

**ANALISIS PERBEDAAN KINERJA KEUANGAN
PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *RIGHT ISSUE*
DAN PERUSAHAAN YANG TIDAK MELAKUKAN
RIGHT ISSUE
DI BURSA EFEK JAKARTA PERIODE 2000-2003**



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

Disusun oleh:

**ROBBY SUKWADI
NIM. C4A005084**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2006**



Sertifikasi

Saya, *Robby Sukwadi*, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

Robby Sukwadi

____ November 2006

PERSETUJUAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul:

**ANALISIS PERBEDAAN KINERJA KEUANGAN
PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *RIGHT ISSUE*
DAN PERUSAHAAN YANG TIDAK MELAKUKAN
RIGHT ISSUE
DI BURSA EFEK JAKARTA PERIODE 2000-2003**

Yang disusun oleh Robby Sukwadi, NIM C4A005084
telah disetujui untuk dipertahankan di depan Dewan Penguji
pada tanggal ____ November 2006

Pembimbing Utama

Pembimbing Anggota

Drs. H. M. Kholiq Mahfud, MSi

Drs. Agus Purwanto, MSi, Akt

Semarang
Universitas Diponegoro
Program Pasca Sarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program

Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

ABSTRACT

For companies have been changed to “public company”, could be allowed to used right issue as effort for increase the company funding source. This strategy could be done for decrease company’s risk in accumulate debt and with add to fund from external could be expected to improved financial performance, although fund from external could be to used for expansion in the future. This research has the purpose to analyze difference of financial performance between the company which do *right issue* and the company which don’t do *right issue*. Also to analyze financial ratio which influence probability of the company do *right issue*. The research problem is submitted to know whether be found signifikan difference of financial performance between the company which do *right issue* and the company which don’t do *right issue* and whether financial ratio’s (*Current Ratio, Debt Ratio, Debt to Equity Ratio, ROA, ROE, Total Assets Turnover*) influencing probability of the company do *right issue*.

Based on this basic is submitted theoretical model with 7 hypothesis to be tested by *Statistical Product and Service Solution (Independent sample T Test dan Logistic regression)*. This research samples are 81 companies, 34 for companies do *right issue* and 47 for companies don’t do *right issue*.

The analysis result used *Independent sample T Test* could be knew that only *Debt Ratio* and *Debt to Equity Ratio* thaht was difference signifikanly with score significance for *Debt Ratio* (DR) is 0,011 and score significance for *Debt to Equity Ratio* (DER) is 0,011 at $\alpha = 5\%$. The analysis result used *Logistic regression* could be knew that only *Debt Ratio* and *Debt to Equity Ratio* which influence signifikanly about probability of company did *right issue* with score significance for *Debt Ratio* (DR) is 0,033 and score significance for *Debt to Equity Ratio* (DER) is 0,047 at $\alpha = 5\%$. This research result shows that company wanted to changed capital structure, that is improvement of company solvability performance. Change of capital structure would be influence the company in ability for repay debt or obligations long term. Recovery capital structure can be help to reach financial stabilitation and guarantee for life’s company.

Kata kunci : *right issue, current ratio, debt ratio, debt to equity ratio, ROA, ROE, total assets turnover ratio*

ABSTRAKSI

Bagi perusahaan-perusahaan yang telah beralih status menjadi “perusahaan umum” (perusahaan saham gabungan), diperbolehkan untuk menggunakan *right issue* sebagai upaya untuk menambah sumber pendanaan perusahaan. Strategi ini dapat dilakukan untuk mengurangi resiko perusahaan dalam menumpuk hutang dan dengan tambahan dana dari luar diharapkan dapat memperbaiki kinerja keuangan perusahaan walaupun dana dari *right issue* dapat juga digunakan untuk ekspansi usaha di masa yang akan datang. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan yang melakukan *right issue* dan perusahaan yang tidak melakukan *right issue* serta menganalisis rasio keuangan yang mempengaruhi probabilitas perusahaan melakukan *right issue*. Masalah penelitian diajukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan signifikan kinerja keuangan antara perusahaan yang melakukan *right issue* dan perusahaan yang tidak melakukan *right issue* dan apakah rasio-rasio keuangan (*Current Ratio*, *Debt Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *ROA*, *ROE*, *Total Assets Turnover*) mempengaruhi probabilitas perusahaan melakukan *right issue*.

Atas dasar ini diajukan model teoritis dengan 7 hipotesis untuk diuji dengan metode SPSS yaitu menggunakan *Independent sample T Test* dan *Logistic regression*. Sampel penelitian ini adalah 81 perusahaan, yaitu 34 untuk perusahaan yang melakukan *right issue* dan 47 perusahaan yang tidak melakukan *right issue*.

Hasil analisis menggunakan *Independent sample T Test* diketahui bahwa hanya *Debt Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* yang berbeda signifikan dengan nilai signifikansi untuk *Debt Ratio* (DR) sebesar 0,011 dan nilai signifikansi untuk *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0,011 pada $\alpha = 5\%$. Hasil analisis menggunakan *Logistic Regression* diketahui bahwa hanya *Debt Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* yang berpengaruh signifikan terhadap probabilitas perusahaan yang melakukan *right issue* dengan nilai signifikansi untuk *Debt Ratio* (DR) sebesar 0,033 dan nilai signifikansi untuk *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0,047 pada $\alpha = 5\%$. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan *right issue* menginginkan adanya perubahan struktur modal, yaitu perbaikan kinerja solvabilitas perusahaan. Perubahan struktur modal akan mempengaruhi perusahaan dalam kemampuan perusahaan untuk membayar kembali hutang atau kewajiban-kewajiban jangka panjang. Perbaikan struktur modal atau kinerja solvabilitas akan membantu tercapainya stabilitas finansial dan jaminan akan kelangsungan hidup perusahaan

Kata kunci : *right issue, current ratio, debt ratio, debt to equity ratio, ROA, ROE, total assets turnover ratio*

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena rahmat, berkat, dan karunia-Nya penulis mampu menyelesaikan tesis yang berjudul :

“ANALISIS PERBEDAAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *RIGHT ISSUE* DAN PERUSAHAAN YANG TIDAK MELAKUKAN *RIGHT ISSUE* DI BURSA EFEK JAKARTA PERIODE 2000-2003”. Tesis ini disusun guna memenuhi syarat dalam menyelesaikan Program Studi Magister Manajemen Pasca Sarjana Universitas Diponegoro, dan diharapkan dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Pada penyusunan tesis ini, penulis banyak mendapatkan dukungan dan bantuan dari berbagai pihak. Untuk itu pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
2. Drs. H. M. Kholiq Mahfud, MSi selaku pembimbing utama yang telah memberikan bimbingan dan petunjuk selama penyusunan tesis ini.
3. Drs. Agus Purwanto, MSi, Akt selaku pembimbing anggota yang telah memberikan bimbingan dan petunjuk selama penyusunan tesis ini.
4. Segenap dosen Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu pengetahuan, arahan belajar, dan diskusi yang mencerdaskan.
5. Segenap karyawan dan pengelola Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
6. Teman-teman Magister Manajemen angkatan XIV pagi, yang telah membantu memberikan saran, dan dukungan moril sehingga dapat terselesaikannya tesis ini.

7. Kedua orang tua dan saudara saya yang telah memberi dukungan baik berupa doa, spirit, moril maupun materil.

Penulis menyadari bahwa tesis ini masih mempunyai banyak kekurangan dan kesalahan, untuk itu penulis mengharapkan adanya saran yang membangun demi pengembangan ilmu pengetahuan. Akhir kata, semoga tesis ini dapat bermanfaat dan kita senantiasa mendapatkan limpahan kasih dan anugrah dari Tuhan Yang Maha Esa.

Semarang, ___ Oktober 2006

Robby Sukwadi

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Surat Pernyataan Keaslian Tesis	ii
Halaman Persetujuan Draft Tesis	iii
Abstract	iv
Abstraksi	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Tabel	x
Daftar Gambar	xi
Daftar Lampiran	xii
BAB I: Pendahuluan	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	5
1.3. Tujuan Penelitian.....	6
1.4. Manfaat Penelitian.....	7
BAB II: Tinjauan Pustaka	8
2.1. Tinjauan Pustaka.....	8
2.1.1. <i>Signaling Theory</i>	8
2.1.2. <i>Right Issue</i>	10
2.1.3. Struktur Modal.....	14
2.1.4. Kinerja Keuangan.....	16
2.2. Hipotesis.....	23
2.3. Penelitian Terdahulu.....	30
2.4. Perbedaan dan Pengembangan Penelitian Dengan Penelitian - Terdahulu.....	33
2.5. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	34

BAB III: Metode Penelitian	36
3.1. Definisi Operasional Variabel.....	36
3.2. Populasi dan Sampel	39
3.3. Jenis dan Sumber Data.....	40
3.3.1. Jenis Data.....	40
3.3.2. Sumber Data.....	40
3.4. Metode Pengumpulan Data	40
3.5. Teknik Analisis.....	41
BAB IV: Analisa Data dan Pembahasan	44
4.1. Deskripsi Objek Penelitian.. ..	44
4.2. Analisis Data.....	45
4.2.1. Profil Data Penelitian.....	46
4.2.2. Pengujian Hipotesis menggunakan <i>Independent Sample</i> <i>T Test</i>	56
4.2.3. Pengujian Hipotesis menggunakan <i>Logistic Regression</i> ...65	
4.3. Pembahasan <i>Logistic Regression</i>	70
BAB V: Penutup	72
5.1. Kesimpulan.....	72
5.2. Keterbasan dan Saran	73
Daftar Referensi	75
Lampiran	79

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu.....	32
Tabel 3.1. Kriteria Penentuan Sampel Perusahaan Yang Melakukan <i>Right Issue</i>	39
Tabel 3.2 Sampel Perusahaan yang Go Public di BEJ Berdasarkan Jenis Perusahaan.....	38
Tabel 4.1 Profil Sampel Dilihat dari Klasifikasi Usaha.....	45
Tabel 4.2 Profil Data Penelitian Statistik Deskriptif.....	46
Tabel 4.3 Normalitas Data	57
Tabel 4.4 <i>Independent Sample T Test</i>	58
Tabel 4.5 Hasil Uji <i>Hosmer and Lemeshow Test</i>	65
Tabel 4.6 Hasil Uji <i>Logistic Regression</i> (Keseluruhan Variabel).....	66

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran Teoritis	34
Gambar 2.2	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	35

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran-1	: Data Rasio-rasio Keuangan perusahaan yang melakukan <i>right issue</i> periode 2000-2003	79
Lampiran-2	: Data Rasio-rasio Keuangan perusahaan yang tidak melakukan <i>right issue</i> periode 2000-2003	80

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal memegang peranan penting bagi perusahaan sebagai salah satu alternatif sumber pembiayaan perusahaan untuk menambah modal. Melalui pasar modal, perusahaan memperoleh modal dengan menjual sebagian kepemilikan perusahaan dalam bentuk instrument keuangan kepada masyarakat luas (investor) yang dikenal dengan penawaran umum (*go public*). Pasar modal dapat berfungsi sebagai sarana untuk memindahkan dana dari individu/investor dari berbagai negara ke perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa efek. Dalam perkembangannya pasar modal sebagai wahana sektor keuangan diluar perbankan diharapkan dapat menjadi sarana untuk memperoleh dana secara cepat dan mudah dari investor maupun kreditur. Perusahaan yang sudah terdaftar (*listed*) di pasar modal ada kalanya membutuhkan dana segar apabila sumber internal perusahaan maupun pinjaman bank dianggap kurang memadai atau menguntungkan. Salah satu cara perusahaan yang telah *listed* di bursa efek memperoleh sumber dana di pasar modal yaitu dengan melakukan penawaran terbatas yang dikenal dengan istilah *right issue*.

Investasi berupa *right issue* mulai populer setelah adanya perubahan hukum dan peraturan di pasar modal yang mengizinkan setiap perusahaan untuk mengabaikan hak *preemptive* (*preemptive right*) yaitu hak untuk memperoleh

prosentase kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham sejauh ada persetujuan dari para pemegang saham lama. Perubahan ini memberikan respon terhadap perkembangan para pelaku pasar untuk menggunakan dan membuka kembali perdagangan *right issue* pada tahun 1990-an.

