



PENGARUH *RIGHT ISSUE* TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Aryono Yakobus
Sri Isworo Ediningsih²

ABSTRAK

The purpose of this study to analyze: whether there is any significant difference in financial performance before and after right issue, whether there is any significant difference in financial performance rights issue's company and non rights issue's company before and after right issue. With purposive sampling, there are 14 right issue's company and 33 non right issue's company as a sample. Based paired and independent sample t-test, this result can proved there are no different financial performance and there are no different financial performance rights issue's company and non rights issue's company before and after right issue.

Key words: financial performance, right issue, rights issue's company and non rights issue's company

Pendahuluan

Krisis ekonomi yang terjadi pada pertengahan tahun 1997 membuat perekonomian Indonesia mengalami keterpurukan ditandai dengan terdepresiasinya nilai tukar Rp terhadap \$, yang kemudian hal ini berimbas pada operasi perusahaan (terutama yang menggunakan komponen impor ataupun perusahaan mempunyai hutang dalam bentuk \$). Berbagai upaya dilakukan pemerintah guna memperbaiki keterpurukan ekonomi akibat krisis dengan antara lain membuat kebijakan-kebijakan yang diharapkan mampu menciptakan iklim kondusif bagi perkembangan dan perbaikan perekonomian. Meskipun hasilnya belum sepenuhnya menggembirakan, upaya perbaikan terus dilakukan baik oleh pemerintah maupun pelaku usaha (perusahaan). Di tingkat perusahaan, upaya perbaikan antara lain dengan memperhatikan kinerja keuangannya. Kinerja keuangan merupakan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan dan memperbaiki kondisi keuangan perusahaan sehingga tidak mengarahkan perusahaan kepada risiko keuangan yang lebih besar (Husnan, 1995). Kinerja keuangan perusahaan dapat dinilai dari naik turunnya harga saham, tingkat kembalian usaha/*return* maupun berdasarkan rasio keuangan perusahaan. Rasio keuangan dibentuk dari laporan keuangan, karenanya ada banyak macam rasio keuangan antara lain rasio-rasio: likuiditas, aktivitas, solvabilitas, leverage, profitabilitas dan lain sebagainya.

Sebagaimana diketahui, pada saat krisis nilai Rp terhadap \$ melemah cukup signifikan, keadaan ini membawa konsekuensi tersendiri bagi perusahaan-perusahaan yang menggunakan



komponen impor dan mempunyai hutang dalam bentuk \$ yakni terganggunya operasi usaha yang selanjutnya berakibat pada kinerja keuangan. Untuk mengembalikan kepada operasi usaha yang normal berbagai upaya dilakukan perusahaan, antara lain menambah permodalan. Untuk menambah modal usaha dapat dilakukan dengan menggunakan modal asing/hutang dan modal sendiri (dengan mencari investor baru maupun melakukan penawaran kembali saham kepada pemegang saham lama melalui penawaran terbatas/ *right issue*). Diantara alternative pandanaan yang mungkin, *right issue* merupakan pilihan yang aman bagi perusahaan karena: perusahaan tidak perlu menanggung beban tetap selain itu jumlah saham yang ada meningkat dan diharapkan meningkatkan likuiditas saham tersebut.

Dengan *right issue* kebutuhan dana dipenuhi melalui emisi saham baru yang berarti menambah modal sendiri tetapi tidak menimbulkan kekhawatiran atas masuknya pemilik baru. Secara teoritis perusahaan yang melakukan *right issue* akan menambah kuat struktur modalnya. Hal tersebut dapat diterima jika dana yang diperoleh dari hasil *right issue* dimanfaatkan secara benar sehingga “meningkatkan kinerja keuangan perusahaan” (disini *right issue* ditangkap sebagai berita baik oleh pasar). Masalahnya logika tersebut belum tentu terjadi di lapangan. Hal ini dapat ditunjukkan dari hasil penelitian Ball, Brown dan Finn (1969) yang melakukan penelitian terhadap 193 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* di Australia antara tahun 1960 – 1969, hasilnya *right issue* tidak direspon sebagai berita baik. Demikian juga hasil penelitian Smith (1977) ditemukan bahwa *abnormal return* yang ditemukan investor rata-rata mencapai 8% sampai 9% dalam periode satu tahun sebelum pengumuman *right issue* dan satu tahun setelahnya tidak ditemukan lagi adanya *abnormal return*.

Di Indonesia penelitian tentang *right issue* antara lain dilakukan oleh Budiarto dan Baridwan (1999), hasilnya terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan pada hari pengumuman dengan *return* saham pada hari sebelum pengumuman *right issue*. Namun demikian pengujian pada hari pengumuman dan setelah pengumuman serta pengujian sebelum hari pengumuman dan sesudah hari pengumuman menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan. Demikian juga Solichin dan Ghazali (2003) meneliti dengan mengambil sample 47 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasilnya ditemukan tidak adanya kandungan informasi yang cukup atas informasi *right issue* di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1996 dan 1997 (secara statistic ditemukan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman). Penelitian-penelitian diatas berkaitan dengan reaksi pasar atas peristiwa *right issue*. Berbeda dengan peneliti terdahulu, Budi (2003) meneliti “Pengaruh *Right Issue* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Go Publik Di BEJ” yang lebih menitik beratkan



