

**TRANSFER INFORMASI INTRA INDUSTRI ATAS PENGUMUMAN
RIGHTS ISSUE DI BURSA EFEK JAKARTA**

Hana Norhamida, S.E., M.Si., Ak.

Fakultas Ekonomi - Universitas Terbuka (UT)

ABSTRACT

The objective of this study is to examine the existence of intra-industry information transfer of the announcement of rights issue. This research has three tests. First, it is the information content test of the announcement of rights issue by issuers firm (event study standard). Second, it is an intra-industry information transfer test that examines information content of the announcement of rights issue by non-issuers firm. Two-first tests verify the significance of abnormal return obtained by issuers firm and non-issuers firm through t-test. Third, it is a regression test, which is to examine the influence of variable of bid-ask spread and variable of relative size of rights issue – as independent variables to variable of non-issuers firm's abnormal return – as dependent variable.

The samples of this study consist of 32 issuers firm and 149 non-issuers firm. All of them are the members of manufacturing firm listed in Jakarta Stock Exchange (JSX) in the period of 1997-2002. This study uses purposive sampling method. The window period is ten days surrounding of the announcement of rights issue (-5, 0, +5). The event date is the listing date of rights issue in JSX.

The results of this study are as follows. First, there is information content for the announcement of rights issue that is shown with the existence of marginally significant negative abnormal return obtained by issuers on t-1. This result confirms Marsden (2000). Second, there is an evidence about intra-industry information transfer – there is a significantly positive abnormal return on t-3 and a significantly negative abnormal return on t+4. Both of them show the existence of contagion effect because the direction of issuers firms and non-issuers firm's abnormal return on t-3 and t+4 (when the intra-industry information transfer exists significantly) is equal. It shows that commonality industrial factors have the role in this research. The negative intra-industry information transfer confirms Szewczyk (1992). Third, there is not a significant influence for variable of bid-ask spread and variable of relative size of rights issue to variable of non-issuers firm's abnormal return.

Keywords: *intra-industry information transfer, rights issue, abnormal return, bid-ask spread, relative size of rights issue.*

PENDAHULUAN

Rights issue merupakan salah satu pilihan metoda penawaran umum terbatas yang cukup banyak digunakan di pasar modal untuk memenuhi kebutuhan ekuitas perusahaan. Kandungan informasi pengumuman *rights issue* menghasilkan reaksi yang berbeda untuk setiap pasar. Marsden (2000) menemukan bahwa *rights issue* secara luas digunakan untuk meningkatkan ekuitas baru diberbagai negara *Pacific Basin* dan Eropa; tetapi tidak demikian halnya di Amerika Serikat yang lebih sering menggunakan *firm-commitment underwritten offer*.

Penelitian mengenai pengaruh pengumuman *rights issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pernah dilakukan oleh Budiarto dan Baridwan (1999) yang hasilnya menyebutkan tidak ada perbedaan signifikan dalam return saham, return abnormal, aktivitas volume perdagangan disekitar hari pengumuman. Hastuti dan Machfoedz (2002) menyimpulkan bahwa *rights issue* menghasilkan return abnormal positif signifikan pada hari sebelum pengumuman (terutama pada t-2 dan t-1) dan negatif tidak signifikan pada hari setelah pengumuman.

Penelitian mengenai transfer informasi intra industri merupakan ekstensi dari penelitian uji kandungan informasi, yang melihat reaksi perusahaan lain dalam satu industri dengan indikasi ada tidaknya return abnormal yang diperoleh karena pertimbangan faktor keumuman industri. Teori transfer informasi intra industri mempunyai argumen bahwa informasi yang diungkap mengenai satu anggota industri bisa berpengaruh pada harga saham perusahaan rivalnya (Besley dan Cohers, 2000).

Berbagai penelitian yang menguji efek transfer informasi intra industri dengan berbagai peristiwa ekonomi antara lain *forecast* laba manajer (Han et al., 1989), penawaran sekuritas perusahaan (Szewczyk, 1992), dividen (Laux et al., 1998), *private placement* dari ekuitas umum (Besley dan Cohers, 2000), penawaran saham perdana (Akhigbe et al., 2003), dan beberapa replikasinya di Indonesia. Sepanjang pengetahuan penulis, bukti tentang transfer informasi intra industri atas *rights issue* masih jarang ditemukan dalam literatur keuangan.

Informasi privat maupun publik merupakan komoditas ekonomis yang berperan penting dalam pengambilan keputusan ekonomi bagi pelaku pasar. Namun pada kenyataannya tidak semua pelaku pasar mempunyai kapasitas informasi yang sama. Perbedaan penguasaan informasi ini disebut informasi asimetri. Informasi asimetri bisa terjadi ketika manajer perusahaan mengetahui lebih banyak tentang informasi perusahaan daripada pasar atau investor.

Beberapa temuan empiris yang konsisten dengan teori sinyal mengasumsikan terdapat informasi asimetridiantara partisipan pasar. Model tersebut menyatakan bahwa pasar akan

[Type here]

bereaksi negatif karena adanya pengumuman penambahan saham baru yang mengindikasikan adanya *bad news* tentang kondisi laba dimasa depan. Khususnya jika *rights issue* digunakan untuk perluasan investasi yang mempunyai *net present value* (NPV) nol atau negatif.

Reaksi negatif atas pengumuman *rights issue* yang dijelaskan dalam konteks *adverse selection* menyebabkan harga pasar turun akibat informasi asimetri. Keputusan manajemen perusahaan untuk menambah modal baru dengan menerbitkan hak dimotivasi oleh pengetahuan bahwa saham dinilai lebih pada periode *bullish*. Investor merespon dengan menurunkan harga karena manajemen mensinyalkan adanya saham yang *overpriced*. Pertimbangan investasi yang menguntungkan dalam hal ini diabaikan. Ukuran *rights issue* yang semaink besar oleh pelaku pasar dapat ditangkap sebagai sinyal negatif atas pembiayaan proyek dengan NPV nol atau negatif atau untuk pembayaran utang perusahaan.

Marsden (2000) menjelaskan semakin besar ukuran penawaran dihubungkan dengan semakin besarnya *adverse selection cost*; terdapat hubungan negatif antara ukuran penawaran dan reaksi harga saham atas pengumuman penawaran saham baru. Pembiayaan dari pihak luar yang tidak diantisipasi akan menimbulkan informasi yang negatif atas aliran kas internal perusahaan.

Reaksi positif atas pengumuman *rights issue* karena keputusan manajemen dihubungkan dengan harapan kesempatan investasi yang menguntungkan, demikian pula dengan ukuran relatif *rights issue*. Diluar masalah asimetri informasi, manajemen umumnya mengungkapkan tujuan *rights issue* adalah untuk pembiayaan proyek investasi baru yang menguntungkan. Salamuddin et al. (1999) menemukan return yang positif signifikan selama periode pengumuman *rights issue* di Malaysia. Temuan ini mendukung hipotesis *good news* karena investor mengharapkan dana dari penawaran saham tersebut digunakan untuk membiayai proyek investasi yang menguntungkan dalam sebuah perekonomian yang sedang berkembang pesat.