Banyak emiten yang telah berhasil memperoleh dana dari *right issue* melalui pasar modal untuk memperbaiki kinerja keuangannya. Sebagai gambaran, sejak tahun 1998 jumlah dana yang dihimpun melalui *right issue* telah melebihi jumlah dana yang diperoleh melalui penawaran umum untuk pertamakalinya dan jumlah perusahaan yang melakukan *right issue* dari tahun ke tahun semakin meningkat seiring dengan kebutuhan akan dana secara mudah, cepat dan murah. Pasar modal Indonesia pada tahun 2000 akan serba elektronik, diperkirakan bahwa sekitar empat ratus efek akan diperdagangkan oleh pemodal domestik dari kota-kota di seluruh Indonesia dan beberapa perusahaan yang *listed* di bursa efek jakarta akan melakukan *right issue* sebagai salah satu cara untuk mendapatkan dan segar dalam rangka memperbaiki kinerja keuangan dan perluasan usahanya (Pendidikannetwork.com, 2002).

Right issue merupakan penawaran terbatas dengan mengeluarkan sekuritas baru kepada pemegang saham perusahaan untuk membeli saham baru tersebut pada harga tertentu dan pada waktu tertentu (Sharpe, 1997).

Perusahaan melakukan *right issue* karena merupakan salah satu cara untuk memperoleh *financing* murah, yang bisa saja digunakan untuk ekspansi usaha, modal kerja dan membayar pinjaman/hutang. Perolehan dana melalui *right issue* merupakan salah satu alternatif yang menguntungkan dibandingkan melalui bank karena

perusahaan memperoleh dana segar tanpa harus terbebani oleh suku bunga bank. Uang yang diperoleh dari investor melalui *right issue* akan digunakan untuk memperkuat struktur pendanaan atau investasi sesuai dengan kebutuhan perusahaan. Pada intinya adanya *right issue* bertujuan untuk mencari tambahan dana yang akan digunakan untuk tambahan investasi atau membayar hutangnya yang jatuh tempo, meningkatkan porsi kepemilikan pemegang saham dan meningkatkan jumlah saham beredar sehingga lebih likuid perdagangannya, sedangkan perusahaan tidak melakukan *right issue* karena perusahaan tersebut sudah merasa bahwa posisi keuangan perusahaan tidak bermasalah dan kinerja keuangan baik, maka tidak diperlukan tambahan dana untuk mengatasi kesulitan keuangan. Suatu *right issue* akan menjadi sumber keuangan yang penting, jika keputusan untuk menambah modal saham yang baru membawa informasi positif tentang prospek kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Pengeluaran saham baru (*right issue*) semestinya mendorong ke arah perkembangan kinerja keuangan yang optimal atau lebih baik (Eckbo & Masulis, 1992).

Perusahaan yang tidak melakukan *right issue* merasa bahwa perusahaan tersebut sudah baik kinerjanya, sehingga tidak memerlukan tambahan dana dari luar. Dana yang ada di perusahaan sudah mencukupi bagi aktifitas perusahaan di antaranya membayar kewajiban-kewajiban yang akan jatuh tempo (Jurin, 1988).

Beberapa studi dilakukan untuk meneliti kinerja keuangan baik di luar negeri maupun di Indonesia sebelum dan sesudah dilakukannya *right issue*. Selain adanya fenomena di atas adanya *research gap* di antara peneliti membuat penelitian ini

menarik untuk dilakukan, di antaranya penelitian *right issue* terhadap kinerja keuangan dilakukan oleh Loughran dan Ritter (1997). Loughran dan Ritter (1997) meneliti perbedaan kinerja keuangan perusahaan pada yang melakukan *right issue* dan perusahaan yang tidak melakukan *right issue* yang dilihat dari CR (*Current Ratio*), ROA, NPM (*Net Profit Margin*), dan DER (*Debt to Equity Ratio*) dalam waktu lima tahun. Hasilnya menunjukkan bahwa dalam jangka panjang kinerja keuangan perusahaan yang melakukan *right issue* mengalami penurunan. Pada kasus yang sama, Puji Harto (2001) dalam penelitiannya menemukan bahwa kinerja operasi, kinerja solvabilitas (DER), kinerja profitabilitas (ROA, ROE, NPM), dan saham (PBV, PER) perusahaan mengalami penurunan.

McLaughlin (1996), menguji kinerja keuangan dilihat dari *balance sheet ratio* perusahaan yang melakukan *right issue*. Penelitian dilakukan dengan menggunakan berbagai *balance sheet ratio* untuk melihat kinerja keuangan jangka panjang. Hasilnya kinerja keuangan perusahaan selama tiga tahun mengalami penurunan sebesar 20 %.

Sri Hermuningsih (1996) berdasarkan laporan neraca dan laporan rugi laba tahun 1994 (sebelum *right issue*) dan tahun 1995 (setelah *right issue*) diperoleh hasil kinerja likuiditas dan kinerja solvabilitas perusahaan menjadi lebih baik. Berdasarkan penelitian tersebut diperoleh kesimpulan bahwa, dengan perusahaan yang melakukan *right issue* mengakibatkan laba per lembar saham meningkat, meskipun peningkatan laba per lembar saham tersebut relatif kecil dan membuat kinerja keuangan mengalami sedikit peningkatan.

Candy (2002) dalam penelitian mengenai *right issue* menyimpulkan bahwa perusahaan akan mengalami penurunan kinerja operasi, sedangkan kinerja keuangan justru mengalami kenaikan dengan dikeluarkannya penawaran saham baru dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan *right issue*.

Penelitian *right issue* dengan melihat dampak penggunaan dana hasil *right issue* pada periode tahun 1992 sampai 1996 di BEJ dilakukan oleh Minarni (2000). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *right issue* memberikan dampak yang berarti terhadap struktur keuangan, yaitu kinerja keuangan menjadi lebih baik secara keseluruhan, baik rasio likuiditas (*Current Ratio*), profitabilitas (ROA, ROE), dan rasio solvabilitas (*Debt to Equity Ratio*).

1.2 Perumusan Masalah

Penelitian ini dilakukan karena adanya fenomena atas pasar modal di Indonesia mengenai *right issue* dan adanya *research gap* di antara peneliti-peneliti terdahulu mengenai kinerja keuangan perusahaan karena pengaruh *right issue*. Loughran dan Ritter (1997), Puji Harto (2001), McLaughlin (1996) menyatakan bahwa kinerja keuangan setelah adanya *right issue* mengalami penurunan, di sisi lain Sri Hermuningsih (1996), Minarni (2000), Candy (2002) menyatakan bahwa adanya *right issue* akan menjadikan struktur kinerja keuangan menjadi lebih baik.

Penelitian ini akan menganalisis lebih detail mengenai kinerja keuangan yang meliputi *Current Ratio*, *Debt Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *ROA*, *ROE*, *Total Assets*

Turnover perusahaan yang melakukan *right issue* dan perusahaan yang tidak melakukan *right issue* untuk memperoleh temuan yang lebih akurat.

Berdasarkan uraian di atas, yang menjadi pertanyaan masalah penelitian ini adalah :

1. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan kinerja keuangan yang dilihat dari *Current Ratio* (CR), *Debt Ratio* (DR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *ROA*, *ROE*, *Total Assets Turnover* (TATOR) antara perusahaan yang melakukan *right issue* dan perusahaan yang tidak melakukan *right issue* di Bursa Efek Jakarta.
2. Apakah rasio-rasio keuangan (*Current Ratio*, *Debt Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *ROA*, *ROE*, *Total Assets Turnover*) mempengaruhi probabilitas perusahaan untuk melakukan *right issue*.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mempertegas penelitian-penelitian sebelumnya mengenai *right issue* yaitu :

1. Menganalisis perbedaan kinerja keuangan yang dilihat dari *Current Ratio* (CR), *Debt Ratio* (DR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *ROA*, *ROE*, *Total Assets Turnover* (TATOR) pada perusahaan yang melakukan *right issue* dengan perusahaan yang tidak melakukan *right issue*.
2. Menganalisis rasio-rasio keuangan (*Current Ratio*, *Debt Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *ROA*, *ROE*, *Total Assets Turnover*) yang mempengaruhi probabilitas perusahaan untuk melakukan *right issue*.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi mengenai hal-hal yang berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan di pasar sekunder sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk menanamkan modalnya di perusahaan go publik.
2. Bagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap pasar modal Indonesia (BAPEPPAM, PT BEJ, calon emiten, dan profesi terkait) diharapkan dapat memberikan masukan dalam meningkatkan perannya untuk memenuhi kebutuhan pihak pemakai informasi.
3. Bagi ilmu pengetahuan, hasil penelitian ini dapat menambah khasanah pustaka bagi yang berminat mendalami pengetahuan dalam bidang pasar modal.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Signaling Theory

Isyarat atau signal menurut Brigham dan Houston (2001) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Kegagalan dalam suatu pasar yang merugikan dapat terjadi karena adanya asimetris informasi, hal ini dapat diperkecil jika informasi yang dipublikasikan dapat digunakan sebagai salah satu sinyal bagi pelaku pasar. Penggunaan keputusan-keputusan keuangan sebagai salah satu sarana sinyal terhadap nilai dan kinerja perusahaan telah dianjurkan oleh Ros (1977), Leland dan Pyle (1977) dan Bhattacharya (1979) yang disadur dari Space (1973) tentang signaling model. Dalam model-model seperti Miler dan Rock (1985), John dan Williams (1985), Williams (1988) serta Giammarino dan Lewis (1988), keputusan keuangan membawa informasi mengenai nilai dan kinerja perusahaan (Comment dan Jarel, 1991). Pengumuman *right issue* oleh suatu perusahaan merupakan suatu signal bahwa manajemen memandang kinerja keuangan perusahaan suram, menerbitkan saham baru berarti memberikan signal negatif kepada para investor yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah dan menguntungkan. Pertimbangan untuk menjual saham baru yang dimiliki

kepada investor luar akan menjadikan suatu sinyal negatif tentang nilai dan kinerja perusahaan yang sebenarnya. Perusahaan-perusahaan dengan pertumbuhan yang potensial memiliki lebih banyak kesempatan investasi, di mana mereka memerlukan modal keuangan yang lebih banyak, sehingga pengumuman *right issue* dapat diartikan sebagai sinyal yang baik bagi prospek earning suatu perusahaan. Hal ini juga merupakan suatu uraian yang berhubungan dengan financial *leverage*, dimana memberi gambaran adanya penawaran saham meningkatkan nilai perusahaan karena mengurangi kemungkinan biaya dari kesulitan keuangan dan biaya perantara (Kang, 1990). Asumsi utama dari teori sinyal (Budiarto dan Baridwan, 1999) adalah bahwa manajemen mempunyai informasi yang akurat tentang nilai dan kinerja keuangan perusahaan yang tidak dimiliki oleh investor luar dan manajemen adalah orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkan, artinya manajemen umumnya memiliki informasi yang lebih lengkap dan akurat dibanding pihak luar perusahaan (investor) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai dan kinerja keuangan perusahaan. Asimetris informasi akan terjadi jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diperolehnya tentang semua hal yang dapat mempengaruhi nilai dan kinerja perusahaan ke pasar modal, sehingga jika manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal yang dapat mempengaruhi nilai dan kinerja perusahaan. Sebagai implikasinya, pengumuman perusahaan untuk menambah jumlah lembar saham yang beredar (*right issue*) akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang menyampaikan adanya informasi baru yang dikeluarkan oleh pihak

manajemen. Bagi perusahaan penerbitan saham baru (*right issue*) bisa dianggap sebagai sinyal positif atau diterima sebagai sinyal negatif, hal ini tergantung dari persepsi perusahaan terhadap adanya penawaran terbatas yang dilakukan, jika perusahaan memerlukan dana untuk perluasan investasi yang akan memberikan keuntungan di masa yang akan datang maka pihak manajemen perusahaan dan investor lainnya akan menerima hal ini sebagai berita yang baik, tetapi jika dana tersebut akan digunakan untuk membayar kewajiban-kewajiban yang akan jatuh tempo dalam rangka memperbaiki kinerja keuangan maka hal ini dianggap sebagai berita buruk. Semua ini tergantung bagaimana pihak manajemen memberikan informasi ke pasar mengenai keadaan, nilai, kinerja, dan prospek perusahaan di masa datang.