dari sudut pandang emiten menemukan bahwa: pada ukuran kinerja likuiditas, hanya *Current Ratio* yang menunjukkan hasil signifikan. Untuk kinerja solvabilitas hanya rasio DER yang menunjukkan hasil yang signifikan. Kinerja profitabilitas yang dipresentasikan dengan tiga rasio ROI, ROA dan NPM semua signifikan dipengaruhi oleh *right issue*. Sedangkan kinerja aktivitas dan kinerja saham juga signifikan dipengaruhi *right issue*. Perbandingan dengan perusahaan *non issuer* menunjukkan hasil yang secara statistic signifikan. Berarti secara umum kinerja perusahaan *issuer underperformed* bila dibandingkan *non issuer*.

Dari hasil temuan studi terdahulu terungkap bahwa kinerja keuangan sangat penting bagi perusahaan dan *right issue* dapat membawa dampak positif atau negatif bagi kinerja perusahaan, dampak positifnya yaitu perusahaan menggunakan dana hasil *right issue* untuk menambah modal (memperbaiki struktur modal) maupun perluasan investasi guna meningkatkan laba bersih. Dan dampak negatifnya yaitu dana hasil *right issue* yang sebenarnya untuk perluasan investasi diinvestasikan pada investasi yang tidak menguntungkan. Penelitian ini mencoba melihat kembali dari sudut pandang emiten dan ditujukan untuk menganalisis: 1) Bagaimana kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2001-2003 2) Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *right issue*? dan 3) Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan yang melakukan *right issue* dan perusahaan yang tidak melakukan *right issue*?

Tinjauan Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

Right Issue

Pengeluaran saham oleh perusahaan untuk dijual kepada masyarakat melalui pasar modal dapat dikelompokkan menjadi dua kelompok besar, yaitu penawaran umum perdana dan penawaran umum terbatas. Horne dan Wackowicz (1999) mendefinisikan penawaran umum terbatas sebagai suatu saham baru yang mana *existing shareholder* diberikan hak istimewa untuk melakukan pemesanan lebih dahulu atas saham-saham baru yang akan dijual oleh emiten sesuai proporsi kepemilikannya masing-masing. Atau secara lebih tegas Weston dan Copeland (1992) mengatakan bahwa untuk setiap pemegang satu saham lama, si pemilik diberikan hak untuk memesan terlebih dahulu atau sering lebih dikenal dengan *preemptive right*, yang esensinya adalah ditujukan untuk mempertahankan kepentingan mereka secara rata-rata sesuai dengan proporsi sebelumnya di dalam perusahaan itu. *Right issue* adalah hak yang diberikan kepada pemegang saham yang telah ada pada sebuah perusahaan untuk membeli saham baru yang akan



dikeluarkan oleh emiten pada proporsi dan harga tertentu. *Right issue* merupakan hak memesan saham terlebih dahulu yang diberikan kepada pemodal saat ini untuk membeli saham baru yang dikeluarkan emiten dalam rangka menghimpun dana segar (Halim, 2003 : 95).

Pengertian di atas menunjukkan bahwa perusahaan yang akan melakukan penawaran umum terbatas, wajib menawarkan terlebih dahulu kepada pemegang saham yang sudah ada untuk membeli saham barunya, tetapi pemegang saham lama tersebut dapat pula mengalihkan atau menjual haknya itu kepada pihak lain.

Dengan adanya *right*, jumlah lembar saham yang beredar akan bertambah. Penambahan jumlah saham diharapkan dapat meningkatkan frekuensi perdagangan atau dengan kata lain dapat meningkatkan likuiditas saham. Tujuan perusahaan mengeluarkan *right issue* yaitu untuk menambah modal perusahaan guna perluasan investasi dan pembayaran hutang jangka panjang.

Faktor-faktor yang menyebabkan semakin besarnya penerbitan saham *right issue* oleh emiten di Bursa Efek Jakarta (Husnan, 1995).

- 1) *Right issue* merupakan jalan pintas yang lebih cepat untuk mendapatkan dana murah dan dengan proses yang mudah dan hampir dapat dikatakan tanpa risiko.
- 2) *Right issue* jauh lebih aman dibandingkan dengan jalan lain, baik dengan pinjaman langsung atau dengan penerbitan surat hutang. Dengan *right*, dana masuk sebagai modal sehingga sama sekali tidak membebani perusahaan. Sedangkan jika dana didapat dari pinjaman, perusahaan harus memikul beban bunga terlebih bila bunganya mengambang, sehingga perusahaan harus membayar lebih mahal dari umumnya berlaku.
- 3) Minat emiten untuk melakukan *right issue* didorong oleh hasrat untuk memanfaatkan situasi pasar modal yang dalam tahun-tahun ini berkembang pesat.
- 4) Dengan mengadakan *right issue* maka jumlah saham yang ada akan meningkat dan diharapkan dengan bertambahnya jumlah lembar saham akan meningkatnya likuiditas saham tersebut.