Berdasarkan hal tersebut diatas, penulis tertarik untuk melakukan sebuah penelitian yang mencakup tiga pengujian. Pertama, uji kandungan informasi atas pengumuman *rights issue* (*event study* standar). Kedua, uji transfer informasi intra industri. Ketiga, uji regresi atas proksi informasi asimetri dan ukuran relatif *rights issue* terhadap return abnormal ketika terjadi transfer informasi intra industri.

RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan uraian sebelumnya, masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

- a. Apakah pengumuman *rights issue* oleh suatu perusahaan menimbulkan return abnormal bagi perusahaan tersebut (*issuers*)?
- b. Apakah pengumuman *rights issue* oleh suatu perusahaan menimbulkan return abnormal bagi perusahaan lain dalam satu industri yang sama (*non-issuers*)?
- c. Apakah return abnormal *non-issuers* dipengaruhi oleh faktor informasi asimetri dan ukuran relatif *rights issue*?

TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan latar belakang masalah dan rumusan masalah diatas maka tujuan penelitian ini adalah:

- a. Mengidentifikasi adanya return abnormal bagi perusahaan yang melakukan *rights issue* (*issuer*) disekitar hari pengumuman *rights issue*.
- b. Mengidentifikasi adanya return abnormal bagi perusahaan yang tidak melakukan *rights issue* (*non-issuer*) disekitar hari pengumuman *rights issue*.
- c. Mengidentifikasi pengaruh informasi asimetri dan ukuran relatif *rights issue* terhadap return abnormal perusahaan *non-issuer* ketika terjadi transfer informasi intra industri.

MANFAAT PENELITIAN

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

- a. Memberikan pada pihak yang terkait pasar modal, antara lain investor, analis keuangan, dan emiten bahwa pengumuman *rights issue* oleh suatu perusahaan dapat menghasilkan return abnormal tidak hanya bagi investor yang memiliki saham di perusahaan *issuer*, tapi juga investor yang memiliki saham di perusahaan *non-issuers*.
- b. Memberikan gambaran bagi kalangan akademik untuk kepentingan penelitian berikutnya terkait dengan transfer informasi atas *rights issue* atau peristiwa ekonomi yang lain.

TINJAUAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

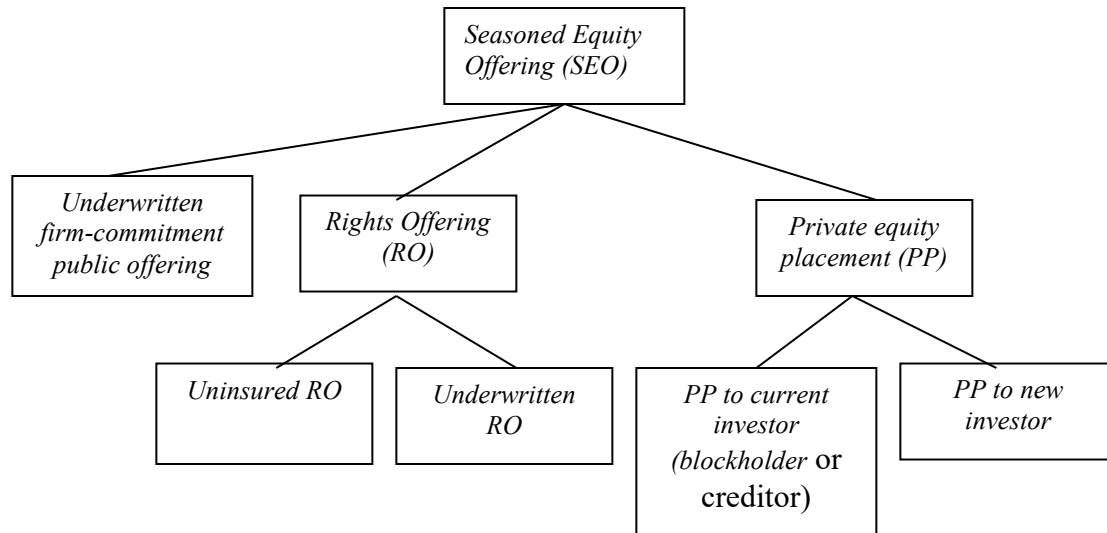
Seasoned Equity Offering dan Rights Issue

Setelah melakukan penawaran saham perdana (*Initial Public Offering* = IPO), perusahaan publik dapat melakukan penawaran saham baru berikutnya yang bertujuan untuk memenuhi kebutuhan modalnya. Damodaran (2001: 528) menjelaskan penawaran ekuitas tambahan yang dilakukan oleh perusahaan yang telah berdagang secara publik disebut dengan *seasoned equity offering* (SEO). Perusahaan mempunyai beberapa pilihan metoda dalam melakukan SEO.

[Type here]

Cronqvist dan Nilsson (2003) menjelaskan berbagai jenis pilihan metoda SEO yang secara skematik dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 1
Model Pilihan Metoda SEO



Underwritten firm-commitment public offering terjadi ketika *underwriter* setuju untuk membeli keseluruhan penerbitan ekuitas perusahaan pada harga tertentu untuk menjualnya kembali kepada publik. Bagi perusahaan, metoda ini paling sederhana dan paling kecil risikonya dibandingkan dengan penerbitan ekuitas lainnya.

Private equity placements terjadi ketika sejumlah saham baru dijual pada sebuah kelompok kecil, bisa kepada investor baru atau lama. *Blockholders* terjadi ketika satu pemilik mengontrol lebih dari 5% dari suara perusahaan.

Rights offering terjadi ketika pemegang saham yang ada pada saat ini diberi opsi jangka pendek, “hak”, untuk membeli saham baru pada sebuah basis pro-rata, dengan harga *exercise* tertentu, sampai tanggal jatuh tempo tertentu. Marsden (2000) mendefinisikan *rights issue* sebagai sebuah penawaran pro-rata saham baru pada pemegang saham perusahaan yang ada secara proporsional sesuai tingkat kepemilikan yang merupakan salah satu cara untuk menambah modal baru. *Rights issue* ada dua bentuk yaitu: yang dijamin (underwritten rights offerings) dan yang tidak dijamin (uninsured rights offering).

Budiarto dan Baridwan (1999) menjelaskan bahwa tujuan perusahaan melakukan *rights issue* adalah untuk menambah modal perusahaan, memperluas investasi, atau membayar utang. Kelebihan *rights issue* menurut Hastuti dan Machfoedz (2002) antara lain biayanya lebih murah karena tidak melibatkan *underwriter*, pemegang saham lama diprioritaskan dalam pembelian saham baru dan proporsi kepemilikannya bisa dipertahankan, saham menjadi lebih likuid karena jumlahnya menjadi lebih besar yang dapat meningkatkan frekuensi perdagangan.