2.1.2 Right Issue

Istilah *right issue* dapat didefinisikan sebagai kegiatan penawaran umum terbatas kepada pemegang saham lama dalam rangka penerbitan hak memesan efek terlebih dahulu. Alat investasi ini merupakan produk turunan atau *derivatif* dari saham. Untuk penerbitan hak memesan efek terlebih dahulu dibutuhkan persetujuan dari pemegang saham mayoritas, *right issue* inipun harus mendapatkan persetujuan efektif dari Bappepam. Dengan adanya *right issue* akan terjadi penambahan saham baru yang akan menyebabkan adanya dilusi kepemilikan saham (Ang, 1997).

Pemegang saham lama mempunyai hak yang disebut *preemptive right*. Menurut Sharpe (1997) *preemptive right* merupakan hak membeli efek terlebih

dahulu agar dapat mempertahankan proporsi kepemilikannya di perusahaan tersebut. Karena merupakan hak, maka investor tidak terikat untuk harus membelinya. Apabila investor tidak mau menggunakan haknya, maka dia dapat menjual *right* tersebut. Tujuan dari *preemptive right* adalah menjaga kontrol kekuasaan dari pemegang saham saat ini dan untuk menghindari pemegang saham dari dilusi.

Pengertian *right issue* sendiri adalah penawaran kepada pemegang saham sekarang untuk membeli saham pro rata, yaitu secara proporsional kepemilikan saham mereka pada harga tertentu dengan masa berlaku tertentu (Ross. et al, 1998). Menurut Koetin 1994, *right issue* adalah suatu hak bagi pemegang saham yang ada untuk membeli terlebih dahulu saham baru yang akan diterbitkan oleh suatu perusahaan. Biasanya dengan harga di bawah catatan harga saham yang bersangkutan di bursa. Menurut Robert Ang (1997), *right issue* adalah kegiatan penawaran umum terbatas kepada pemegang saham lama dalam rangka penerbitan hak memesan efek terlebih dahulu. Emery Douglas R dan Finnedy John. D (1997) mendefinisikan *right issue* sebagai penawaran saham baru dengan harga khusus. Jadi perusahaan mendistribusikan *right* (opsi) kepada pemegang saham agar dapat memperoleh saham-saham baru tersebut dengan harga khusus. Berdasarkan beberapa definisi di atas, maka dapat disimpulkan bahwa *right issue* adalah penawaran saham baru secara terbatas kepada pemegang saham lama yang disertai hak-hak tertentu yang biasanya dengan harga penawaran khusus.

Menurut Husnan (1994) *right issue* memiliki beberapa kelebihan bila dibandingkan dengan penawaran umum biasa, yaitu :

1. Biaya *right issue* lebih murah dibandingkan dengan penawaran umum karena perusahaan tidak menggunakan jasa emisi (underwriter).
2. Pemegang saham lama dapat mempertahankan proporsi kepemilikan sahamnya di perusahaan.
3. Pemegang saham lama diprioritaskan dalam pembelian saham baru.
4. Saham biasa menjadi lebih likuid karena jumlahnya menjadi lebih besar dan dapat meningkatkan frekuensi perdagangan saham.

Pada saat penawaran terbatas (*right issue*), pemegang saham lama mempunyai beberapa pilihan sehubungan dengan *right issue* tersebut, yaitu :

1. Pemegang saham lama membeli saham baru yang ditawarkan.
2. Pemegang saham lama tidak membeli saham baru yang ditawarkan, tetapi menjual *right issue* tersebut.
3. Pemegang saham tidak melaksanakan haknya untuk membeli saham baru yang ditawarkan, tetapi juga tidak menjual *right* yang dimilikinya dengan pertimbangan adanya *right issue* akan berdampak negatif terhadap investor.

Ada beberapa faktor yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan sebelum melakukan *right issue* (Ross, et.al. 1998), yaitu :

1. Tingkat harga saham yang akan ditawarkan (*the subscription price*) tingkat harga saham ini berkaitan dengan perkiraan seberapa besar harga yang mau dibayar oleh pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang ditawarkan. Biasanya harga saham yang ditawarkan lebih rendah dibandingkan dengan harga pasar

saham pada saat itu, dengan tujuan dapat menimbulkan ketertarikan para pemegang saham lama untuk membeli saham tersebut.

2. Jumlah kupon (*right*) yang diperlukan untuk membeli saham baru yang ditawarkan dalam penawaran terbatas. Hal ini bisa dilakukan dengan melihat perbandingan jumlah saham yang beredar (saham Lama) dengan jumlah saham yang akan ditawarkan (saham baru). Misalnya jumlah saham baru yang akan ditawarkan 25 juta lembar. Penawaran jumlah kupon (*right*) yang akan digunakan untuk membeli saham baru adalah $100 \text{ juta lembar saham} / 25 \text{ juta lembar saham}$. Sehingga besarnya kupon (*right*) adalah 4 lembar kupon

Kebijakan *right issue* merupakan suatu upaya dari emiten untuk memperbaiki kinerja keuangan dengan cara menambah saham yang beredar di pasar guna menambah dana perusahaan, sebab dengan adanya pengeluaran saham baru ini, berarti pemodal harus mengeluarkan dananya untuk membeli *right issue* yang selanjutnya dana tersebut akan masuk ke dalam asset perusahaan dan digunakan dalam rangka perbaikan kinerja keuangan. (Sharpe dan Alexander, 1990).

Menurut Robbert Ang (1997), jika perusahaan publik ingin menerbitkan *right issue*, maka kegiatannya harus melalui penawaran umum terbatas, di mana penawaran umum berarti memberikan tawaran kepada publik untuk memesan/membeli saham, sedangkan makna terbatas menunjukkan bahwa penawaran umum ini hanya ditujukan kepada pemegang saham lama. Kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan publik ini adalah penerbitan hak memesan efek terlebih dahulu (bukti *right*). Harga teoritis saham sesudah *right issue* harus dihitung, sebab harga ini harus mengadakan

penyesuaian sehubungan dengan penambahan saham baru, agar tidak terjadi dilusi kepemilikan saham.

Right issue dimaksudkan sebagai alternatif cara dalam memperoleh sumber dana dan memperbaiki struktur modal perusahaan. Selain memperbaiki struktur dan yang ada, adanya *right issue* juga merupakan solusi dalam rangka mengatasi kesulitan likuiditas maupun solvabilitas. Dengan dikeluarkannya *right issue* atau penawaran saham baru kepada pemegang saham, maka pemodal akan mengeluarkan uang untuk membeli saham dari *right issue*. Uang yang diperoleh dari investor melalui *right issue* akan digunakan untuk memperkuat struktur pendanaan atau investasi sesuai dengan kebutuhan perusahaan. Perolehan dana melalui *right issue* dianggap sebagai alternatif yang menguntungkan dibandingkan melalui bank, karena perusahaan memperoleh dana segar tanpa harus terbebani dari suku bunga. Dengan adanya *right issue* investor lama memiliki hak untuk membeli saham baru yang dikeluarkan emiten dengan harga yang lebih murah dari harga pasar. Karena merupakan hak, maka investor lama tidak terikat untuk membeli saham baru tersebut (Wild, 2004).

2.1.3 Struktur Modal

Sumber dana atau modal perusahaan dapat berasal dari *intern* perusahaan dan dapat pula berasal dari *ekstern* perusahaan. Dana dari luar perusahaan dapat dipenuhi dari hutang dan dari emisi saham baru. Komposisi antara hutang dan modal sendiri akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Perusahaan yang struktur modalnya sebagian besar terdiri atas hutang dibandingkan dengan modal sendiri, pada suatu saat

perlu mengadakan restrukturisasi modalnya (Marsh, 1982). Hal ini disebabkan sumber dana dari hutang memiliki konsekuensi berupa kewajiban membayar beban tetap berupa bunga, sedangkan sumber dana yang berasal dari modal sendiri (saham) tidak mempunyai beban tetap seperti hutang. Sumber dana dari hutang atau modal asing akan menguntungkan jika biayanya lebih murah daripada biaya modal sendiri. Selain itu, adanya hutang akan memberikan *tax deductible* bagi perusahaan (Modigliani dan Miller, 1963).

Cara yang dapat ditempuh dalam restrukturisasi modal adalah dengan meningkatkan modal sendiri dengan *issuing new equity* sehingga dapat menghindari *debt equity ratio* yang terlampau tinggi. Perubahan struktur modal dengan penerbitan *right issue* diharapkan berpengaruh positif terhadap *return* perusahaan. Bagi perusahaan, struktur modal merupakan masalah yang penting, karena baik buruknya struktur modal akan mempengaruhi langsung terhadap kinerja perusahaan. Struktur modal yang kurang baik dengan jumlah hutang yang sangat tinggi akan membebani perusahaan yang bersangkutan. Emisi saham baru akan berakibat pada berubahnya struktur modal perusahaan yang selanjutnya akan mengakibatkan berubahnya biaya modal keseluruhan. Struktur modal merupakan masalah penting karena akan berakibat langsung terhadap biaya modal, keputusan *capital budgeting*, dan harga pasar (Fabozzi, 1981; Hinuri, Isakayoga, dan Lukuhay, 1997; dan Singh, 1997).

Modigliani dan Miller (1958) menemukan bukti bahwa dalam pasar yang kompetitif (tanpa adanya distorsi, seperti pajak, biaya kebangkrutan, biaya keagenan, dan asimetri informasi), struktur modal perusahaan sangat berpengaruh. Penambahan

saham baru semestinya mendorong ke arah perkembangan struktur modal yang optimal atau lebih baik, yaitu memberikan dampak terhadap harga saham dan kinerja perusahaan yang positif.

2.1.4 Kinerja Keuangan

Salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah dengan menilai kinerja keuangan. Kinerja keuangan dapat menjadi ukuran keberhasilan suatu perusahaan selama periode tertentu. Kinerja keuangan perusahaan tercermin dalam laporan keuangan dalam bentuk neraca, perhitungan laba rugi, dan laporan posisi keuangan/perpindahan modal (Sawir, 2000).

Neraca merupakan laporan yang memberikan informasi mengenai jumlah harta, utang, dan modal perusahaan pada saat tertentu. Informasi tersebut dapat bersifat operasional atau strategis, baik kebijakan modal kerja, investasi, maupun kebijakan struktur permodalan yang telah diambil oleh perusahaan. Neraca memberikan informasi mengenai sumber dan penggunaan dana perusahaan. Sisi sebelah kiri neraca (aktiva) merupakan sisi penggunaan dana perusahaan, yakni berupa kebijakan investasi, baik investasi jangka panjang maupun jangka pendek yang dilakukan perusahaan pada periode tertentu. Sisi sebelah kanan (passiva) menunjukkan sumber-sumber dana untuk membiayai investasi tersebut, baik sumber jangka panjang maupun jangka pendek (Sawir, 2000). Contoh rasio-rasio neraca adalah *current ratio*, *acid test ratio*, *total asset ratio*, *current asset*, dan lain sebagainya (Riyanto, 1995).

Laporan laba rugi merupakan laporan mengenai pendapatan, biaya-biaya, dan laba perusahaan pada periode tertentu. Biasanya laporan ini disusun dengan dua pendekatan, yaitu pendekatan kontribusi dan pendekatan fungsional. Pendekatan kontribusi membagi biaya-biaya ke dalam dua sifat pokok, yaitu biaya variabel dan biaya tetap. Pendekatan ini biasanya digunakan dalam pengambilan keputusan manajemen berkenaan dengan perencanaan biaya, volume dan laba. Pendekatan fungsional memberikan informasi mengenai biaya-biaya yang dikeluarkan oleh setiap fungsi utama dalam perusahaan. Dalam pengukuran laba perusahaan, pendekatan fungsional dapat memberikan informasi yang jelas mengenai penyimpangan yang dilakukan oleh setiap departemen yang ada dalam perusahaan atas penyimpangan yang terjadi terhadap target laba perusahaan (Sawir, 2000). Contoh rasio-rasio laba rugi adalah *net profit margin*, ROA, ROE, *operating ratio*, dan lain sebagainya (Riyanto, 1995).