Balancing Theory

Balancing theory merupakan suatu teori yang dapat menjelaskan mengenai kapan dan mengapa perusahaan (emiten) termotivasi dan harus melaksanakan penawaran umum terbatas untuk mengeluarkan saham barunya guna mendapatkan tambahan dana. *Balancing theory* dikenalkan oleh Myers (1984) menjelaskan bahwa perusahaan-perusahaan memiliki alasan yang



baik untuk menghindari pendanaannya atas investasi riil dengan penawaran saham termasuk melalui penawaran umum terbatas. Dalam *balancing theory* ada suatu kondisi yang harus dipertahankan, yaitu perusahaan-perusahaan ingin mencapai keseimbangan antara *cost* dan *benefit* dalam mencapai tingkat *leverage ratio* yang optimal. Selama benefit dari hutang masih tinggi, maka perusahaan akan terus memanfaatkan pendanaan dari hutang, tetapi jika benefit dari hutang sudah menurun dan *cost* (risiko) gagal bayar sudah tinggi, maka perusahaan akan menghindari pendanaan dari hutang dan termotivasi untuk beralih pada pendanaan ekuitas dengan menjual saham barunya termasuk melalui penawaran umum terbatas.

Selain itu jika kebijakan dividen khususnya mengenai *dividend payout ratio* yang ditetapkan bersifat mengikat dan kesempatan-kesempatan investasi berfluktuasi relatif terhadap arus kas internal, maka kemampuan perusahaan juga akan melemah dalam melakukan pendanaan dengan hutang yang aman. Jika ini yang terjadi maka perusahaan akan memindahkan pilihannya kepada pendanaan hutang yang kurang berisiko (*convertible bond*), sebelum akhirnya termotivasi untuk menjual saham biasa.

Jadi dalam *balancing theory* ini digambarkan bahwa ada semacam *debt ratio* yang harus dipertahankan, sehingga diperlukan keseimbangan dan kestabilan antara pendanaan menggunakan hutang (*debt*) dengan pendanaan melalui penawaran saham baru termasuk penawaran umum terbatas.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan berarti kemampuan perusahaan untuk mempertahankan dan memperbaiki kondisi keuangan perusahaan sehingga tidak mengarahkan perusahaan kepada risiko keuangan yang lebih besar (Husnan: 1995). Manajer keuangan dapat membandingkan rasio atau prestasi keuangan satu periode dibandingkan dengan periode sebelumnya ataupun membandingkan rasio keuangan suatu periode perusahaan dengan rata-rata rasio industrinya. Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menunjukkan efektifitas dan efisiensi suatu organisasi dalam rangka mencapai tujuannya. Efektifitas apabila manajemen memiliki kemampuan untuk memilih tujuan yang tepat atau suatu alat yang tepat untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Sedangkan efisiensi diartikan sebagai rasio perbandingan antara masukan dan keluaran yaitu dengan masukan tertentu memperoleh keluaran yang optimal.

Untuk mengetahui kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dilakukan, yaitu dengan mengevaluasi sejauh mana perusahaan berdasarkan kriteria atau ukuran tertentu dapat dipandang berhasil atau kurang berhasil dalam menjalankan usahanya. Hasil dari evaluasi kinerja tersebut



dapat digunakan sebagai pertimbangan dan pedoman guna meningkatkan, memperbaiki, mengubah bahkan menghentikan kebijakan manajemen.

Kinerja keuangan perusahaan dapat dinilai dengan menggunakan analisis rasio. Rasio keuangan yang didasarkan atas laporan keuangan ada bermacam-macam antara lain:

1). *Rasio Likuiditas*

Likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kehidupan perusahaan untuk membayar semua kewajiban keuangan jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia.

2). *Rasio Leverage*

Leverage timbul karena adanya kewajiban-kewajiban keuangan yang sifatnya tetap (*fixed financial charges*) yang harus dikeluarkan oleh perusahaan. Kewajiban-kewajiban yang tetap ini tidaklah berubah dengan adanya perubahan tingkat *Earning Before Interest and Taxes* (EBIT) dan harus dibayar tanpa melihat sebesar apapun tingkat EBIT yang dicapai oleh perusahaan.

3). *Rasio Profitabilitas*

Ada beberapa pengukuran terhadap profitabilitas perusahaan dimana masing-masing pengukuran dihubungkan dengan volume penjualan, total aktiva dan modal sendiri.

4). *Rasio Aktivitas*

Semakin tinggi rasio aktivitas perusahaan semakin baik keadaan perusahaan tersebut. Rasio aktivitas dapat ditingkatkan dengan jalan memperketat kebijaksanaan penjualan kredit, misalnya dengan jalan memperpendek waktu pembayaran. Tetapi kebijaksanaan seperti ini cukup sulit untuk diterapkan, karena dengan semakin ketatnya kebijaksanaan penjualan kredit, kemungkinan besar volume penjualan akan menurun, sehingga hal tersebut bukannya membawa kebaikan bagi perusahaan bahkan sebaliknya.

5). *Rasio Pasar Modal*

Rasio ini menyangkut tingkat penghasilan atau *return* yang diperoleh atas nilai saham biasa, karena hal ini akan menggambarkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemilik perusahaan yang dalam hal ini adalah pemegang saham biasa Benishay (1971) dalam Budi (2003: 228).