Meskipun biaya terkait langsung dengan *rights issue* lebih rendah daripada mekanisme SEO yang lain tetapi di pasar modal yang telah berkembang seperti USA mekanisme *rights issue* jarang digunakan. Marsden (2000) menjelaskan bahwa kurang dari 10% perusahaan-perusahaan USA mengeluarkan tambahan saham baru melalui mekanisme *rights issue*. Mereka lebih menyukai *public underwritten offerings*.

Beberapa penjelasan dikemukakan Marsden (2000) yang mungkin bisa menjawab fenomena tersebut adalah kesuksesan penawaran yang lebih terjamin, hasil penerbitan saham yang lebih cepat diterima, kesanggupan *underwriter* memberi advis, harga penawaran yang lebih bagus, konsentrasi kepemilikan yang menyebar sehingga memungkinkan berkurangnya informasi asimetri. Keunggulan-keunggulan tersebut yang mungkin bisa memicu emiten meninggalkan pilihan *rights issue*.

Marsden (2000) menyimpulkan bahwa pengumuman *rights issue* direaksi negatif signifikan oleh pasar (New Zealand) selama 1976-1994. Sementara itu Salamudin et al. (1999) menyimpulkan bahwa *equity issues* direaksi negatif oleh pasar yang telah berkembang namun tidak demikian halnya untuk pasar yang sedang berkembang. Mereka melaporkan return periode pengumuman yang positif signifikan pada pasar yang sedang berkembang. Rata-rata return menjadi lebih tinggi ketika kondisi perekonomian yang baik daripada yang tidak baik. Temuan ini konsisten dengan hipotesis *good news* yaitu return positif karena investor mengharapkan dana dari penawaran saham digunakan untuk proyek investasi yang menguntungkan dalam suatu perekonomian dengan pertumbuhan tinggi.

Berdasarkan temuan penelitian yang beragam tersebut, maka peneliti mengajukan hipotesis:

H1: Pengumuman rights issue akan menghasilkan return abnormal yang signifikan bagi perusahaan issuer pada hari disekitar pengumuman.

Transfer Informasi Intra Industri

Menurut Han et al. (1989) sebuah transfer informasi timbul ketika sebuah penerbitan informasi perusahaan dapat digunakan untuk membuat simpulan bagi perusahaan lain dengan memperhatikan perilaku return sekuritas. Schipper (1990) menyimpulkan transfer

[Type here]

informasi terjadi karena pertimbangan faktor *industry commonalities* misalnya perusahaan dalam satu industri cenderung mengalami pengaruh lingkungan yang mirip, sehingga sebuah pengumuman yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan akan berpengaruh pada kompetitornya. Ferguson (2003) menjelaskan transfer informasi merujuk pada proses yang mana informasi yang dikumpulkan untuk pasar mengenai satu perusahaan akan mempengaruhi perusahaan lain yang tidak mengumumkan, biasanya terbatas pada perusahaan yang berkaitan atau perusahaan dalam industri yang sama. Studi transfer informasi intra industri dianggap sebagai pengungkapan informasi *firm-specific* yang mempunyai implikasi *industry-wide*.

Pada penelitian transfer informasi intra industri umumnya ditemukan efek *contagion* (penularan) dan efek kompetitif. Laux et al. (1998) menjelaskan efek *contagion* adalah reaksi harga saham perusahaan rival yang cenderung sama dengan reaksi harga saham perusahaan yang mengumumkan. Laux et al. (1998) juga menjelaskan efek kompetitif adalah reaksi yang berbeda arah dari perusahaan yang mengumumkan. Efek kompetitif ini bisa negatif dan positif.

Szewczyk (1992) menguji sejauh mana informasi disimpulkan oleh investor dari pengumuman awal penawaran sekuritas perusahaan mempengaruhi harga saham di pasar modal. Szewczyk (1992) selanjutnya mengukur respon harga saham biasa dari perusahaan yang mengumumkan dan perusahaan yang tidak mengumumkan yang beroperasi dalam industri yang sama. Return abnormal yang kecil tetapi negatif secara signifikan ditunjukkan oleh saham-saham industri atas pengumuman awal penawaran umum saham biasa, *convertible debt*, dan *straight debt*. Akhigbe et al. (2003) menguji pengaruh *initial public offering* (IPO) pada perusahaan rival dan menemukan pengaruh penilaian yang tidak signifikan.

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu dan literatur yang mendukung maka peneliti mengajukan hipotesis yang kedua yaitu:

H2: Pengumuman rights issue akan menghasilkan return abnormal yang signifikan bagi perusahaan non-issuers dalam satu industri.

Rujukan utama penelitian ini adalah Szewczyk (1992) yang juga menguji transfer informasi intra industri atas pengumuman SEO. Perbedaan dengan penelitian Szewczyk (1992) adalah *event* yang berbeda yaitu *rights issue*, periode *window* yang lebih panjang, penambahan variabel informasi asimetri dalam uji regresi yang diambil dari Marsden (2000) dan Hastuti dan Machfoedz (2002).

Informasi Asimetri

Scott (1997: 3) menjelaskan informasi asimetri terjadi ketika sebagian pihak yang terlibat dalam transaksi bisnis mempunyai keunggulan informasi dibanding pihak lain. Terdapat dua tipe utama informasi asimetri yaitu *adverse selection* dan *moral hazard*.

Marsden (2000) menjelaskan bahwa sebagian besar penelitian terdahulu yang dilakukan di Amerika Serikat menghasilkan reaksi harga saham yang negatif dan signifikan terkait dengan adanya informasi asimetri. Salamudin et al. (1999) menjelaskan bahwa manajer dianggap mempunyai informasi yang lebih dalam hal penilaian aset yang ditempatkan dan akan menggunakan pengetahuan tersebut untuk manfaat dari pemegang saham yang eksis yang diasumsikan pasif. Meskipun secara rata-rata, perusahaan-perusahaan dinilai dengan benar oleh pasar, namun tetap terdapat kantong-kantong inefisiensi, suatu perusahaan dinilai salah (*mispriced*) secara temporer. Ketika harga pasar yang berlaku lebih tinggi dari nilai intrinsik, manajer menemukan insentif untuk mendapatkan dana yang lebih murah melalui penerbitan ekuitas baru. Terkait dalam hal ini, investor yang rasional menyimpulkan adanya informasi negatif bahwa perusahaan saat itu dinilai lebih (*overvalued*). Para investor merendahkan penilaian mereka atas nilai pasar yang menyebabkan turunnya harga saham.