Laporan perubahan posisi keuangan adalah laporan yang mempunyai peranan dalam memberikan informasi mengenai berapa besar dan ke mana saja dana digunakan serta dari mana sumber dana itu diambil. Dengan demikian, laporan sumber dan penggunaan dana akan dapat menjawab pertanyaan, apa yang telah dilakukan perusahaan dengan dana yang dimilikinya. Informasi yang diperoleh dari laporan ini dapat menunjukkan apakah perusahaan sedang maju atau akan mengalami kesulitan keuangan (Sawir, 2000).

Dasar laporan keuangan yang berupa neraca, laporan laba rugi, dan laporan perubahan posisi keuangan mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang tampak

dari rasio-rasio keuangan, di antaranya rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio profitabilitas, dan rasio aktivitas. Rasio keuangan dapat digunakan untuk membandingkan perbedaan kinerja keuangan beberapa perusahaan dalam industri yang sama, perbedaan antar industri dan membandingkan kinerja keuangan perusahaan dalam periode yang berbeda (J. Fred Weston & Thomas Copeland, 1995).

Laporan keuangan memberikan ikhtisar mengenai keadaan financial suatu perusahaan, di mana (*balance sheet*) mencerminkan nilai aktiva, utang, dan modal sendiri pada suatu saat tertentu, dan laporan Rugi/Laba mencerminkan hasil-hasil yang dicapai selama suatu periode tertentu biasanya meliputi periode satu tahun (Riyanto, 1995).

Analisa rasio keuangan menghubungkan unsur-unsur neraca dan laporan laba rugi satu dengan yang lainnya dan dapat memberikan gambaran tentang sejarah perusahaan dan penilaian posisi perusahaan saat ini. Analisis rasio keuangan memerlukan beberapa tolak ukur. Tolak ukur yang sering dipakai adalah rasio atau indeks, yang menghubungkan dua sata keuangan yang satu dengan yang lainnya. Analisis dan intepretasi dari macam-macam rasio dapat memberikan pandangan yang lebih baik tentang kondisi keuangan perusahaan. Analisis laporan keuangan tampak dari aspek rasio keuangan diantaranya rasio likuiditas, rasio solvabilitas (*leverage*)/rasio rentabilitas, rasio profitabilitas, dan rasio aktivitas dan aspek lain dari perusahaan yang berbentuk rasio keuangan (Sawir, 2005).

Menurut Wild (2004), rasio keuangan dapat digunakan untuk membandingkan perbedaan beberapa perusahaan dalam industri yang sama, perbedaan antar industri dan membandingkan kinerja keuangan perusahaan dalam periode yang berbeda.

Menurut Sawir (2005), ada 4 rasio terbesar dalam rasio-rasio keuangan, yaitu rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio profitabilitas, dan rasio aktivitas.

1. Rasio Likuiditas

Pada umumnya perhatian pertama dari analisis keuangan adalah rasio *likuiditas*. Analisis likuiditas mengacu kepada ketersediaan sumber daya perusahaan untuk memenuhi kebutuhan kas jangka pendek. Likuiditas merupakan kemampuan untuk mengubah aktiva menjadi kas atau kemampuan untuk memperoleh kas dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan jangka pendeknya (Wild, 2005). Rasio *likuiditas* yang umum digunakan adalah *current ratio*/rasio utang lancar. Biasanya *current asset*/aktiva lancar terdiri dari kas, surat berharga, piutang dagang, dan persediaan, sedangkan *current liabilities*/utang lancar terdiri dari utang dagang, wesel bayar jangka pendek, utang jangka panjang yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun, pajak penghasilan yang terutang, dan beban-beban lain yang terutang. *Current ratio* merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi jangka pendek, karena rasio ini menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditur jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo utang. *Current ratio* yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadinya masalah dalam likuiditas. Sebaliknya suatu perusahaan yang *current rasionya* terlalu tinggi juga

kurang bagus, karena menunjukkan dana yang menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan. Rasio yang ideal ditentukan oleh *rule of thumb* (ketentuan umum) dengan mempertimbangkan beberapa faktor seperti jenis industri dan kebiasaan kredit. Investor yang bijaksana akan menganalisis *current ratio* lebih mendalam (Sawir, 2005).

2. Rasio *Leverage*/Solvabilitas

Pemilihan struktur keuangan merupakan masalah yang menyangkut komposisi pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan, yang pada akhirnya berarti penentuan berapa banyak utang atau *leverage* keuangan yang akan digunakan oleh perusahaan untuk mendanai aktivasinya. Rasio *leverage* mengukur tingkat solvabilitas suatu perusahaan. Rasio *leverage* yang umum digunakan adalah :

a. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Rasio ini menggambarkan perbandingan antara *total debt*/total utang dan *total equity*/total ekuitas nya dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya.

b. *Debt Ratio* (DR)

Rasio ini memperlihatkan proporsi antara total utang/kewajiban yang dimiliki dan seluruh asset/kekayaan yang dimiliki. Semakin tinggi hasil persentasenya, cenderung semakin besar risiko keuangannya bagi kreditur maupun pemegang saham.

Kinerja solvabilitas ditunjukkan dengan rasio *leverage* keuangan, yaitu karena adanya kewajiban-kewajiban keuangan yang sifatnya tetap (*fixed financial charges*) yang harus dikeluarkan oleh perusahaan. Solvabilitas suatu perusahaan menunjukkan

kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya apabila sekiranya perusahaan tersebut pada saat dilikuidasikan. Suatu perusahaan yang *solvable* berarti bahwa perusahaan tersebut mempunyai aktiva atau kekayaan yang cukup untuk membayar semua hutang-hutangnya, tetapi tidak dengan sendirinya bahwa perusahaan tersebut likuid. Sebaliknya jika perusahaan tersebut tidak *solvable* (*insolvable*) tidak dengan sendirinya bahwa perusahaan tersebut adalah juga likuid (Riyanto, 1995).

Adanya tambahan dana hasil *new issuing* akan berpengaruh terhadap perubahan struktur modal dalam hal ini adalah leverage, dimana terjadi perubahan komposisi hutang dan modal. Kinerja solvabilitas akan membaik apabila dana dikelola dengan benar (Jurin, 1988).

3. Rasio Profitabilitas

Kemampulabaan (profitabilitas) merupakan hasil akhir bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan manajemen. Rasio kemampulabaan akan memberikan jawaban akhir tentang efektivitas manajemen perusahaan. Adanya dana yang masuk hasil dari *new issuing* adalah salah satu cara mengukur tingkat profitabilitas perusahaan. Tanpa adanya keuntungan dari perusahaan akan sulit bagi perusahaan menarik modal dari luar. Adanya tambahan dana dari pihak luar membuktikan bahwa perusahaan berada dalam keadaan yang menguntungkan. Para kreditur, pemilik perusahaan, dan pihak manajemen akan berusaha meningkatkan keuntungan, karena disadari betapa pentingnya keuntungan bagi masa depan perusahaan (Benishay,

1971). Rasio ini memberikan gambaran tentang tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan. Rasio profitabilitas yang umum digunakan adalah :

a. *Return of Assets* (ROA)

ROA (*Return of Investment*) merupakan hasil pengembalian atas total aktiva. Dalam menghitung ROA ada juga yang menambahkan bunga setelah pajak dalam pembilang rasio/pada laba bersih. Teori ini didasarkan bahwa aktiva didanai oleh pemegang saham dan kreditur, maka rasio harus dapat memberikan ukuran produktifitas aktiva dalam memberikan pengembalian kepada kedua penanam modal.

b. *Return of Equity* (ROE) =

ROE (*Return on Equity*) 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 sering disebut sebagai rentabilitas usaha.

4. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan sumber daya yang ada pada pengendaliannya. Semua rasio aktivitas ini melibatkan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis aktiva. Rasio-rasio aktivitas menganggap bahwa sebaiknya terdapat keseimbangan yang layak antara penjualan dan berbagai unsur aktiva, yaitu persediaan, piutang, aktiva tetap, dan aktiva lain. Rasio aktivitas yang digunakan adalah *Total Asset Turn Over Ratio* (TATOR). Rasio ini menunjukkan efektifitas penggunaan seluruh harta

perusahaan dalam rangka menghasilkan atau menggambarkan berapa nilai rupiah penjualan bersih yang dapat dihasilkan oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam bentuk harta perusahaan. Kalau perputarannya lambat menunjukkan bahwa aktiva yang dimiliki terlalu besar dibandingkan dengan kemampuan untuk menjual.

2.2 Hubungan *Right Issue* dengan Kinerja Keuangan

Baik atau tidaknya kinerja keuangan perusahaan setelah melakukan *right issue* dapat dilihat dari rasio-rasio keuangan. Adanya rasio-rasio keuangan dapat mengetahui kinerja keuangan perusahaan pasca adanya suatu kejadian, dalam hal ini adalah analisis kinerja keuangan setelah *right issue*. Penerbitan *right issue* biasanya ditujukan untuk memperoleh tambahan dana dari pemodal atau masyarakat baik untuk kepentingan ekspansi, restrukturisasi, dan lainnya. Bagi perusahaan yang tidak melakukan *right issue* mengindikasikan bahwa tidak terdapat masalah yang berarti dalam kinerja keuangannya, atau sumber dana eksternal didapat tidak melalui *right issue*. Rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio pertumbuhan dan rasio pasar modal akan membaik pasca *right issue* apabila dana hasil dari *right issue* dikelola dengan baik (Jurin, 1988).

Rasio-rasio keuangan perusahaan sesudah *right issue*, seperti likuiditas, solvabilitas, aktivitas, profitabilitas, maupun kinerja saham diharapkan menjadi lebih meningkat (Husnan, 1994).

2.2.1 Current Ratio

Current ratio yang tinggi menunjukkan adanya jaminan yang baik atas hutang jangka pendek. Nilai CR yang tinggi belum tentu menjamin akan dapat dibayarkan hutang perusahaan yang jatuh tempo, karena proporsi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan. Adanya tambahan dana akan membuat perusahaan dapat membayar kewajiban jangka pendeknya lebih baik daripada perusahaan yang tidak mendapatkan tambahan dana (Brigham dan Houston, 2001). Puji Harto (2001) meneliti perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang dilihat dari salah satu rasio likuiditas yaitu *current ratio* antara perusahaan yang melakukan *right issue* dan yang tidak melakukan *right issue*, hasilnya terdapat perbedaan *current ratio* antara perusahaan yang melakukan *right issue* dan yang tidak melakukan *right issue*.

2.2.2 Debt ratio

Debt ratio merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Debt ratio mengukur persentase dana yang disediakan oleh kreditur. Total hutang mencakup baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang. Rasio ini menekankan pentingnya pendanaan hutang bagi perusahaan dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan hutang. Bagi perusahaan, penambahan dana dari para kreditur membuat perusahaan akan dapat membayar kewajiban jangka panjang lebih baik daripada perusahaan yang tidak mendapatkan dana dan bagi para pemegang saham akan dapat meningkatkan laba yang diharapkan (Brigham dan Houston, 2001). Sri Hermuningsih (1996) meneliti tentang rasio utang perusahaan yang melakukan *right issue* dan hasilnya berbeda di mana diperoleh hasil

Debt Ratio lebih rendah dengan perusahaan sejenis yang tidak melakukan *right issue*.

2.2.3 Debt to Equity Ratio

Debt to Equity Ratio merupakan perbandingan antara total hutang dengan ekuitasnya. Semakin rendah rasio ini semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan oleh pemegang saham. Rasio hutang terhadap ekuitas berbeda-beda tergantung dari karakteristik bisnis dan keberagaman arus kas. terhadapa Cara yang dapat ditempuh dalam restrukturisasi modal adalah dengan meningkatkan modal sendiri/ekuitas dengan penambahan saham baru sehingga dapat menghindari *debt equity ratio* yang terlampau tinggi. Emisi saham baru akan berakibat pada berubahnya struktur modal perusahaan yang selanjutnya akan mengakibatkan berubahnya biaya modal keseluruhan, sehingga kinerja DER akan menjadi lebih baik (Horne, 1997).