Penelitian ini merupakan penelitian yang menguji suatu dampak peristiwa (*event study*), dimana yang menjadi peristiwa adalah adanya *right issue*. Sedangkan, dampaknya dilihat dari kinerja keuangan perusahaan (emiten) melalui rasio-rasio keuangan. Alwi (1989)



mengatakan bahwa pada umumnya investor lebih tertarik pada rasio profitabilitas dan efisiensi jangka panjang, demikian juga Harianto (1998) dan Husnan (1995). Oleh karena itu dari kelima jenis rasio tersebut hanya kelompok rasio leverage dan kelompok rasio profitabilitas saja yang akan dibahas dalam tulisan ini yaitu:

a. *Return On Asset* (ROA).

“Kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan netto” (Riyanto, 1994 : 336).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net income after tax}}{\text{Total asset}} \times 100\%$$

Makin tinggi ROA maka kinerja perusahaan dianggap baik karena berarti perusahaan dapat memanfaatkan aktiva yang dimilikinya secara optimal.

b. *Return On Equity* (ROE).

“Rasio ini memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri (*Net Worth*) secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan. ROE menunjukkan rentabilitas modal sendiri atau yang sering disebut sebagai rentabilitas usaha (Sawir, 2001 : 20). Tingkat ROE yang tinggi menandakan tingginya keberhasilan manajemen dalam mengemban misi para pemilik yaitu laba per rupiah modal yang ditanam dalam perusahaan.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

c. *Net Profit Margin* (NPM).

“Rasio antara laba bersih yaitu penjualan sesudah dikurangi dengan seluruh expenses termasuk pajak dibandingkan dengan penjualan. Semakin tinggi NPM semakin baik operasi perusahaan” (Syamsudin, 1994 : 62). Profit margin yang tinggi menandakan kemampuan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu, sedangkan profit margin yang rendah menandakan penjualan yang terlalu rendah untuk tingkat biaya, atau kombinasi dari kedua hal tersebut. Secara umum rasio yang rendah dapat menunjukkan ketidak efisienan manajemen.

$$\text{NPM} = \frac{\text{Net income after tax}}{\text{Net sales}}$$

d. *Debt Ratio* (rasio hutang)

“Rasio hutang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjang. Rasio hutang dapat diukur dengan membandingkan jumlah hutang



(total hutang) disatu pihak dengan jumlah aktiva dilain pihak” (Sawir, 2001 : 13). Rasio ini menunjukkan seberapa besar dana yang disediakan oleh kreditur. Semakin tinggi rasio hutang berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan didalam menghasilkan keuntungan perusahaan dan semakin besar pula resiko yang dihadapi oleh pemberi pinjaman. Rasio ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar dari aktiva yang ada dapat menjamin hutang.

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{TotalDebt}}{\text{TotalAssets}}$$

e. *Debt to Equity Ratio* (DER)

“DER menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan” (Sawir, 2001 : 13). Semakin besar DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang dari pada ekuitas serta mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi.

$$\text{DER} = \frac{\text{TotalDebt}}{\text{TotalEquity}}$$

Penelitian Terdahulu

Di Indonesia penelitian tentang *right issue* dilakukan Budiarto dan Baridwan (1999) dengan periode penelitian tahun 1994 – 1996 di Bursa Efek Jakarta terhadap 50 sampel perusahaan. Hasilnya terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan pada hari pengumuman dengan *return* saham pada hari sebelum pengumuman *right issue*. Namun demikian pengujian pada hari pengumuman dan setelah pengumuman serta pengujian sebelum hari pengumuman dan sesudah hari pengumuman menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan.

Solichin dan Ghazali (2003) melakukan penelitian dengan mengambil sampel 47 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasilnya ditemukan tidak adanya kandungan informasi yang cukup atas informasi *right issue* di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1996 dan 1997. Hal ini dapat dilihat dari pengujian statistic, dimana ditemukan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman.

Penelitian-penelitian diatas lebih fokus pada reaksi pasar atas peristiwa *right issue*, sementara yang meneliti dari sisi kinerja emiten masih jarang dilakukan. Meskipun demikian Budi (2003), mencoba meneliti dari sudut pandang emiten dengan mengangkat isu apakah *right issue* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan (diukur dengan rasio likuiditas, *leverage*, profitabilitas, aktivitas, dan pasar modal) pada perusahaan yang *go public* di BEJ. Hasil



penelitiannya menyatakan bahwa: pada kinerja likuiditas, hanya *Current Ratio* yang menunjukkan hasil signifikan demikian juga untuk kinerja solvabilitas hanya rasio DER yang menunjukkan hasil yang signifikan. Sementara kinerja profitabilitas yang dipresentasikan dengan tiga rasio ROI, ROA dan NPM semua signifikan dipengaruhi oleh *right issue*. Sedangkan kinerja aktivitas dan kinerja saham juga signifikan dipengaruhi *right issue*. Sementara itu dengan membandingkan perusahaan yang melakukan *right issue* dan perusahaan yang tidak melakukan *right issue*, Budi (2003) menemukan ada perbedaan signifikan yang berarti secara umum kinerja perusahaan *issuer underperformed* bila dibandingkan *non issuer*.