Richardson (1998) menyimpulkan informasi asimetri menyebabkan keengganan untuk berdagang dan meningkatnya *cost* kapital karena investor melindungi dirinya sendiri terhadap kemungkinan kerugian jika melakukan perdagangan dengan pihak lain yang mempunyai informasi lebih baik. Salah satu ukuran informasi asimetri adalah *bid ask spread*. *Bid ask spread* dapat mengungkap lingkungan informasi perusahaan seperti dilakukan Richardson (1998) yang menyatakan hubungan negatif antara *bid ask spread* dengan kebijakan *disclosure* perusahaan.

Berdasarkan berbagai penelitian terdahulu dan literatur yang relevan, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H3: Terdapat hubungan yang signifikan antara bid-ask spread dan return abnormal perusahaan non-issuers.

Ukuran Relatif *Rights Issue*

Marsden (2000) memprediksi return abnormal kumulatif periode pengumuman *rights issue* akan negatif dihubungkan dengan ukuran relatif *rights issue* dalam nilai dollar. Marsden (2000) menjelaskan hubungan tersebut berdasarkan Miller dan Rock (1985) yang menduga hubungan negatif antara ukuran penawaran dan reaksi harga saham atas pengumuman penerbitan ekuitas baru.

Kebalikan dari efek informasi yang negatif, pengeluaran ekuitas baru juga bisa diinterpretasikan sebagai *good news* terkait dengan kesempatan investasi perusahaan. *Rights issue* akan ditangkap sebagai sinyal karena perusahaan mendapat proyek dengan

[Type here]

NPV positif. Jadi semakin besar tingkat penawaran dihubungkan dengan NPV proyek yang semakin besar, reaksi harga saham akan berubah sesuai dengan ukuran penawaran (Salamudin et al., 1999).

Berdasarkan berbagai penelitian terdahulu dan literatur yang relevan, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H4: Terdapat hubungan yang signifikan antara ukuran relatif rights issue dengan return abnormal perusahaan non-issuers.

Jendela Peristiwa (*Event Window*)

Hartono (2000: 418) menyimpulkan bahwa lamanya jendela tergantung dari jenis peristiwanya. Jika peristiwanya merupakan peristiwa yang nilai ekonomisnya dapat ditentukan dengan mudah oleh investor (misalnya pengumuman laba dan pengumuman dividen), periode jendela dapat pendek, disebabkan oleh investor yang dapat bereaksi dengan cepat.

Dalam kasus *rights issue*, terdapat dua tanggal yang biasa digunakan sebagai periode jendela (*window*) yaitu tanggal pengumuman *rights issue* (*announcement date*) dan tanggal *ex rights*. Di BEJ selisih waktu antara tanggal pengumuman dengan tanggal *ex rights* biasanya sangat pendek berkisar lima hari (Budiarto dan Baridwan, 1999; *JSX Monthly Statistics*).

Berdasarkan hal tersebut, maka penelitian ini menggunakan periode *window* (-5, 0, +5) sekitar pengumuman *rights issue*. Periode *window* yang sama pernah digunakan oleh Budiarto dan Baridwan (1999) dan Hastuti dan Machfoedz (2002).

METODA PENELITIAN

Sampel dan Data

Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang mengumumkan *rights issue* dan perusahaan lain dalam kelompok industri yang sama. *Rights issue* di BEJ disebut dengan penawaran umum terbatas melalui Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu/HMETD. Kelompok industri yang digunakan sebagai sampel adalah industri manufaktur yang didalamnya terdapat 20 jenis bidang usaha. Periode penelitian adalah 1997-2002. Metoda penyampelan adalah *purposive sampling*. Jumlah kelompok industri yang diteliti adalah sesuai dengan jumlah sampel *issuer* yang diperoleh sesuai kriteria sampel.

Kriteria sampel untuk perusahaan *issuer* adalah:

1. semua perusahaan yang tergolong dalam industri manufaktur yang melakukan *rights issue* pada 1997-2002.
2. Jumlah perusahaan dalam satu subkelompok industri minimal empat (Yusnitasari, 2001).
3. Perusahaan *issuer* tidak melakukan pengumuman *event* ekonomi yang lain seperti pengumuman laba, merger dan akuisisi, dividen, dan lainnya.

Kriteria sampel bagi perusahaan *non-issuer* adalah:

1. sampel diambil dari perusahaan yang terdapat pada sub kelompok industri manufaktur yang memiliki anggota minimal empat perusahaan (Yusnitasari, 2001).
2. untuk alasan data yang lebih dapat diperbandingkan jumlah perusahaan tiap subkelompok industri dibatasi maksimal lima perusahaan. Jika lebih dari lima diambil yang memiliki lima terbesar angka rata-rata nilai penjualan dalam rupiah selama periode pengamatan (Szewczyk, 1992).
3. dalam periode *window* tidak terdapat pengumuman ekonomi korporat lain.

Tanggal yang digunakan sebagai *event date* adalah tanggal pencatatan (*listing*) *rights issue* dengan alasan tidak semua sampel perusahaan mencantumkan tanggal-tanggal lain yang mengiringi pengumuman *rights issue*. Pengumpulan data yaitu dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), *database* BEJ yang dapat diakses melalui Pusat Pengembangan Akuntansi (PPA) Fakultas Ekonomi, Universitas Gadjah Mada (UGM), Jogjakarta.

Analisis Data

Analisis data dibagi dalam dua bagian besar yaitu pengujian signifikansi return abnormal periode pengumuman *rights issue* dan analisis regresi yang didahului dengan uji asumsi klasik.

Pengujian Return Abnormal Issuers dan Non-Issuers

Hipotesis pertama yang merupakan uji kandungan informasi pengumuman *rights issue* akan menguji tingkat signifikansi return abnormal yang dihasilkan. Return yang digunakan adalah berdasarkan return yang disesuaikan pasar. BEJ dipertimbangkan sebagai pasar yang sedang berkembang dengan kecenderungan beberapa saham tidak aktif atau perdagangan yang tipis maka sebaiknya menggunakan model *market-adjusted* (Hartono, 2000).

Pengujian signifikansi return abnormal masing-masing hari pada periode *window* menggunakan uji t (*one sample t-test*) dari SPSS 10.0. Pengujian ini akan digunakan untuk menolak atau tidak menolak hipotesis:

H_0 = return abnormal pada hari ke-t sama dengan 0.

[Type here]

H_{a1} = return abnormal pada hari ke- t tidak sama dengan 0.

Kriteria menolak atau tidak menolak hipotesis:

Jika t -hitung $>$ t -tabel maka H_0 ditolak.

Jika t -hitung $<$ t -tabel maka H_0 tidak ditolak.

Hipotesis kedua yang merupakan uji transfer informasi intra industri sebenarnya juga uji kandungan informasi tetapi dengan sampel yang diperluas, maka tahapan pengujianya sama dengan hipotesis pertama.