Sri Hermuningsih (1996) meneliti tentang rasio utang perusahaan yang melakukan *right issue* dan hasilnya berbeda di mana diperoleh hasil *Debt to Equity Ratio* (DER) lebih rendah dengan perusahaan sejenis yang tidak melakukan *right issue*.

2.2.4 ROA

ROA mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. ROA yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen asset, yang berarti efisiensi manajemen. Adanya tambahan dana akan membuat nilai ROA berubah dan tinggi rendahnya nilai ROA bergantung pada

pemanfaatan dana seefektif mungkin. Tambahan dana jika digunakan secara benar dapat membuat peningkatan laba yang tinggi. Semakin tinggi laba bersih akan membuat nilai rasio ROA akan semakin besar dan menunjukkan bahwa kinerja profitabilitas semakin lebih baik (Hanafi, 1995).

Dengan tambahan asset dari tambahan dana akan membuat kinerja ROA akan semakin baik. Minarni (2000), dalam penelitiannya mengatakan bahwa kinerja profitabilitas akan berbeda dan membaik setelah adanya *right issue* dan kinerja profitabilitas perusahaan yang melakukan *right issue* lebih baik dari pada perusahaan yang tidak melakukan *right issue*.

2.2.5 ROE

ROE mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Adaya emisi saham baru jika digunakan secara benar dan tepat akan mengakibatkan berubahnya struktur rasio ROE, di mana dana segar yang diperoleh dapat meningkatkan laba bersihnya. Semakin tinggi laba bersih akan membuat nilai rasio ROE akan semakin besar dan menunjukkan bahwa kinerja profitabilitas semakin lebih baik (Hanafi, 1995).

Minarni (2000), dalam penelitiannya mengatakan bahwa kinerja profitabilitas akan berbeda dan membaik setelah adanya *right issue* dan kinerja profitabilitas perusahaan yang melakukan *right issue* lebih baik dari pada perusahaan yang tidak melakukan *right issue*.

2.2.6 *Total Asset Turn Over*

Total Asset Turn Over menghitung efektifitas penggunaan total aktivitya. Rasio yang tinggi biasanya menunjukkan manajemen yang baik, dan bagi perusahaan, tambahan dana akan membuat perubahan perputaran total asset yang akan semakin efektif dibandingkan tidak adanya tambahan dana dari pihak luar (Hanafi, 1995). Semakin cepat perputaran total asset suatu perusahaan akan menjadikan kinerja aktivitas perusahaan menjadi semakin baik.

Peneliti mengembangkan penelitian dengan melihat probabilitas perusahaan untuk melakukan *right issue* yang dilihat dari rasio-rasio keuangan.

Ukuran likuiditas yang umum digunakan adalah *current ratio* yang menggambarkan perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar. Perusahaan yang *current rasionya* menurun pada periode tertentu akan melakukan perbaikan keuangan dengan menambah dana dari luar seperti mengeluarkan saham baru (Wild, 2004). Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan akan melakukan tindakan salah satunya dengan mengeluarkan saham baru untuk mendapatkan dana segar agar dapat membayar kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* yang rendah akan menyebabkan posisi likuiditas perusahaan relatif lemah, sehingga dibutuhkan adanya tambahan dana untuk membayar kewajiban jangka pendeknya.

Menurut Foster (1986), apabila perusahaan melakukan *right issue* akan menambah kuat struktur modal perusahaan tersebut, sehingga dapat memenuhi semua kewajiban lancarnya/rasio *leverage* yang dilihat dari *Debt to Equity Ratio* dan *Debt Ratio*. Rasio leverage yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan terlalu banyak

dibebani oleh hutang, sehingga diperlukan tambahan dana untuk memenuhi kewajiban-kewajiban perusahaan. Hal tersebut dapat diterima apabila dana yang diperoleh dari penerbitan *right issue* dimanfaatkan secara benar. Bagi perusahaan, semakin tinggi DR dan DER akan membuat perusahaan membutuhkan tambahan dana untuk menghindari dari semakin tingginya rasio utang dan resiko kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2001).

Analisis profitabilitas dapat diartikan sebagai pengukuran laba perusahaan dan efektifitas perusahaan yang dapat dilihat dari nilai rasio-rasio profitabilitas. Rasio-rasio profitabilitas dapat dilihat dari ROA dan ROE. Apabila suatu perusahaan mempunyai nilai ROA dan ROE yang tinggi menunjukkan perusahaan tersebut mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk meningkatkan laba operasi. Hal ini akan memberikan pengharapan positif bagi para investor saham untuk mendapatkan return saham yang lebih besar.

Perusahaan yang nilai profitabilitasnya menurun mengindikasikan bahwa perusahaan memerlukan tambahan dana untuk menambah asset perusahaan dalam memaksimalkan laba. ROA dan ROE akan meningkat apabila ada tambahan dana yang digunakan dengan baik untuk menghasilkan lebih banyak keuntungan/laba (Wild, 2005).

Analisis rasio aktivitas digunakan untuk melihat perbandingan dan keseimbangan antara penjualan dengan berbagai unsur aktiva. Jika perputarannya lambat, menunjukkan bahwa aktiva yang dimiliki terlalu besar dibandingkan dengan kemampuan menjual. Rasio aktivitas ini diwakili oleh *total assets turn over*. Rasio ini

akan cepat perputarannya jika penggunaan seluruh harta perusahaan efektif. Pengeluaran saham baru akan mengakibatkan jumlah asset perusahaan bertambah, sehingga bila seluruh harta dimanfaatkan secara efektif akan membuat *total assets turn over* meningkat (Sawir, 2005).

2.3 Penelitian Terdahulu

Ada beberapa pendapat dari hasil penelitian terdahulu yang menjelaskan bagaimana keadaan kinerja keuangan perusahaan setelah *right issue*. Loughran dan Ritter (1997) meneliti perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang dilihat dari ROA, NPM, dan DER dalam waktu lima tahun antara perusahaan yang melakukan *right issue* dan perusahaan yang tidak melakukan *right issue*. Hasil yang didapat menunjukkan bahwa dalam jangka panjang kinerja keuangan perusahaan yang melakukan tidak *right issue* lebih baik dari pada perusahaan yang melakukan *right issue*.

Dalam kasus yang sama, Puji Harto (2001) dalam penelitiannya menemukan bahwa kinerja operasi, solvabilitas, profitabilitas, dan saham perusahaan mengalami penurunan. Puji harto membandingkan kinerja perusahaan yang tidak melakukan *right issue* dengan perusahaan yang melakukan *right issue*, di mana hasilnya perusahaan yang melakukan *right issue* mempunyai kinerja keuangan yang lebih rendah dari pada perusahaan yang tidak melakukan *right issue*, hanya rasio likuiditas yang mempunyai kinerja lebih baik setelah *right issue*.

McLaughlin (1996), menguji kinerja keuangan perusahaan dilihat dari sisi dari *balance sheet ratio* pada perusahaan yang melakukan *right issue*. McLaughlin meneliti kinerja keuangan dalam jangka panjang. Hasil yang didapat *balance sheet ratio* perusahaan setelah melakukan *right issue* selama tiga tahun mengalami penurunan sebesar 20 %, dibandingkan dengan *balance sheet ratio* perusahaan yang tidak melakukan *right issue*, kinerja perusahaan yang melakukan *right issue* lebih rendah.

Sri Hermuningsih (1996) melakukan penelitian terhadap perusahaan yang menerbitkan *right issue* di BEJ tahun 1995. Data sampel yang diambil sebanyak 16 (enam belas) perusahaan dari 17 perusahaan yang menerbitkan *right issue* pada tahun 1995. Berdasarkan laporan neraca dan laporan rugi laba tahun 1994 (sebelum *right issue*) dan tahun 1995 (setelah *right issue*) diperoleh hasil *debt to equity ratio* mengalami penurunan. Berdasarkan penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa dengan dikeluarkannya *right issue* mengakibatkan laba per lembar saham meningkat dan menambah struktur modal untuk melunasi semua kewajibannya baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang.

Penelitian *right issue* dengan melihat dampak penggunaan dana hasil *right issue* pada periode tahun 1992 sampai 1996 di BEJ dilakukan oleh Minarni (2000). Sampel sebanyak 36 perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *right issue* tidak memberikan dampak yang berarti terhadap struktur keuangan, walaupun kinerja keuangan menjadi lebih baik secara keseluruhan, baik rasio likuiditas, profitabilitas, dan rasio solvabilitas.

Candy (2002) dalam penelitian mengenai *right issue* menyimpulkan bahwa perusahaan akan mengalami penurunan kinerja operasi, sedangkan kinerja keuangan justru mengalami kenaikan. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa kenaikan kinerja keuangan tersebut karena dana yang diperoleh dari *right issue* digunakan untuk membayar hutang perusahaan yang jatuh tempo dan naiknya nilai hutang jangka panjang karena kemungkinan hutang yang dimiliki perusahaan merupakan hutang dalam kurs asing yang tidak dilindungi dengan sistem *hedging*, sehingga melemahnya rupiah berakibat meningkatkan nilai hutang. Hasil penelitian-penelitian terdahulu di atas untuk lebih jelasnya dapat diringkas seperti tampak pada tabel 2.1 :

Tabel 2.1. Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu

No	Tahun	Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian
1.	1997	Loughran dan Ritter	CR, ROA, NPM, dan DER	Meneliti perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang melakukan dan tidak melakukan <i>right issue</i> dalam waktu lima tahun. Kinerja keuangan dalam jangka panjang perusahaan yang melakukan <i>right issue</i> mengalami penurunan
2.	2001	Puji Harto	Kinerja likuiditas (CR), kinerja solvabilitas (DER), kinerja profitabilitas (ROA, ROE, NPM), dan saham (PBV, PER)	Perusahaan yang melakukan <i>right issue</i> mempunyai kinerja keuangan yang lebih rendah daripada perusahaan yang tidak melakukan <i>right issue</i> kecuali rasio likuiditas.
3.	1996	McLaughlin	<i>Balance sheet ratio</i>	Menjelaskan penurunan kinerja perusahaan yang melakukan <i>right issue</i> dengan melihat <i>Balance sheet ratio</i> . Hasilnya kinerja keuangan perusahaan selama tiga tahun mengalami penurunan sebesar 20 %.
4.	1996	Sri Hermuningsih	-	Adanya <i>right issue</i> mengakibatkan laba per lembar saham meningkat, meskipun peningkatan laba per lembar saham tersebut relatif kecil dan menambah struktur modal untuk melunasi semua kewajibannya baik yang jangka pendek maupun jangka panjang.

No	Tahun	Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian
5.	2000	Minarni	rasio likuiditas (CR), profitabilitas (ROA, ROE), dan rasio solvabilitas (DER).	<i>right issue</i> tidak memberikan dampak yang berarti terhadap struktur keuangan, walaupun kinerja keuangan menjadi lebih baik secara keseluruhan
6.	2002	Candy	rasio operasi dan rasio keuangan	perusahaan yang melakukan <i>right issue</i> mengalami penurunan kinerja operasi, sedangkan kinerja keuangan justru mengalami kenaikan.

