padahal kebijakan *right issue* yang berdampak terhadap *return*, tentunya juga akan berdampak terhadap beta.

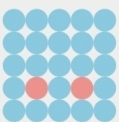
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan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

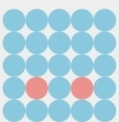


Tidak hanya itu, penelitian-penelitian di atas pun belum melihat efek kebijakan *right issue* terhadap perusahaan lain. Padahal, kebijakan *right issue* tidak hanya berdampak terhadap perusahaan itu saja, tetapi juga perusahaan lain yang berada dalam industri yang sejenis. Efek ini dinamakan efek intra industri. Efek yang diterima akibat kebijakan *right issue* akan berbeda-beda tergantung pada sektor industri dan ukuran perusahaan tersebut. Tentunya reaksi yang diberikan oleh perusahaan berukuran besar akan berbeda dengan yang berukuran kecil. Reaksi perusahaan lain ini dapat dilihat dari perubahan harga saham perusahaan tersebut dan *return* pemegang saham perusahaan lain. Pada penelitian lain (Almilia dan Emanuel, 2006) yang juga mengenai *corporate action* (*stock split*), ditemukan adanya efek intra industri pada saat perusahaan melakukan *corporate action*. Seharusnya, kebijakan *right issue* pun juga memberikan pengaruh terhadap perusahaan lain yang ada dalam satu jenis industri yang sama. Karena *right issue* juga merupakan *corporate action* yang sering dilakukan perusahaan. Efek inilah yang belum diteliti oleh para peneliti sebelumnya dan akan dibahas dalam penelitian ini.

Dengan demikian, sebagai pengembangan penelitian sebelumnya, penelitian ini mencoba untuk melakukan penelitian lebih mendalam dengan 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*?





- c. Bagaimanakan efek intra industri pengumuman *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 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*
- c. Menganalisis efek intra industri pada pengumuman *right issue* yang dilakukan perusahaan

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut:

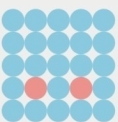
- a. Bagi investor, pemegang saham dan pihak-pihak yang terkait dapat dijadikan sumber informasi dalam mengambil keputusan investasi yang tepat jika ada emiten yang melakukan *right issue*
- b. Bagi perusahaan, memberikan rekomendasi bagi perusahaan dalam mengambil kebijakan penerbitan *right issue*.
- c. Bagi pembaca, memberikan informasi mengenai kebijakan *right issue*, serta pengaruhnya bagi perusahaan dan investor.

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 mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IPB, tahun 2009



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

MB-IPB

1.5. Ruang Lingkup

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.

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.

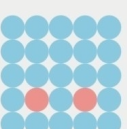
2. Dilarang mengummumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IPB

Untuk Selengkapnya Tersedia di Perpustakaan MB-IPB



MB-IPB
Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

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 menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.