Hipotesis

Berdasarkan teori-teori dan penelitian terdahulu, untuk menjawab masalah penelitian mengenai perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *right issue* serta perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang melakukan *right issue* dan perusahaan yang tidak melakukan *right issue* diajukan hipotesis berikut:

H₁: terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *right issue*.

H₂: terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan yang melakukan *right issue* dengan yang tidak melakukan *right issue*.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian yang menguji suatu dampak peristiwa (*event study*), dimana yang menjadi peristiwa adalah adanya *right issue*. Sedangkan, dampaknya dilihat dari kinerja keuangan perusahaan melalui rasio – rasio keuangan ROA, ROE, NPM, DR dan DER.

Populasi dan Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini, populasinya adalah perusahaan – perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2001 – 2003. Adapun sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil secara *purposif sampling*, yaitu teknik sampling yang berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria – kriteria dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan terdaftar di bursa Efek Indonesia dan bukan perusahaan perbankan dan lembaga pembiayaan karena perusahaan jenis ini terdapat regulasi yang kuat mengenai



- permodalan sehingga biasanya mempunyai *leverage* yang tinggi.
2. Perusahaan yang melakukan *right issue* minimal telah melakukan penawaran perdana (*initial public offering*) dalam jangka waktu dua tahun sebelumnya.
 3. Perusahaan melakukan *right issue* antara tahun 2001 sampai dengan tahun 2003.
 4. Perusahaan yang melakukan *right issue* lebih dari satu kali harus mempunyai jangka waktu antar - *right issue* minimal selama tiga tahun. Hal ini untuk melihat pengaruh dari kegiatan *right issue* dalam jangka waktu dua tahun.
 5. Menerbitkan data laporan keuangan selama lima tahun berturut – turut mulai dari dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah kegiatan *right issue*, sehingga total data laporan keuangan yang dibutuhkan antara tahun 1999 sampai tahun 2005.
 6. Untuk sampel pembandingan (*non issuer*) dipilih perusahaan yang sejenis dengan sampel berdasarkan beberapa kriteria yang telah ditentukan, yaitu: perusahaan tidak melakukan kegiatan *right issue* selama tahun 2001 sampai 2003, perusahaan memiliki karakteristik industri yang sejenis dengan perusahaan sampel, jika tidak tersedia perusahaan dalam satu industri maka diambil sampel dalam industri yang berdekatan.

Berdasarkan kriteria tersebut diatas maka diperoleh sampel sebanyak 47 perusahaan, terdiri dari 14 perusahaan yang melakukan *right issue* dan 33 perusahaan yang tidak melakukan *right issue*. Distribusi sampel berdasarkan tahun sebagai berikut:

Tabel 1
Sampel Penelitian Berdasarkan Tahun Peristiwa

Tahun	Issuer	Nonissuer
2001	6	14
2002	3	6
2003	5	13
Total	14	33

Sumber: data sekunder, diolah

Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung. Daftar perusahaan yang *go public* pada tahun 1999 sampai 2005 diperoleh dari *Indonesia Stock Exchange Fact Book* 2000 sampai 2006. Sedangkan data-data keuangan diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*.

Definisi Operasional Variabel

Untuk mencapai tujuan penelitian, variabel harus siap dioperasikan/diukur. Adapun operasionalisasi variabel (dalam hal ini variabel kinerja keuangan yang terdiri atas 5 variabel)



dilakukan sebagai berikut:

a. ROA (*Return On Assets*)

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net income after tax}}{\text{Total asset}} \times 100\%$$

b. ROE (*Return On Equity*)

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

c. NPM (*Net Profit Margin*)

$$\text{NPM} = \frac{\text{Net income after tax}}{\text{Net sales}}$$

d. *Debt Ratio* (Rasio Hutang)

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

e. DER (*Debt To Equity Ratio*)

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Teknik Analisis Data

Setelah pengukuran masing-masing variabel kinerja keuangan dilakukan, selanjutnya dilakukan pengujian statistik untuk membuktikan hipotesis. Pengujian hipotesis pertama menggunakan Uji-t berpasangan (*paired t-test*). Uji-t berpasangan digunakan untuk melihat signifikansi perbedaan rata – rata rasio keuangan sebelum dan sesudah *right issue*. Apabila probabilitas tingkat kesalahan dari t hitung < tingkat signifikan dalam hal ini $\alpha = 5\%$, maka terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah *right issue* demikian sebaliknya.

Pengujian hipotesis kedua menggunakan Uji-t sample bebas (*independent sample t-test*). Apabila probabilitas tingkat kesalahan dari t hitung < tingkat signifikan dalam hal ini $\alpha = 5\%$, maka terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan yang melakukan *right issue* dan perusahaan yang tidak melakukan *right issue* demikian sebaliknya



Analisis Hasil Penelitian

Statistik Deskriptif

Penelitian dilakukan terhadap 47 perusahaan yang terdiri dari 14 perusahaan yang melakukan *right issue* dan 33 perusahaan pembanding atau perusahaan yang tidak melakukan kegiatan *right issue* antara tahun 2001-2003. Adapun hasil perhitungan statistic diskriptif dapat dilihat pada tabel 2 berikut.