Sumber : Jurnal-Jurnal Penelitian

2.4 Perbedaan Dan Pengembangan Penelitian Dengan Penelitian Terdahulu

Perbedaan yang terdapat dalam penelitian ini dibanding dengan penelitian-penelitian terdahulu adalah :

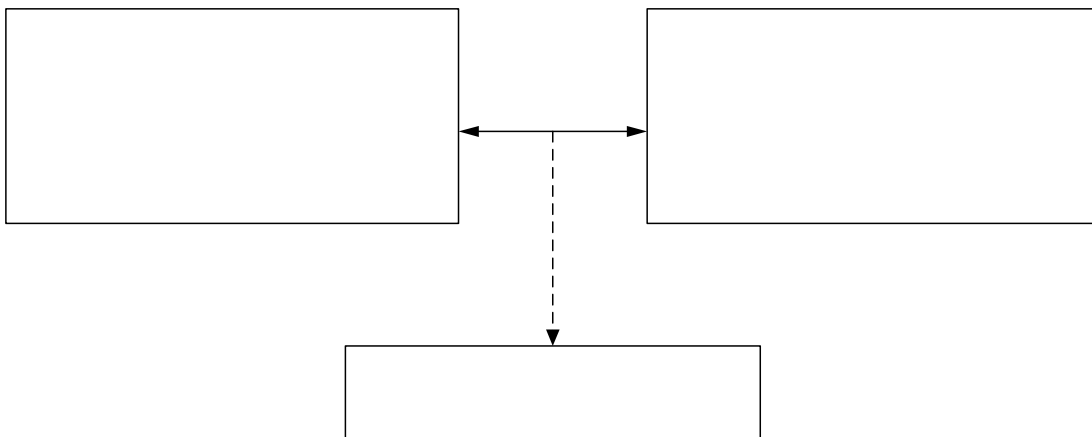
1. Periode penelitian (2000-2003) dilakukan setelah pasca krisis moneter
2. Variabel penelitian (diambil dari beberapa penelitian terdahulu) : *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *ROA*, *ROE*, *Total Assets Turnover* (TATOR) dan variabel yang ditambahkan pada penelitian ini adalah *Debt Ratio* (DR) dan *Total Assets Turnover* (TATOR).
3. Objek penelitian (membandingkan perusahaan yang melakukan *right issue* dengan yang tidak melakukan *right issue* perusahaan *go public* di Indonesia yang terdaftar di BEJ).

4. Teknik analisa dengan pengujian uji t bebas (*independent sample t-test*) dan *logistic regression*.

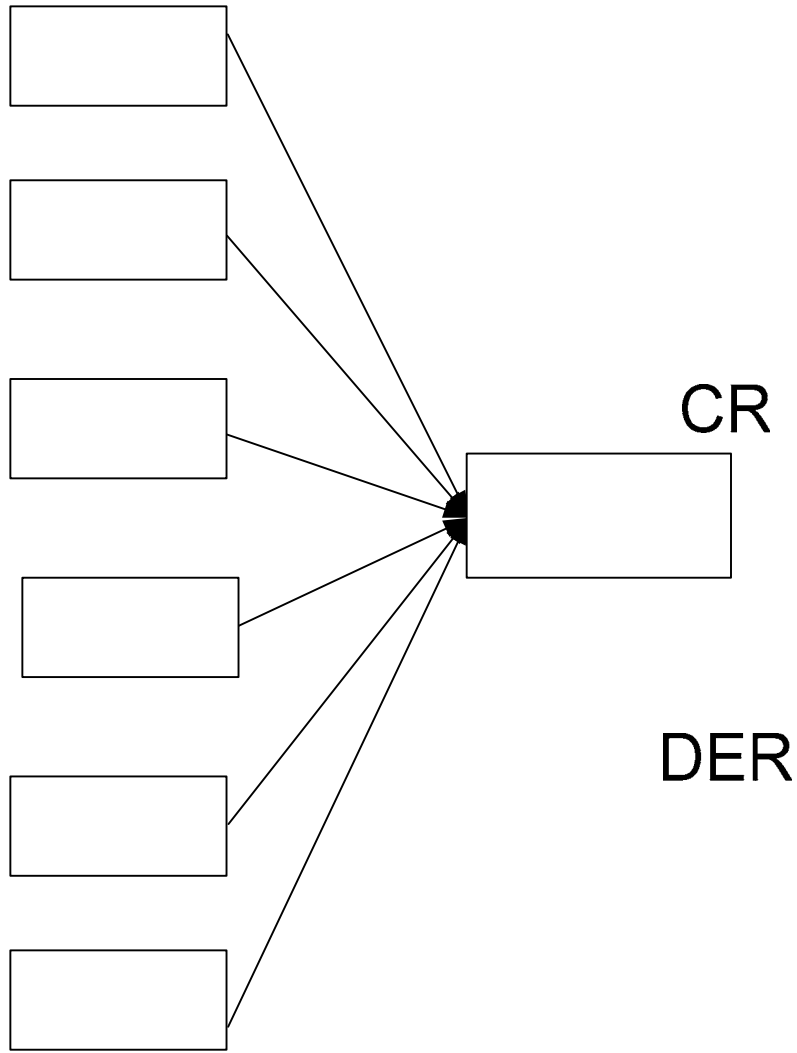
2.5 Kerangka Pemikiran Teoritis

Penelitian ini dilakukan untuk mencoba menganalisis perbedaan kinerja keuangan yang dilihat dari *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt Ratio* (DR), *ROA*, *ROE*, *Total Assets Turnover* (TATOR) antara perusahaan yang melakukan *right issue* dengan perusahaan yang tidak melakukan *right issue* dan menganalisis rasio-rasio keuangan tersebut yang mampu mempengaruhi probabilitas perusahaan untuk melakukan *right issue*.

Adanya hubungan *right issue* dan kinerja keuangan di atas, memunculkan suatu kerangka pemikiran teoritis yang menggambarkan adanya hubungan tertentu atau antar dua variabel atau lebih. Kerangka pemikiran teoritis dapat dilihat pada gambar 2.1 dan gambar 2.2 :



Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis



Gambar 2.2. Kerangka Pemikiran Teoritis

2.6 Hipotesis

Berawal dari berbagai penelitian-penelitian terdahulu dan kajian pustaka di atas, maka penelitian ini mencoba meneliti mengenai pengaruh *right issue* terhadap kinerja keuangan perusahaan, dan hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut :

H4

H5

ROA

H6

- H1a = Terdapat perbedaan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang dilihat dari *Current Ratio* (CR) antara perusahaan melakukan *right issue* dengan perusahaan yang tidak melakukan *right issue*.
- H1b = Terdapat perbedaan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang dilihat dari *Debt Ratio* (DR) antara perusahaan melakukan *right issue* dengan perusahaan yang tidak melakukan *right issue*.
- H1c = Terdapat perbedaan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang dilihat dari *Debt to Equity Ratio* (DER) antara perusahaan melakukan *right issue* dengan perusahaan yang tidak melakukan *right issue*.
- H1d = Terdapat perbedaan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang dilihat dari ROA antara perusahaan melakukan *right issue* dengan perusahaan yang tidak melakukan *right issue*.
- H1e = Terdapat perbedaan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang dilihat dari ROE antara perusahaan melakukan *right issue* dengan perusahaan yang tidak melakukan *right issue*.
- H1f = Terdapat perbedaan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang dilihat dari *Total Asset Turn Over* (TATOR) antara perusahaan melakukan *right issue* dengan perusahaan yang tidak melakukan *right issue*.
- H2 = CR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan untuk melakukan *right issue*.
- H3 = DR berpengaruh positif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan untuk melakukan *right issue*.

H4 = DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan untuk melakukan *right issue*.

H5 = ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan untuk melakukan *right issue*.

H6 = ROE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan untuk melakukan *right issue*.

H7 = TATOR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan untuk melakukan *right issue*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Definisi Operasional variabel

1. Right Issue

Penawaran kepada pemegang saham sekarang untuk membeli saham pro rata, yaitu secara proporsional kepemilikan saham mereka pada harga tertentu dengan masa berlaku tertentu.

2. Current Ratio (CR)/ Rasio Lancar

Perbandingan antara aktiva lancar (kas, surat berharga, piutang dagang, dan persediaan) dengan kewajiban/utang lancarnya (utang dagang, wesel bayar jangka pendek, utang jangka panjang, pajak, dan beban yang terutang)

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{CurrentAsset}}{\text{CurrentLiabilities}}$$

3. Debt to Equity Ratio (DER)/ Rasio Utang terhadap Ekuitas

Perbandingan antara utang dan modal sendiri/ekuitas untuk melihat batas kemampuan modal itu sendiri dalam menanggung resiko atau batas perluasan usaha dengan menggunakan modal pinjaman.

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{TotalDebt}}{\text{TotalEquity}}$$

4. *Debt Ratio* (DR)/ Rasio Utang

Perbandingan antara kewajiban yang dimiliki dan seluruh kekayaan yang dimiliki.

$$\text{Debt Ratio (DR)} = \frac{\text{TotalDebt}}{\text{TotalAssets}}$$

5. *Return of Asset* (ROA)/ Hasil Pengembalian Atas Total Aktiva

Perbandingan antara laba bersih dan total aktiva.

$$\text{Return of Assets (ROA)} = \frac{\text{NetIncome}}{\text{TotalAssets}}$$

6. *Return of Equity* (ROE)/ Hasil Pengembalian Atas Equitas

Perbandingan antara laba bersih dengan modal sendiri. Sejauh mana perusahaan mengelola modal sendiri/equitas (*networth*) secara efektif. ROE juga sering disebut sebagai rentabilitas modal sendiri/rentabilitas usaha.

$$\text{Return of Equity (ROE)} = \frac{\text{NetIncome}}{\text{NetWorth/ Equity}}$$

7. *Total Asset Turnover Ratio* (TATOR)/ Rasio Perputaran Total Aktiva

Perbandingan antara penjualan dan total aktiva. Rasio ini menunjukkan efektivitas penggunaan seluruh harta/total aktiva perusahaan dalam rangka menghasilkan penjualan.

$$\text{Total Asset Turn Over Ratio (TATOR)} = \frac{\text{Sales}}{\text{TotalAssets}}$$

3.2 Populasi dan Sampel.

Populasi sasaran dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian (2000-2003). Jumlah perusahaan yang terdaftar di BEJ selama periode 2000-2003 sebanyak 329 perusahaan. Jumlah perusahaan yang melakukan *right issue* selama periode tersebut sebanyak 34 perusahaan. Jumlah tersebut dipakai sebagai sampel penelitian untuk perusahaan yang melakukan *right issue*. Sampel perusahaan yang tidak melakukan *right issue* dilakukan berdasarkan *purposive sampling* berdasarkan kriteria sebagai berikut :

1. Tidak melakukan *right issue* selama periode 2000-2003.
2. Tersedia data laporan keuangan selama periode 2000-2003.
3. Asset yang dimiliki perusahaan tidak jauh berbeda dengan asset perusahaan yang melakukan *right issue* dan jenis perusahaan yang akan dibandingkan disesuaikan dengan jenis perusahaan yang melakukan *right issue*.

Dari kriteria di atas jumlah sampel yang tidak melakukan *right issue* sebanyak 47 perusahaan.

Tabel 3.1. Kriteria Penentuan Sampel Perusahaan Yang Melakukan *Right Issue*

No	Kriteria	Jumlah Sampel
1.	Populasi perusahaan yang tidak melakukan <i>right issue</i> tahun 2000-2003	295
2.	Perusahaan yang tidak melakukan <i>right issue</i> yang tersedia data laporan keuangan periode 2000-2003	295
3.	Perusahaan yang tidak melakukan <i>right issue</i> assetnya tidak jauh berbeda dan sejenis dengan perusahaan yang melakukan <i>right issue</i>	47

Sumber : JSX (Jakarta Stock Exchange (2000-2003) dan ICMD Indonesian Capital Market Directory (1999-2005)

Tabel 3.2. Sampel Perusahaan yang Go Public di BEJ Berdasarkan Jenis Perusahaan

TABEL DI EXCEL

3.3 Jenis dan Sumber Data.

3.3.1 Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang meliputi laporan keuangan yang dipublikasikan per 31 Desember 2000 sampai dengan 31 Desember 2003 yang diperlukan untuk membentuk rasio-rasio *keuangan* yang diperoleh dari pojok BEJ Undip ataupun *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

3.3.2 Sumber Data.

Penelitian ini menggunakan sumber data historis. Data sekunder diambil dari Pojok BEJ dan ICMD yaitu berupa data statistik yang meliputi : aktiva lancar, utang lancar, utang jangka panjang, total asset, total ekuitas perusahaan dalam kurun waktu 1 tahun yaitu berupa financial report tahunan perusahaan. Alasan pemakaian laporan keuangan tahunan emiten adalah mengingat untuk memperoleh kuartalan dan setengah tahunan tidak selalu tersedia di Bursa Efek Jakarta.