Pengujian dengan Analisis Regresi

Untuk menguji hipotesis ketiga dan keempat dilakukan pengujian regresi dengan persamaan:

$$AAR_{(-3,+4)} = \beta_0 + \beta_1 BIDASK_A + \beta_2 SIZERI + \varepsilon$$

Keterangan:

- $AAR_{(-3,+4)}$ = Rata-rata return abnormal yang signifikan dari perusahaan *non-issuers* pada periode jendela.
- $BIDASK$ = *bid ask spread* yang dialami *issuers* pada hari periode *window* yang signifikan.
- $SIZERI$ = ukuran relatif *rights issue*.

Variabel Dependen

Variabel dependen adalah return abnormal kumulatif rata-rata perusahaan *non-issuers* dalam periode jendela. Jumlah akhir variabel dependen ini sama dengan variabel independen yaitu 32 buah, yang merupakan rata-rata return abnormal beberapa perusahaan *non-issuers* dalam subkelompok industri tertentu sesuai dengan *issuers*.

Return abnormal yang dijadikan variabel dependen hanya dari uji transfer informasi intra industri yang signifikan, bukan seluruh return abnormal selama periode *window*. Hal ini berbeda dari penelitian Yusnitasari (2001) dan Gamayuni (2001). Alasan yang dipertimbangkan adalah hanya pada hari yang signifikan terjadi transfer informasi intra industri sehingga akan lebih tepat jika hanya hari-hari tersebut yang dijadikan variabel dependen.

Variabel Independen

Variabel independen penelitian ini adalah $BIDASK$ dan $SIZERI$.

Mengukur Informasi Asimetri

Informasi asimetri diproksi dengan *bid ask spread* yang ditentukan dalam bentuk proporsi berdasarkan harga penawaran jual dan harga permintaan beli. Banyaknya hari yang digunakan tergantung signifikansi hasil pada pengujian reaksi pengumuman *rights issue* – hanya hari-hari yang signifikan (Hastuti dan Machfoedz, 2002).

Rumus yang digunakan untuk menentukan besarnya presentase *bid ask spread* adalah $= (\text{ask} - \text{bid}) / [(\text{ask} + \text{bid}) / 2]$. Rumus ini banyak digunakan oleh peneliti sebelumnya seperti Richardson (1998), Hastuti dan Machfoedz (2002). Dalam model penelitian ini diwakili dengan variabel BIDASK.

Mengukur Ukuran Relatif *Rights Issue*

Ukuran *rights issue* dihitung dari jumlah rupiah saham yang diumumkan diterbitkan dalam *rights issue* dibagi dengan nilai kapitalisasi pasar saham pada akhir bulan sebelum pengumuman *rights issue* (Szewczyk, 1992 dan Marsden, 2000). Dalam model penelitian ini diwakili dengan variabel SIZERI.

Pengujian Asumsi Klasik

Beberapa asumsi statistik yang harus dipenuhi dalam melakukan analisis regresi adalah normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Pengujian asumsi tersebut diperlukan untuk mendapatkan model estimator yang efisien dan tidak bias.

1. Asumsi normalitas

Pengujian normalitas data dilakukan dengan uji statistik Kolmogorov-Smirnov dan *normal probability plot*. Data berdistribusi normal jika data memiliki nilai Kolmogorov-Smirnov yang tidak signifikan dan memiliki grafik *normal probability plot* yang sebaran datanya mengikuti garis diagonal (Hair et al., 1998). Data yang tidak berdistribusi normal harus dinormalkan terlebih dahulu. Ada tiga macam metoda menormalkan data, yaitu: *transformation*, *trimming*, dan *winsorizing* (Foster, 1986).

2. Asumsi multikolinearitas

Multikolinearitas terjadi jika terdapat hubungan linier antara variabel independen, yaitu jika satu variabel independen mempunyai tingkat korelasi yang tinggi dengan variabel independen yang lain. Multikolinearitas diuji dengan menggunakan *variance inflation factor* (VIF) dan *tolerance value*. Nilai VIF diatas 10 atau *tolerance value* dibawah 0,10 artinya terjadi multikolinearitas (Hair et al., 1998).

3. Asumsi autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan dengan tes statistik Durbin Watson. Dari tabel Durbin Watson akan diperoleh nilai kritis dL dan dU. Apabila $d \leq dL$ berarti terdapat autokorelasi positif dan apabila $d \geq 4-dL$ berarti terdapat autokorelasi negatif. Apabila $dL \leq d \leq dU$ atau $4-dU \leq d \leq 4-dL$, berarti pengujian tidak meyakinkan (ragu-ragu). Apabila $dU \leq d \leq 4-dL$, berarti tidak terdapat autokorelasi.

4. Asumsi heteroskedastisitas

[Type here]

Data yang bebas dari heteroskedastisitas adalah distribusi probabilitas gangguan dianggap tetap sama untuk seluruh pengamatan. Heteroskedastisitas terjadi jika faktor gangguan tidak memiliki varian yang sama atau tidak konstan (Hair et al., 1998). Pengujian heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser yaitu dengan meregres nilai absolut residual terhadap variabel bebas (Ghozali, 2001: 72).

ANALISIS DATA DAN HASIL PENELITIAN

Pengujian Return Abnormal Perusahaan *Issuers*

Pengujian return abnormal ini untuk menguji hipotesis pertama.

H₀: AR = 0; pengumuman *rights issue* tidak menghasilkan return abnormal yang signifikan pada perusahaan *issuers*.

H_a: AR ≠ 0; pengumuman *rights issue* menghasilkan return abnormal yang signifikan pada perusahaan *issuers*.

Tabel 1
Pengujian Statistik Return Abnormal *issuers*

Hari ke-	Rata-rata return abnormal	T	Keterangan
-5	-0,00553	-0,445	Tidak signifikan
-4	0,00108	0,182	Tidak signifikan
-3	0,01220	1,346	Tidak signifikan
-2	0,00074	0,119	Tidak signifikan
-1	-0,01989	-1,656	Signifikan (<i>marginally</i>); ($\alpha = 0,05$)
0	0,01220	0,596	Tidak signifikan
+1	0,18529	0,397	Tidak signifikan
+2	-0,01176	-0,989	Tidak signifikan
+3	-0,01481	-0,918	Tidak signifikan
+4	-0,01394	-1,223	Tidak signifikan
+5	0,01222	0,980	Tidak signifikan

Hasil pengujian dalam periode *window* 10 hari disekitar hari pengumuman ditemukan return abnormal yang signifikan, atau H₀ ditolak. Satu hari menjelang hari ke-0, terdapat return abnormal negatif yang lebih cenderung mendekati signifikan (signifikan secara marjinal) dibandingkan dengan hari ke-t yang lain. Nilai signifikansi = 0,108.

Secara umum dapat dinyatakan bahwa pengujian *event study* atas *rights issue* mempunyai kandungan informasi yang lemah. Alasan yang mungkin untuk hasil tersebut antara lain:

1. jumlah data yang relatif kecil yaitu 32 buah.