Tabel 2

Statistik Deskriptif Rasio Keuangan Sampel tahun 2001-2003

Rasio	Minimal	Maximal	Mean	St Dev
ROA	-1.11	9.60	0.37	1.49
ROE	-2.36	14.78	0.39	1.72
NPM	-0.05	9.10	0.22	0.79
DR	0.02	5.16	0.81	0.75
DER	0.02	257.96	9.51	38.68

Sumber: data sekunder diolah

Tabel 2 menunjukkan statistik deskriptif kinerja keuangan perusahaan tahun 2001-2003, dimana untuk nilai minimal ROA sebesar -1,11 dan nilai maksimal 9,60 dengan nilai mean/rata-rata sebesar 0.37 serta kemungkinan terjadi penyimpangan/ standar deviasi 1,49. Dengan cara yang sama dapat diketahui statistic diskriptif atas variable ROE, NPM, DR dan DER.

Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama yang menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *right issue*, diuji dengan uji-t berpasangan dengan tingkat keyakinan 95%. Hasil uji tersebut dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 3

Uji t atas Kinerja Keuangan Perusahaan yang Melakukan Right

Rasio	Mean Sblm	Mean Ssdh	t hit	Sig.t	Keterangan
ROA	-0.3289	1.0761	-2.419	0.023	Signifikan
ROE	0.0550	0.0754	-0.156	0.877	Tidak Signifikan
NPM	0.1168	0.1842	-0.560	0.582	Tidak Signifikan
DR	0.7496	0.5204	3.541	0.001	Signifikan
DER	2.4091	1.2704	2.454	0.023	Signifikan

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 3 dapat dilihat bahwa hasil pengujian dengan uji t untuk sample berpasangan dengan $\alpha=0,05$ menunjukkan: mean ROA sebelum dan sesudah *right issue*



menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan. Temuan ini mendukung penelitian Budi (2003). Nilai mean ROA sebelum *right issue* berbeda secara signifikan dengan sesudah *right issue* dapat dijelaskan sebagai berikut: setelah adanya *right issue* mean ROA meningkat, artinya terjadi peningkatan laba juga peningkatan total asset yang berasal dari suntikan dana dari hasil *right issue*. Peningkatan ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dianggap baik karena perusahaan dapat memanfaatkan aktiva yang dimilikinya secara optimal.

Hasil pengujian terhadap mean ROE sebelum dan sesudah *right issue* menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan mean ROE sesudah *right issue* hanya menggambarkan bahwa mungkin ada penambahan modal sendiri tetapi penambahan tersebut tidak cukup berarti jika dibandingkan dengan keadaan sebelum *right issue*. Penjelasan yang mungkin yaitu sebagian besar dana dari hasil *right issue* digunakan untuk mengurangi hutang.

Selanjutnya hasil pengujian terhadap mean NPM juga menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa ketika mean NPM sesudah *right issue* mengalami kenaikan berarti ada usaha pihak perusahaan untuk meningkatkan penjualan dan pendapatan bersih yang diterimanya, yang memberikan gambaran bahwa perusahaan semakin efektif dan efisien dalam mengelola biaya operasi.

Hasil pengujian terhadap mean *Debt Ratio* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan. Perbedaan yang signifikan ini mengindikasikan bahwa adanya *right issue* mempengaruhi kinerja keuangan *Debt Ratio*. Berdasarkan data, mean *Debt Ratio* mengalami penurunan sesudah *right issue*, hal ini dimungkinkan karena adanya penurunan pada hutang jangka panjang perusahaan, dimana penurunan diambilkan dari dana hasil *right issue*.

Hasil pengujian terhadap mean DER menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan sebagaimana temuan Budi (2003). Penjelasan yang mungkin atas kondisi ini adalah bahwa dana yang berasal dari *right issue* antara lain digunakan untuk mengurangi hutang sehingga beban tetap perusahaan berkurang dan pengurangan ini mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Dengan demikian adanya *right issue* tidak membawa pengaruh yang cukup berarti bagi kinerja keuangan perusahaan yang didasarkan pada ROE, NPM. Tidak adanya perbedaan yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan setelah melakukan *right issue* dapat terjadi karena dana yang diperoleh dari *right issue* tidak dipergunakan untuk perluasan investasi melainkan untuk mengurangi hutang. Sedangkan kinerja keuangan ROA, *Debt Ratio*, DER menunjukkan bahwa dengan dikeluarkannya *right issue* membawa pengaruh yang cukup berarti.



Keadaan ini sesuai *balancing theory* dimana perusahaan-perusahaan ingin mencapai keseimbangan antara *cost* dan *benefit* dalam mencapai tingkat *leverage ratio* yang optimal.

Pengujian Hipotesis Kedua

Berdasarkan hasil perhitungan rasio keuangan yang terdiri dari ROA, ROE, NPM, *Debt Ratio*, dan DER yang diambil dari laporan keuangan perusahaan yang melakukan *right issue* dan tidak melakukan *right issue* selama lima tahun. Berikut ini tunjukkan hasil pengujian *independent t-test* dengan tingkat keyakinan 95%. Pengujian dilakukan dengan menggunakan program SPSS versi 13.00, hasil uji tersebut dapat dilihat pada tabel 4 berikut.