3.4. Metode Pengumpulan Data.

Data-data yang diperlukan dalam penelitian ini dikumpulkan dengan melakukan *non participant observation* yaitu dengan mencatat (mengcopy) data yang tercantum pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) ataupun pojok BEJ Undip.

3.5. Teknik Analisis.

Teknik analisis yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah analisis data kuantitatif. Sebelum diuji data harus dinormalkan dahulu dengan uji normalitas dengan menggunakan *kolmogorv smirnov* apakah data tersebut terdistribusi normal, dan jika data tidak normal, maka dapat diuji dengan pengujian nonparametrik dengan uji *Mann-Whitney U Test* dan jika terdistribusi normal, dapat diuji dengan pengujian parametrik menggunakan uji t sampel bebas (*independent sample t-test*).

Pengujian non parametrik dengan menggunakan uji *Mann-Whitney U Test* dilakukan bila data dianggap tidak diketahui distribusi datanya (berdistribusi bebas). Pengujian parametrik dilakukan dengan uji t bebas (*independent sample t-test*) dengan melihat signifikansi perbedaan *mean rasio* perusahaan yang melakukan *right issue* dan perusahaan yang tidak melakukan *right issue*. Dua sampel yang bebas diartikan sebagai sebuah sample dengan subjek yang berbeda namun mengalami dua perlakuan atau pengukuran yang sama (Santoso,2001)

Pengujian sampel bebas dilakukan untuk mengetahui perubahan struktur kinerja keuangan perusahaan pasca suatu kejadian dan perusahaan yang tidak mengalami suatu kejadian yang dilihat dari rasio-rasio keuangan, yaitu rasio likuiditas (*Current Ratio*), rasio *leverage* (*Debt to Equity Ratio, Debt Ratio*), Rasio profitabilitas (ROA, ROE), dan rasio aktivitas (*Total Assets Turnover*)

Pengujian beda rata-rata rasio/*mean ratio* keuangan antara perusahaan yang melakukan *right issue* dan yang tidak melakukan *right issue* menggunakan formula :

$$t = \frac{\bar{D}}{SD / \sqrt{n}}$$

Keterangan :

D : *mean* perbedaan rata-rata masing-masing rasio keuangan perusahaan yang melakukan *right issue* dengan yang tidak melakukan *right issue*

SD : Standar deviasi beda rata-rata masing-masing rasio keuangan perusahaan yang melakukan *right issue* dengan yang tidak melakukan *right issue*

n : banyaknya sampel

Pengujian untuk mengetahui rasio-rasio keuangan yang mempengaruhi probabilitas perusahaan untuk melakukan *right issue* atau tidak, dapat digunakan uji *logistic regression*. Tujuan dari analisis *logistic regression* adalah variabel-variabel (rasio-rasio keuangan) mana saja yang mampu mempengaruhi probabilitas suatu perusahaan untuk melakukan *right issue* (Ghozali, 2001).

Persamaan dari analisis *logistic regression* dapat dituliskan sebagai berikut :

$$\ln \frac{p}{1-p} = c + ax_1 + bx_2 + cx_3 + dx_4 + ex_5 + fx_5 + nx_n$$

atau

$$\frac{p}{1-p} = e^{c + ax_1 + bx_2 + cx_3 + dx_4 + ex_5 + fx_5 + nx_n}$$

Keterangan :

p = Perusahaan yang melakukan *right issue*

$1-p$ = Perusahaan yang tidak melakukan *right issue*

c = konstanta

x1 = CR

x2 = DER

x3 = DR

x4 = ROA

x5 = ROE

x6 = TATOR

Untuk menilai model fit dapat diuji dengan beberapa fungsi diantaranya :

1. Fungsi Likelihood

Untuk mengetahui probabilitas bahwa model yang dihipotesakan menggambarkan data input dan apakah model fit dengan data.

2. Fungsi Cox and Snell's R Square

Fungsi ini sama dengan ukuran R^2 pada *multiple regression* yang didasarkan pada teknik estimasi Likelihood dengan nilai maksimum kurang dari satu.

3. Fungsi Nagelkerke's R Square

Fungsi ini merupakan modifikasi dari koefisien Cox and Snell's R Square untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 sampai 1. Hal ini dilakukan dengan cara membagi Cox and Snell's R Square dengan nilai maksimumnya.

4. Hosmer and Lemeshow's Goodness Of Fit Test.

Fungsi ini menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit).

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Objek dari penelitian ini adalah semua perusahaan *go public* yang *listed* di BEJ periode 2000-2003. Perusahaan *go public* ini dipilih sebagai populasi penelitian. Dari 329 perusahaan *go public* sebagai populasi, melalui prosedur penentuan sampel, yaitu dengan *purposive sampling* sebagaimana yang dipaparkan pada bab sebelumnya diperoleh sampel penelitian sebanyak 81 perusahaan.

Penelitian ini mengklasifikasikan 81 perusahaan tersebut ke dalam dua kelompok, yaitu kelompok perusahaan yang melakukan *right issue* dan kelompok perusahaan yang tidak melakukan *right issue* untuk periode 2000-2003. Dari pengklasifikasian didapatkan 34 perusahaan yang melakukan *right issue* dan 47 perusahaan yang tidak melakukan *right issue*. Profil data perusahaan yang terpilih dikelompokkan berdasarkan 16 jenis klasifikasi usaha, dapat dilihat pada Tabel 4.1.

Tabel 4.1

Profil Sampel Dilihat dari Klasifikasi Usaha

Jenis Perusahaan	Perusahaan			
	Right Issue	Prosentase (%)	Tidak Right Issue	Prosentase (%)
Apparel And Other Textile Product	2	5.88	4	0.09
Food And Beverages	3	8.82	7	0.15
Consumer Goods	1	2.94	1	0.02
Credit Agencies Other Than Bank	3	8.82	4	0.09
Tobacco Manufacture	1	2.94	1	0.02
Minning And Minning Service	1	2.94	1	0.02
Textile Mill Product	1	2.94	2	0.04
Metal And Allied Product	1	2.94	2	0.04
Transportation Services	2	5.88	2	0.04
Whole Sale And Retail Trade	4	11.76	6	0.13
Banking	9	26.47	7	0.15
Stone, Clay, Glass, And Conocrete Product	1	2.94	1	0.02
Insurance	1	2.94	2	0.04
Lumber And Wood product	1	2.94	1	0.02
Otomotive And Allied Product	1	2.94	1	0.02
Others	2	5.88	5	0.11
Jumlah	34	100	47	100

Sumber: ICMD (Indonesian Capital Market Directory) 2000-2003

Dari tabel 4.1 dapat dijelaskan bahwa jenis perusahaan yang melakukan *right issue* paling banyak dilakukan oleh perusahaan yang bergerak di bidang *Bank* dengan jumlah prosentase sebesar 26,47 %.

4.2 Analisis Data

Hasil penelitian pada bagian ini diolah dengan program SPSS 13.0 dan akan dipaparkan dalam dua bagian, yaitu hasil pengujian statistik deskriptif

yang menyajikan profil data penelitian dan statistik inferensial yang menyajikan hasil pengujian hipotesis.

4.2.1 Profil Data Penelitian

Profil data penelitian diperoleh dari hasil analisis data melalui pengolahan statistik deskriptif. Dalam penelitian ini terdapat tujuh hipotesis yang akan diuji.

Hasil pengolahan statistik deskriptif yang menunjukkan data penelitian pada masing-masing variabel penelitian disajikan pada tabel 4.2 :

Tabel 4.2
Profil Data Penelitian Statistik Deskriptif

Group Statistics					
	Perusahaan	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
CR	Right Issue	34	1.5606	.17364	.12629
	Non Right Issue	47	1.6119	.19053	.13206
DR	Right Issue	34	.5859	.28460	.11881
	Non Right Issue	47	.8885	.17176	.10468
DER	Right Issue	34	1.2082	.18124	.14543
	Non Right Issue	47	2.7009	.16695	.13525
ROA	Right Issue	34	.4618	.18834	.16950
	Non Right Issue	47	.4279	.16102	.16935
ROE	Right Issue	34	5.2014	1.87314	1.72222
	Non Right Issue	47	5.6700	1.18121	1.21441
TATOR	Right Issue	34	1.1012	.17117	.12205
	Non Right Issue	47	1.1802	.18236	.12013

Sumber : Data Yang Diolah

Dari data statistik deskriptif diketahui bahwa jumlah data (N) yang valid adalah 37 untuk perusahaan yang melakukan *right issue* dan 47 untuk perusahaan yang tidak melakukan *right issue*. Data yang hilang atau *missing* adalah nol, sehingga semua data siap untuk diproses.

1. CR (*Current Ratio*)

Mean rasio CR (*Current Ratio*) untuk perusahaan yang melakukan *right issue* sebesar 1,5606 dengan standard error adalah 0,12629. Standard error digunakan untuk memperkirakan besarnya rata-rata populasi yang diperkirakan dari sampel. Untuk itu dengan standard error tertentu dan pada tingkat kepercayaan 95 %, mean rasio CR (*Current Ratio*) menjadi :

Mean rasio CR (*Current Ratio*) ± 2 (angka 2 digunakan karena tingkat kepercayaan 95 %), maka :

$$1,5606 \pm (2 \times 0,12629) = 1,30802 \text{ sampai } 1,81318.$$

Standar deviasi sebesar 0,17364. Standar deviasi digunakan untuk menilai dispersi rata-rata dari sampel. Untuk itu dengan standart deviasi tertentu dan pada tingkat kepercayaan 95 %, mean rasio CR (*Current Ratio*) menjadi :

Mean rasio CR (*Current Ratio*) ± 2 (angka 2 digunakan karena tingkat kepercayaan 95 %), maka :

$$1,5606 \pm (2 \times 0,17364) = 1,21332 \text{ sampai } 1,90788.$$

Angka *mean* rasio pada CR (*Current Ratio*) sebesar 1,5606 berarti bahwa setiap utang lancar sebesar Rp 1,00 harus dijamin dengan aktiva lancar

sebesar Rp 1,5606 atau dijamin dengan *net working capital* sebesar Rp 1,5606,00.

Mean rasio CR (*Current Ratio*) untuk perusahaan yang tidak melakukan *right issue* sebesar 1,6119 dengan standard error adalah 0,13206. Standard error digunakan untuk memperkirakan besarnya rata-rata populasi yang diperkirakan dari sampel. Untuk itu dengan standard error tertentu dan pada tingkat kepercayaan 95 %, mean rasio CR (*Current Ratio*) menjadi :

Mean rasio CR (*Current Ratio*) ± 2 (angka 2 digunakan karena tingkat kepercayaan 95 %), maka :

$$1,6119 \pm (2 \times 0,13206) = 1,34778 \text{ sampai } 1,87602.$$

Standar deviasi sebesar 0,19053. Standar deviasi digunakan untuk menilai dispersi rata-rata dari sampel. Untuk itu dengan standart deviasi tertentu dan pada tingkat kepercayaan 95 %, mean rasio CR (*Current Ratio*) menjadi :

Mean rasio CR (*Current Ratio*) ± 2 (angka 2 digunakan karena tingkat kepercayaan 95 %), maka :

$$1,6119 \pm (2 \times 0,19053) = 1,23084 \text{ sampai } 1,99296.$$

Angka *mean* rasio pada CR (*Current Ratio*) sebesar 1,6119 berarti bahwa setiap utang lancar sebesar Rp 1,00 harus dijamin dengan aktiva lancar sebesar Rp 1,6119 atau dijamin dengan *net working capital* sebesar Rp 1,6119,00.