2. investor tidak menganggap pengumuman *rights issue* sebagai kejadian yang penting.
3. banyaknya tanggal-tanggal yang mengiringi pengumuman *rights issue*. Contohnya adalah tanggal di surat kabar, tanggal Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB), tanggal pengajuan *rights issue* perusahaan kepada Ketua Bapepam, tanggal efektif disetujuinya *rights issue*, tanggal pencatatan (*listing*), dan tanggal perdagangan (*trading*). Timbulnya reaksi yang signifikan mungkin terjadi diluar tanggal *listing*.

Hasil penelitian ini tidak mendukung Salamudin et al. (1999) yang menemukan adanya return periode pengumuman *rights issue* yang positif dan signifikan dipasar modal yang sedang berkembang. Hasil penelitian ini lebih cenderung mendekati Marsden (2000) yang menyimpulkan bahwa pengumuman *rights issue* direaksi negatif signifikan oleh pasar (New Zealand) selama 1976-1994.

Pengujian Return Abnormal Perusahaan *Non-issuers*

Pengujian return abnormal ini untuk menguji hipotesis dua yaitu pengujian transfer informasi intra industri.

H₀: AR = 0; pengumuman *rights issue* tidak menghasilkan return abnormal yang signifikan pada perusahaan *non-issuers*.

H_a: AR ≠ 0; pengumuman *rights issue* menghasilkan return abnormal yang signifikan pada perusahaan *non-issuers*.

Tabel 2
Pengujian Return Abnormal Perusahaan *Non-issuers*

Hari ke-	Rata-rata return abnormal	T	Keterangan
-5	0,00074	0,130	Tidak Signifikan
-4	0,01075	1,531	Tidak Signifikan
-3	0,01053	1,757	Signifikan ($\alpha = 0,05$)
-2	-0,00121	-0,214	Tidak Signifikan
-1	-0,00470	-1,059	Tidak Signifikan
0	0,00589	0,836	Tidak Signifikan
+1	0,00390	0,607	Tidak Signifikan
+2	0,00800	1,203	Tidak Signifikan
+3	-0,00544	-1,001	Tidak Signifikan
+4	-0,00175	-1,744	Signifikan ($\alpha = 0,05$)
+5	0,00288	0,862	Tidak Signifikan

[Type here]

Hasil pengujian dalam periode *window* 10 hari disekitar hari pengumuman membuktikan bahwa terdapat return abnormal yang signifikan pada tiga hari menjelang hari ke-0 (positif) dan empat hari sesudah hari ke-0 (negatif). Berdasarkan hasil tersebut Ho ditolak; atau dapat disimpulkan terjadi transfer informasi intra industri atas pengumuman *rights issue*.

Konfirmasi hasil penelitian mengenai transfer informasi intra industri sulit ditentukan karena penelitian dibidang ini masih jarang ditemukan. Hasil return abnormal yang negatif dan signifikan pada t+4 (empat hari setelah *event date*) mendukung temuan Szewczyk (1992). Hasil return abnormal yang positif dan signifikan pada t-3 memperkuat hasil pengujian *event study* karena pada t-3 perusahaan *issuers* juga mengalami return abnormal yang positif meskipun tidak signifikan.

Hasil *event study* menunjukkan bahwa perusahaan *issuers* menghasilkan return abnormal negatif yang signifikan secara marjinal pada t-1. Hasil transfer informasi intra industri menunjukkan return abnormal positif yang signifikan pada t-3 dan return abnormal negatif yang signifikan pada t-4. Apabila dua uji tersebut dikaitkan, maka terlihat adanya efek penularan (*contagion*) karena pada t-3 dan t+4 perusahaan *issuers* dan *non-issuers* bereaksi dalam arah yang sama meskipun hari yang signifikan pada dua uji tersebut berbeda.

Kesamaan arah ini menunjukkan efek keumuman luas industri (*industry-wide commonalities*) bukan kekhususan perusahaan (*firm-specific*) seperti pada penelitian Han et al. (1989) yang meneliti efek intra industri atas pengumuman ramalan laba manajemen, Szewczyk (1992) yang meneliti tentang efek intra industri pengumuman penawaran ekuitas perusahaan.

Arah negatif yang signifikan pada t-1 (*issuers*) dan t+4 (*non-issuers*) mungkin terjadi karena adanya *lag* interpretasi. Besley dan Cohers (2000) menyimpulkan bahwa pada perusahaan rival kemungkinan terjadi kelambatan reaksi karena penyebaran informasi memerlukan tenggang waktu interpretasi.

Statistik Deskriptif

Hasil pengujian statistik deskriptif disajikan dalam tabel 3 berikut ini.

Tabel 3
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
CARNI	32	-.24627	.41871	0.02007906	.1360727
SIZERI	32	.00517	16.48352	2.1600606	3.9222401

BIDASK	32	-2.00000	.00000	-.2560884	.4933142
Valid N (listwise)	32				

Tabel 3 menjelaskan statistik deskriptif data yang digunakan untuk menguji hubungan antara CAR perusahaan *non-issuers* dengan ukuran relatif *rights issue* dan *bid-ask spread* perusahaan *issuers*. Rata-rata abnormal return kumulatif menunjukkan besarnya reaksi perusahaan *non-issuers* terhadap pengumuman *rights issue*. Rata-rata CAR perusahaan *non-issuers* adalah 0,0201 artinya perusahaan bereaksi positif terhadap pengumuman *rights issue*.

Hasil tersebut tidak berarti bertentangan dengan hasil uji t-test yang menyebutkan terdapat dua hari dalam periode *window* yang signifikan dengan arah positif dan negatif. Return abnormal pada periode *window* lebih banyak menunjukkan hasil yang positif (selama tujuh hari) daripada hasil yang negatif (selama empat hari).

Pengujian Asumsi Klasik

1. Asumsi Normalitas

Asumsi normalitas bisa mendasarkan diri pada *central limit theorem* (CLT) bahwa semakin besar ukuran sampel, distribusi penyampelan akan mendekati normal (McClave dan Sincich, 2000: 267). Jumlah sampel yang dianggap cukup umumnya lebih dari 30, sementara sampel penelitian ini ada 32 buah.

2. Asumsi Multikolinearitas

Pengujian asumsi klasik dilakukan dengan melihat nilai VIF (*Variance Inflation Factor*). Berdasarkan tabel 4, nilai VIF tidak lebih dari 10 maka berarti tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

Tabel 4
Pengujian Multikolinearitas

No	Variabel	VIF	Simpulan
1	Konstanta		
2	SIZERI	1,072	Tidak ada multikolinearitas
4	BIDASK	1,072	Tidak ada multikolinearitas

3. Asumsi Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan dengan melihat hasil uji Durbin-Watson (DW) pada analisis regresi. Berdasarkan hasil uji autokorelasi nilai DW menunjukkan nilai 2,037. Berdasarkan tabel DW untuk $n=32$ dan $k=2$ diperoleh nilai $dL = 1,31$ dan $dU = 1,57$.