Tabel 4

Hasil Pengujian Uji *Independent t-test Issuer dan Non issuer*

Rasio	Mean Issuer	Mean Non Issuer	Beda	t.hit	Sig-t	Keterangan
ROA	0.3217	0.0851	0.2366	1.399	0.163	Tidak Signifikan
ROE	0.0896	0.1648	-0.0752	-0.592	0.555	Tidak signifikan
NPM	0.1208	0.6159	-0.4951	-0.778	0.438	Tidak Signifikan
DR	0.6130	0.8166	-0.2036	-2.195	0.029	Signifikan
DER	10.2265	9.7595	0.467	0.063	0.950	Tidak Signifikan

Sumber: data sekunder diolah

Pada tabel 4, mean ROA perusahaan *issuer* secara relatif berbeda (lebih besar) dibandingkan perusahaan *non issuer*, ini mengindikasikan bahwa pada perusahaan yang melakukan *right issue* tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan dimungkinkan meningkat, artinya dana dari hasil *right issue* dimanfaatkan secara optimal oleh perusahaan. Meskipun demikian, secara statistik dengan uji t untuk sample bebas dengan $\alpha=0,05$ menunjukkan: perbedaan tersebut tidak signifikan, artinya bahwa mean ROA pada perusahaan *issuer* tidak berbeda dengan mean pada perusahaan *non issuer*.

Mean ROE perusahaan *issuer* lebih kecil dibandingkan mean ROE perusahaan non *issuer*, hal ini dimungkinkan karena dana dari hasil *right issue* yang digunakan untuk mengurangi hutang tidak diikuti oleh pengurangan biaya secara signifikan sehingga terjadi inefisiensi yang pada akhirnya keuntungan tidak optimal. Meskipun demikian, secara statistik perbedaan ini tidak signifikan, artinya bahwa mean ROE pada perusahaan *issuer* tidak berbeda dengan mean pada perusahaan *non issuer*.

Mean NPM perusahaan *issuer* secara relatif berbeda (lebih kecil) dengan *non issuer* ini mengindikasikan bahwa profit margin perusahaan yang melakukan *right issue* lebih rendah menandakan perolehan pendapatan bersih setelah pajak juga rendah dibandingkan penjualannya



(masih adanya inefisiensi). Secara statistik, hasil tersebut juga tidak signifikan, artinya mean NPM pada perusahaan *issuer* tidak berbeda dengan mean pada perusahaan *non issuer*.

Mean *Debt Ratio* perusahaan *issuer* lebih kecil dibandingkan perusahaan *non issuer* ini mengindikasikan bahwa *leverage* mengalami penurunan, hal ini terjadi dikarenakan adanya penerbitan *right issue* yang dipakai untuk melunasi hutang perusahaan. Secara statistik, perbedaan mean *Debt Ratio* perusahaan *issuer* dan *non issue* signifikan artinya terdapat perbedaan mean *Debt Ratio* pada perusahaan *issuer* dengan mean pada perusahaan *non issuer*.

Mean DER perusahaan *issuer* secara relative berbeda (lebih besar) dibandingkan mean DER perusahaan. Meskipun demikian, secara statistic perbedaan tersebut tidak signifikan artinya mean DER pada perusahaan *issuer* berbeda tidak signifikan dengan mean pada perusahaan *non issuer*.

Dengan demikian secara keseluruhan antara perusahaan *issuer* dan *non issuer* tidak terdapat perbedaan signifikan yang didasarkan pada kinerja keuangan ROA, ROE, NPM, dan DER. Hasil ini juga konsisten dengan temuan Budi (2003). Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara yang melakukan *right issue* dengan perusahaan yang tidak melakukan *right issue* dapat disebabkan karena dana yang diperoleh dari *right issue* tidak dipergunakan untuk perluasan investasi melainkan untuk membayar hutang yang telah jatuh tempo. Sedangkan kinerja keuangan *Debt Ratio* menunjukkan bahwa antara perusahaan *issuer* dan *non issuer* terdapat perbedaan yang signifikan. Adanya perbedaan yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan setelah melakukan *right issue* dapat terjadi karena dana hasil *right issue* dipergunakan untuk melunasi hutang sehingga hutang menjadi berkurang.

SIMPULAN

Berdasarkan pengujian hipotesis tentang perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum *right issue* dan sesudah *right issue* disimpulkan bahwa kinerja keuangan perusahaan untuk periode dua tahun sebelum *right issue* dan dua tahun sesudah *right issue*, tidak berbeda secara signifikan, meskipun demikian dilihat dari masing-masing ukuran kinerja keuangan hasilnya sebagai berikut:

- a. Mean ROA sebelum *right issue* dan sesudah *right issue* menunjukkan perbedaan yang signifikan.
- b. Mean ROE sebelum *right issue* dan sesudah *right issue* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan.
- c. Mean NPM sebelum *right issue* dan sesudah *right issue* menunjukkan tidak ada perbedaan



yang signifikan.