[Type here]

Karena nilai d berada diantara $dU \leq d \leq 4-dU$ ($1,57 \leq 2,037 \leq 2,43$) maka dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini bebas dari autokorelasi.

Tabel 5
Pengujian Autokorelasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				Sig. F Change	Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2		
	.302	.091	.029	.1341103	.091	1.457	2	29	.250	2.037

a Predictors: (Constant), BIDASK, SIZERI

b Dependent Variable: CARNI

4. Asumsi Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser. Berdasarkan tabel 6 dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak menunjukkan masalah heteroskedastisitas. Nilai signifikansi variabel SIZERI dan BIDASK yang lebih dari 5% menunjukkan adanya homoskedastisitas.

Tabel 6
Pengujian Heteroskedastisitas

Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.09224	.019		4.733	.000
	SIZERI	0.002342	.004	-.104	.543	.591
	BIDASK	0.01567	.034	.087	.457	.651

a Dependent Variable: ABS1

Berdasarkan hasil pengujian asumsi klasik diatas dapat disimpulkan bahwa penelitian ini telah lolos uji asumsi klasik. Langkah selanjutnya adalah uji hipotesis ketiga dan keempat yaitu melalui uji regresi berganda.

Pengujian Model Regresi

Hasil regresi terdapat pada tabel dibawah ini.

Tabel 7
Pengujian Regresi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.302 ^a	.091	.029	.1341103	.091	1.457	2	29	.250	2.037

a Predictors: (Constant), BIDASK, SIZERI

b Dependent Variable: CARNI

Tabel 7 (lanjutan)
Pengujian Regresi

Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error				Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.007212	.029		-.251	.804		
	SIZERI	.008311	.006	.240	1.307	.201	.933	1.072
	BIDASK	-.03646	.051	-.132	-.721	.477	.933	1.072

a Dependent Variable: CARNI

Berdasarkan Tabel 7 diketahui nilai *R square* 0,91 artinya hanya 9,1% dari variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel ukuran relatif *rights issue* dan *bid-ask spread*. Sisanya sebesar 90,9% dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Dari uji ANOVA diperoleh F-hitung sebesar 1,457 dengan tingkat signifikansi 0,250, karena probabilitasnya lebih besar dari 0,1 maka model regresi tidak dapat dipakai untuk memprediksi variabel return abnormal perusahaan *non-issuers*.

Secara umum, model yang digunakan dalam penelitian ini tidak dapat menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi return abnormal kumulatif ketika terjadi transfer informasi intra industri. Terbukti dari *R square* yang kecil dan nilai F tidak signifikan.

Alasan yang mungkin bisa menjelaskan hasil ini antara lain kemungkinan investor tidak melihat ukuran *rights issue* dan *bid ask spread* dalam mengambil keputusan terkait pengumuman *rights issue*. Faktor-faktor lain yang dimungkinkan mempengaruhi besarnya return abnormal adalah kondisi makro ekonomi. Periode amatan yang dimulai

[Type here]

pada 1997 memungkinkan kebenaran argumen tersebut, karena pada saat itu mulai terjadi krisis ekonomi.

Variabel BIDASK yang dijadikan sebagai proksi informasi asimetri diambil dari satu hari menjelang event date yaitu t-1 karena hanya pada hari itu return abnormal *issuers* yang signifikan pada pengujian kandungan informasi *rights issue* (hipotesis pertama). Hastuti (2002) menyebutkan bahwa pada hari periode *window* saat return abnormalnya signifikan yang akan dijadikan dasar perhitungan *bid-ask spread*.

Berdasarkan tabel 7, koefisien regresi untuk variabel BIDASK sebesar $-0,036$, dengan tingkat signifikansi $0,477$ berarti variabel BIDASK berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap return abnormal yang diperoleh perusahaan *non-issuers*. Hasil ini tidak mendukung hipotesis tiga (H3), yaitu terdapat hubungan yang signifikan antara *bid-ask spread* dan return abnormal perusahaan *non-issuers*.

Tidak diterimanya hipotesis tiga dimungkinkan karena variabel BIDASK hanya dilihat investor perusahaan *issuers* bukan *non-issuers*. Variabel BIDASK pada penelitian-penelitian sebelumnya digunakan untuk mengukur perubahan return abnormal perusahaan yang bersangkutan. Meskipun tidak signifikan, apabila dilihat koefisiennya yang negatif artinya semakin besar *bid ask spread* sebagai proksi informasi asimetri maka semakin kecil return abnormal yang dihasilkan. Arah yang negatif ini sesuai dengan Myers dan Majluf (1984) dalam Salamudin et al. (1999).

Koefisien variabel SIZERI sebesar $0,008311$ dengan tingkat signifikansi $0,201$ berarti variabel SIZERI berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap return abnormal yang diperoleh perusahaan *non-issuers*. Hasil ini tidak mendukung hipotesis empat (H4), yaitu terdapat hubungan yang signifikan antara ukuran relatif *rights issue* dan return abnormal perusahaan *non-issuers*.

Variabel SIZERI yang tidak signifikan tersebut sesuai dengan Szewczyk (1992) yang juga tidak menemukan hubungan signifikan antara ukuran relatif penawaran saham dengan return abnormal perusahaan *non-issuers*. Apabila dilihat dari arah koefisien yang positif meskipun tidak signifikan, hal ini sesuai dengan Salamudin et al. (1999). Artinya semakin besar ukuran relatif *rights issue* semakin besar pula return abnormal. Investor menganggap ukuran *rights issue* yang semakin besar digunakan untuk pembiayaan proyek investasi yang menguntungkan.

Secara keseluruhan, model tidak dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen rata-rata return abnormal perusahaan *non-issuers*. Hal ini mungkin karena pasar modal Indonesia belum efisien sehingga semua informasi belum terefleksikan dalam harga sekuritas atau adanya faktor lain yang tidak masuk dalam model.

SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN IMPLIKASI

Simpulan

Penelitian transfer informasi intra industri pada dasarnya merupakan pengembangan dari studi peristiwa (*event study*), karena melihat reaksi beberapa perusahaan atas suatu pengumuman ekonomi korporat yang dikeluarkan oleh satu perusahaan lain dalam kelompok industri yang sama. Tujuannya untuk melihat apakah pengumuman karakteristik khusus suatu perusahaan mempunyai dampak pada investor perusahaan rival.

Dengan mengambil kejadian pengumuman *rights issue* (penawaran umum terbatas melalui Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu/HMETD) atas kelompok perusahaan industri manufaktur di BEJ pada 1997-2002, periode jendela adalah sepuluh hari sekitar pengumuman, tanggal *listing* sebagai *event date*, hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Terdapat return abnormal yang signifikan secara marjinal yang diperoleh *issuers* pada hari sekitar pengumuman *rights issue* yaitu pada t-1, satu hari sebelum *event date*.
2. Terdapat bukti transfer informasi intra industri, yaitu terdapat return abnormal positif yang signifikan pada t-3 dan return abnormal negatif yang signifikan pada t+4.
3. Variabel ukuran relatif *rights issue* dan *bid ask spread* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return abnormal *non-issuers*. Model regresi tidak dapat dipakai untuk memprediksi variabel return abnormal perusahaan *non-issuers*.

Keterbatasan dan Implikasi

Pengumuman *rights issue* yang mempunyai beberapa tanggal, menimbulkan kesulitan dalam penentuan *event date*. Kesulitan penentuan *event date* membawa implikasi bagi penelitian berikutnya untuk mencoba tanggal-tanggal selain yang pernah dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Akan lebih baik jika dilakukan uji signifikansi seluruh tanggal terkait pengumuman *rights issue*. Tanggal reaksi yang paling signifikan dapat dipertimbangkan sebagai *event date*.

Penelitian ini sejak awal telah berusaha mempertimbangkan faktor homogenitas pemilihan sampel dalam industri, namun karena terbatasnya data maka hal itu agak sulit

[Type here]

dicapai. Sampel akhir tetap menunjukkan variasi ukuran sampel yang tinggi. Akibatnya reaksi investor berupa return abnormal yang dihasilkan tidak terlalu sama.

Penelitian tidak dapat mengelompokkan tipe dan tujuan *rights issue* yang dilakukan perusahaan, karena keterbatasan data. Setiap tipe dan tujuan *rights issue* bisa menghasilkan reaksi investor yang berbeda. Penelitian berikutnya sebaiknya membedakan tipe *rights issue* - saham biasa, saham preferen, obligasi konversi, penyertaan waran atau tidak, atau tipe lainnya dan tujuan *rights issue* – investasi, pembayaran utang, atau tujuan lainnya.

Model regresi untuk pengujian transfer informasi intra industri dapat diformulasikan kembali karena baik pada penelitian Szewczyk (1992) dan penelitian ini belum mampu menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi rata-rata return abnormal ketika terjadi transfer informasi intra industri khususnya pengumuman SEO. Penelitian berikutnya bisa mempertimbangkan variabel lain, seperti: kondisi makro ekonomi termasuk fluktuasi konjungtur siklus perekonomian, tingkat bunga, tingkat inflasi; dan risiko. Periode penelitian 1997-2002 yang secara kebetulan merupakan periode krisis dapat diuji lebih lanjut pengaruhnya terhadap transfer informasi intra industri.

DAFTAR PUSTAKA

- Akhigbe, Aigbe, Borde, Stephen F., dan Whyte, Ann Marie. 2003. "Does an Industry Effect Exist for Initial Public Offerings (IPOs)?" *The Financial Review* Vol. 38, Issue 4, November: 531, <http://www.blackwell.synergy.com/>
- Besley, Scott dan Cohers, Ninon. 2000. "Reactions of Issuers and Rivals to Private Placement of Common Equities": 1-30, <http://www.coba.usf.edu/departments/>
- Budiarto, Arif dan Baridwan, Zaki. 1999. "Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1994-1996". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol. 2, No. 1, Januari: 91-116.
- Cronqvist, Henrik dan Nilsson, Mattias. 2003. "The Choice between Rights Offerings and Private Equity Placements". March: 1-41, <http://papers.ssrn.com/>
- Damodaran, Aswath. 2001. "*Corporate Finance – Theory and Practice*". Second Edition. John Wiley & Sons, Inc., New York: 528-532.

- Ferguson, Andrew dan Crockett, Adrian. 2003. "Information Transfer and Press Coverage: The Case of Gawler Craton Gold Boom". *Pacific-Basin Finance Journal* 11: 101-120.
- Foster, George. 1986. "*Financial Statement Analysis*". Second Edition. Prentice Hall International: 101-104.
- Gamayuni, Rindu Rika dan H.M., Jogiyanto. 2001. "Efek Intra Industri atas Pengumuman Delisting: Studi Empiris di BEJ". *Tesis Tidak Dipublikasikan*. M.Si UGM Jogjakarta.
- Ghozali, Imam. 2001. "*Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*". Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang: 72.
- Hair, Joseph F., Anderson, Ronald E., Tatham, Ronald L., Black, William C. 1998. "*Multivariate Data Analysis*". Fifth Edition. Prentice-Hall International Inc.: 70-81.
- Han, Jerry C.Y., Wild, John J., dan Ramesh, K. 1989. "Managers' Earnings Forecast and Intra Industry Information Transfers". *Journal of Accounting and Economics* 11: 3-33.
- Hartono, Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2. BPFE Yogyakarta: 351-461.
- Hastuti, Theresia Dwi dan Machfoedz, Mas'ud. 2002. "Pengaruh Informasi Asimetri, Ukuran *Right Issue*, dan Ukuran Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Harga Saham Disekitar Pengumuman *Right Issue*". *Tesis Tidak Dipublikasikan*. MSi UGM Jogjakarta.
- Laux, Paul, T. Starks, Laura, dan Yoon, Pyung Sig. 1998. "The Relative Importance of Competition and Contagion in Intra-Industry Information Transfer: An Investigation of Dividend Announcements". *Financial Management*, Autumn: 5-16.
- Marsden, Alastair. 2000. "Shareholder Wealth Effects of Right Issues: Evidence from the New Zealand Capital Market". *Pacific Basin Finance Journal*, 8: 419-442.
- McClave, James T. dan Sincich, Terry. 2000. "*Statistics*". Eight Edition. Prentice Hall, New Jersey: 267.
- Richardson, Vernon J. 1998. "Information Asymmetry and Earnings Management: Some Evidence": 1-38. <http://papers.ssrn.com/>

[Type here]

- Salamudin, Norhana, Ariff, Mohammed, dan Nassir, Annuar Md. 1999. "Economic Influence on Right Issue Announcement Behavior in Malaysia". *Pacific Basin Finance Journal*, 7: 405-427.
- Schipper, Katherine. 1990. "Information Transfer - Commentary". *Accounting Horizons*, December.
- Scott, William R. 1997. "*Financial Accounting Theory*". Prentice Hall, New Jersey: 3-4.
- Szewczyk, Samuel H. 1992. "The Intra-Industry Transfer of Information Inferred from Announcements of Corporate Security Offerings". *The Journal of Finance*, Vol. XLVII, No. 5, December: 1935-1945.
- Yusnitasari, Emilia F. dan Machfoedz, Mas'ud. 2001. "Transfer Informasi Intra Industri disekitar Pengumuman Perubahan Dividen". *Tesis Tidak Dipublikasikan*. M.Si UGM Jogjakarta.