- d. Mean *Debt Ratio* sebelum *right issue* dan sesudah *right issue* menunjukkan perbedaan yang signifikan.
- e. Mean DER sebelum *right issue* dan sesudah *right issue* menunjukkan perbedaan yang signifikan.

Berdasarkan pengujian hipotesis tentang perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang melakukan *right issue* dengan yang tidak melakukan *right issue*, juga menunjukkan tidak ada perbedaan, namun ada satu ukuran kinerja keuangan yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan yaitu rasio hutang (*Debt Ratio*), sedangkan rasio ROA, ROE, NPM, dan DER menunjukkan hasil yang tidak signifikan atau tidak ada perbedaan secara signifikan.

Saran

Bagi perusahaan yang melakukan *right issue* sebaiknya perusahaan memperbaiki kinerja keuangan perusahaan dengan cara meningkatkan kinerja keuangan dengan menurunkan solvabilitas dan mempertinggi profitabilitas, oleh karena itu hal yang perlu diperhatikan adalah sebagai berikut :

- a. Untuk mengurangi rasio hutang antara lain dengan memanfaatkan dana dari *right issue*.
- b. Untuk meningkatkan profitabilitas diperlukan efisiensi dalam penggunaan modal sehingga dapat meningkatkan laba.

Bagi investor sebelum mengambil keputusan berinvestasi sebaiknya terlebih dahulu memperhatikan kondisi perusahaan, baik kinerja keuangan perusahaan maupun prospek perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan yang buruk akan mengakibatkan menurunnya laba perusahaan yang pada akhirnya risiko ini akan ditanggung oleh investor.

Bagi peneliti yang ingin melakukan penelitian yang sama, diharapkan agar dapat meneliti sampel dan periode waktu yang lebih panjang. Sehingga hasil yang didapatkan lebih baik dikarenakan pada penelitian ini terdapat keterbatasan dan kelemahan, antara lain sampel pembanding hanya memperhatikan karakteristik perusahaan yang sejenis, tidak memperhatikan ukuran perusahaan. Penelitian berikutnya hendaknya memperhatikan hal ini agar benar – benar sebanding. Adanya *confounding effect* yang kemungkinan ada pada perusahaan sampel tidak terdeteksi. Untuk penelitian mendatang hendaknya meneliti faktor – faktor yang mempengaruhi kinerja agar *confounding effect* tidak terjadi, misalkan dividen bonus.

DAFTAR PUSTAKA



- Alwi, Syafaruddin, *Alat – alat Analisis Dalam Pembelanjaan*, Edisi Revisi, Andi Offset, Yogyakarta, 1989.
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, Edisi Revisi, Rineka Cipta, INDONESIA, 2001.
- Budi, Ichsan Setiyo, *Pengaruh Right Issue Terhadap Kinerja Keuangan Yang Go Public di Bursa Efek INDONESIA*, Jurnal Dian Ekonomi, Vol.IX, No.2, September 2003.
- Budiarto, Arif dan Baridwan, Zaki, *Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek INDONESIA Periode 1994 -1996*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. II, No. 1, Januari 1999.
- Ghozali, Imam dan Agus Solichin, *Analisis Dampak Pengumuman Right Issue Terhadap Reaksi Pasar Di Bursa Efek INDONESIA*, Jurnal Ekonomi Perusahaan, Vol.X, No.1, Maret 2003.
- Halim, Abdul, *Analisis Investasi*, Salemba Empat, INDONESIA, 2003.
- Hariato, Farid, dan Siswanto Soedomo, *Perangkat dan Teknik analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, BEJ, INDONESIA, 1998.
- Hartono, Jogiyanto M, *Teori Portofolio dan analisis Investasi*, Edisi III, BPFE, Yogyakarta, 2003.
- Husnan, Suad, *Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapannya (keputusan Jangka Pendek)*, Edisi III, BPFE, Yogyakarta, 1995.
- Husnan, Suad, *Manajemen Keuangan Teory Dan Penerapan (Keputusan jangka Pendek)*, Edisi IV, BPFE, Yogyakarta, 1998.
- Horne, James C. Van, and John M.Wachowich, *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Salemba Empat, INDONESIA, 1999.
- Ikatan Akuntansi Indonesia, *Standar Akuntansi Keuangan*, Salemba, INDONESIA, 2004.
- Koetin E. A, *Suatu Pedoman Investasi Dalam Efek di Indonesia, Us Agency For International Development, Financial Market Project*, 1994.
- Kurniasari, Ninik dan B. Linggar Yekti Nugraheni, *Reaksi Pasar Terhadap Right Issue pada Saat Ex Date*, Jurnal Dian Ekonomi, Vol.IX, No.2, September 2003.
- Munawir, S., *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi IV, Liberty, Yogyakarta, 2000.
- Riyanto, Bambang, *Dasar – dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi IV, BPFE, Yogyakarta, 1995.
- Sawir, Agnes, *Analisis Kinerja keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Gramedia Pustaka Utama, INDONESIA, 2001.



Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, Alfabeta, Bandung, 2004.

Weston and Copeland, *Financial Theory and Corporate Policy*, John Willey and Son, USA, 1992.

-----, *Indonesian Capital Market Directory*, 2001, 2003, 2005.