2. DR (*Debt Ratio*)

Mean rasio DR (*Debt Ratio*) untuk perusahaan yang melakukan *right issue* sebesar 0,5859 dengan standard error adalah 0,11881. Standard error digunakan untuk memperkirakan besarnya rata-rata populasi yang diperkirakan dari sampel. Untuk itu dengan standard error tertentu dan pada tingkat kepercayaan 95 %, mean rasio DR (*Debt Ratio*) menjadi :

Mean rasio DR (*Debt Ratio*) ± 2 (angka 2 digunakan karena tingkat kepercayaan 95 %), maka :

$$0,5859 \pm (2 \times 0,11881) = 0,34828 \text{ sampai } 0,82352.$$

Standar deviasi sebesar 0,28460. Standar deviasi digunakan untuk menilai dispersi rata-rata dari sampel. Untuk itu dengan standart deviasi tertentu dan pada tingkat kepercayaan 95 %, mean rasio DR (*Debt Ratio*) menjadi :

Mean rasio DR (*Debt Ratio*) ± 2 (angka 2 digunakan karena tingkat kepercayaan 95 %), maka :

$$0,5859 \pm (2 \times 0,28460) = 0,0167 \text{ sampai } 1,1551.$$

Angka *mean* rasio pada DR (*Debt Ratio*) sebesar 0,5859 berarti bahwa setiap utang sebesar Rp 1,00 dijamin dengan aktiva sebesar Rp 0,5859 atau Rp 0,5859 dari setiap rupiah aktiva digunakan untuk menjamin utang.

Mean rasio DR (*Debt Ratio*) untuk perusahaan yang tidak melakukan *right issue* sebesar 0,8885 dengan standard error adalah 0,10468. Standard error digunakan untuk memperkirakan besarnya rata-rata populasi yang

diperkirakan dari sampel. Untuk itu dengan standard error tertentu dan pada tingkat kepercayaan 95 %, mean rasio DR (*Debt Ratio*) menjadi :

Mean rasio DR (*Debt Ratio*) ± 2 (angka 2 digunakan karena tingkat kepercayaan 95 %), maka :

$$0,8885 \pm (2 \times 0,10468) = 0,34828 \text{ sampai } 0,82352.$$

Standar deviasi sebesar 0,17176. Standar deviasi digunakan untuk menilai dispersi rata-rata dari sampel. Untuk itu dengan standart deviasi tertentu dan pada tingkat kepercayaan 95 %, mean rasio DR (*Debt Ratio*) menjadi :

Mean rasio DR (*Debt Ratio*) ± 2 (angka 2 digunakan karena tingkat kepercayaan 95 %), maka :

$$0,8885 \pm (2 \times 0,17176) = 0,54498 \text{ sampai } 1,23202.$$

Angka *mean* rasio pada DR (*Debt Ratio*) sebesar 0,8885 berarti bahwa setiap utang sebesar Rp 1,00 dijamin dengan aktiva sebesar Rp 0,8885 atau Rp 0,8885 dari setiap rupiah aktiva digunakan untuk menjamin utang.

3. DER (*Debt To Equity Ratio*)

Mean rasio DER (*Debt To Equity Ratio*) untuk perusahaan yang melakukan *right issue* sebesar 1,2082 dengan standard error adalah 0,14543. Standard error digunakan untuk memperkirakan besarnya rata-rata populasi yang diperkirakan dari sampel. Untuk itu dengan standard error tertentu dan pada tingkat kepercayaan 95 %, mean rasio DER (*Debt To Equity Ratio*) menjadi :

Mean rasio DER (*Debt To Equity Ratio*) ± 2 (angka 2 digunakan karena tingkat kepercayaan 95 %), maka :

$$1,2082 \pm (2 \times 0,14543) = 0,91734 \text{ sampai } 1,49906.$$

Standar deviasi sebesar 0,28460. Standar deviasi digunakan untuk menilai dispersi rata-rata dari sampel. Untuk itu dengan standart deviasi tertentu dan pada tingkat kepercayaan 95 %, mean rasio DER (*Debt To Equity Ratio*) menjadi :

Mean rasio DER (*Debt To Equity Ratio*) ± 2 (angka 2 digunakan karena tingkat kepercayaan 95 %), maka :

$$1,2082 \pm (2 \times 0,18124) = 0,84572 \text{ sampai } 1,57068.$$

Angka *mean* rasio pada DER (*Debt To Equity Ratio*) sebesar 1,2082 berarti bahwa setiap utang sebesar Rp 1,00 dijamin dengan modal sendiri sebesar Rp 1,2082 atau Rp 1,2082 dari setiap rupiah modal sendiri digunakan untuk menjamin utang.

Mean rasio DER (*Debt To Equity Ratio*) untuk perusahaan yang tidak melakukan *right issue* sebesar 2,7009 dengan standard error adalah 0,13525. Standard error digunakan untuk memperkirakan besarnya rata-rata populasi yang diperkirakan dari sampel. Untuk itu dengan standard error tertentu dan pada tingkat kepercayaan 95 %, mean rasio DER (*Debt To Equity Ratio*) menjadi :

Mean rasio DER (*Debt To Equity Ratio*) ± 2 (angka 2 digunakan karena tingkat kepercayaan 95 %), maka :

$$2,7009 \pm (2 \times 0,13525) = 2,4304 \text{ sampai } 2,9714.$$

Standar deviasi sebesar 0,16695. Standar deviasi digunakan untuk menilai dispersi rata-rata dari sampel. Untuk itu dengan standart deviasi tertentu dan pada tingkat kepercayaan 95 %, mean rasio DER (*Debt To Equity Ratio*) menjadi :

Mean rasio DER (*Debt To Equity Ratio*) ± 2 (angka 2 digunakan karena tingkat kepercayaan 95 %), maka :

$$2,7009 \pm (2 \times 0,16695) = 2,3670 \text{ sampai } 3,0348.$$

Angka *mean* rasio pada DER (*Debt To Equity Ratio*) sebesar 2,7009 berarti bahwa setiap utang sebesar Rp 1,00 dijamin dengan modal sendiri sebesar Rp 2,7009 atau Rp 2,7009 dari setiap rupiah modal sendiri digunakan untuk menjamin utang.

4. ROA (*Return Of Assets*)

Mean rasio ROA untuk perusahaan yang melakukan *right issue* sebesar 0,4618 dengan standard error adalah 0,16950. Standard error digunakan untuk memperkirakan besarnya rata-rata populasi yang diperkirakan dari sampel. Untuk itu dengan standard error tertentu dan pada tingkat kepercayaan 95 %, mean rasio ROA menjadi :

Mean rasio ROA ± 2 (angka 2 digunakan karena tingkat kepercayaan 95 %), maka :

$$0,4618 \pm (2 \times 0,16950) = 0,1228 \text{ sampai } 0,8008.$$

Standar deviasi sebesar 0,18834. Standar deviasi digunakan untuk menilai dispersi rata-rata dari sampel. Untuk itu dengan standart deviasi tertentu dan pada tingkat kepercayaan 95 %, mean rasio ROA menjadi :

Mean rasio ROA ± 2 (angka 2 digunakan karena tingkat kepercayaan 95 %), maka :

$$0,4618 \pm (2 \times 0,18834) = 0,08512 \text{ sampai } 0,83848.$$

Angka *mean* rasio pada ROA sebesar 0,4618 berarti bahwa setiap Rp 1,00 total asset menghasilkan keuntungan sebesar Rp 0,4618.

Mean rasio ROA untuk perusahaan yang tidak melakukan *right issue* sebesar 0,4279 dengan standard error adalah 0,16935. Standard error digunakan untuk memperkirakan besarnya rata-rata populasi yang diperkirakan dari sampel. Untuk itu dengan standard error tertentu dan pada tingkat kepercayaan 95 %, mean rasio ROA menjadi :

Mean rasio ROA ± 2 (angka 2 digunakan karena tingkat kepercayaan 95 %), maka :

$$0,4279 \pm (2 \times 0,16935) = 0,0892 \text{ sampai } 0,7666.$$

Standar deviasi sebesar 0,16102. Standar deviasi digunakan untuk menilai dispersi rata-rata dari sampel. Untuk itu dengan standart deviasi tertentu dan pada tingkat kepercayaan 95 %, mean rasio ROA menjadi :

Mean rasio ROA ± 2 (angka 2 digunakan karena tingkat kepercayaan 95 %), maka :

$$0,4279 \pm (2 \times 0,16102) = 0,10586 \text{ sampai } 0,74994.$$

Angka *mean* rasio pada ROA sebesar 0,4279 berarti bahwa setiap Rp 1,00 total asset menghasilkan keuntungan sebesar Rp 0,4279.

5. ROE (*Return Of Equity*)

Mean rasio ROE untuk perusahaan yang melakukan *right issue* sebesar 5,2014 dengan standard error adalah 1,72222. Standard error digunakan untuk memperkirakan besarnya rata-rata populasi yang diperkirakan dari sampel. Untuk itu dengan standard error tertentu dan pada tingkat kepercayaan 95 %, *mean* rasio ROE menjadi :

Mean rasio ROE ± 2 (angka 2 digunakan karena tingkat kepercayaan 95 %), maka :

$$5,2014 \pm (2 \times 1,72222) = 1,75696 \text{ sampai } 8,64584.$$

Standar deviasi sebesar 1,87314. Standar deviasi digunakan untuk menilai dispersi rata-rata dari sampel. Untuk itu dengan standart deviasi tertentu dan pada tingkat kepercayaan 95 %, *mean* rasio ROE menjadi :

Mean rasio ROE ± 2 (angka 2 digunakan karena tingkat kepercayaan 95 %), maka :

$$5,2014 \pm (2 \times 1,87314) = 1,45512 \text{ sampai } 8,94768.$$

Angka *mean* rasio pada ROE sebesar 5,2014 berarti bahwa setiap Rp 1,00 modal sendiri menghasilkan keuntungan sebesar Rp 5,2014.

Mean rasio ROE untuk perusahaan yang tidak melakukan *right issue* sebesar 5,6700 dengan standard error adalah 1,21441. Standard error digunakan untuk memperkirakan besarnya rata-rata populasi yang

diperkirakan dari sampel. Untuk itu dengan standard error tertentu dan pada tingkat kepercayaan 95 %, mean rasio ROE menjadi :

Mean rasio ROE ± 2 (angka 2 digunakan karena tingkat kepercayaan 95 %), maka :

$$5,6700 \pm (2 \times 1,21441) = 3,24118 \text{ sampai } 8,09882.$$

Standar deviasi sebesar 1,18121. Standar deviasi digunakan untuk menilai dispersi rata-rata dari sampel. Untuk itu dengan standart deviasi tertentu dan pada tingkat kepercayaan 95 %, mean rasio ROE menjadi :

Mean rasio ROE ± 2 (angka 2 digunakan karena tingkat kepercayaan 95 %), maka :

$$5,6700 \pm (2 \times 1,18121) = 3,30758 \text{ sampai } 8,03242.$$

Angka *mean* rasio pada ROE sebesar 5,6700 berarti bahwa setiap Rp 1,00 modal sendiri menghasilkan keuntungan sebesar Rp 5,6700.

6. TATOR (*Total Assets Turn Over Ratio*)

Mean rasio TATOR (*Total Assets Turn Over Ratio*) untuk perusahaan yang melakukan *right issue* sebesar 1,1012 dengan standard error adalah 0,12205. Standard error digunakan untuk memperkirakan besarnya rata-rata populasi yang diperkirakan dari sampel. Untuk itu dengan standard error tertentu dan pada tingkat kepercayaan 95 %, mean rasio TATOR (*Total Assets Turn Over Ratio*) menjadi :

Mean rasio TATOR (*Total Assets Turn Over Ratio*) ± 2 (angka 2 digunakan karena tingkat kepercayaan 95 %), maka :

$$1,1012 \pm (2 \times 0,12205) = 0,8571 \text{ sampai } 1,3453.$$

Standar deviasi sebesar 0,17117. Standar deviasi digunakan untuk menilai dispersi rata-rata dari sampel. Untuk itu dengan standart deviasi tertentu dan pada tingkat kepercayaan 95 %, mean rasio TATOR (*Total Assets Turn Over Ratio*) menjadi :

Mean rasio TATOR (*Total Assets Turn Over Ratio*) ± 2 (angka 2 digunakan karena tingkat kepercayaan 95 %), maka :

$$1,1012 \pm (2 \times 0,17117) = 0,75886 \text{ sampai } 1,44354.$$

Angka *mean* rasio pada TATOR (*Total Assets Turn Over Ratio*) sebesar 1,1012 berarti bahwa dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva rata-rata dalam satu tahun berputar 1,1012 kali atau setiap rupiah aktiva selama setahun dapat menghasilkan revenue sebesar Rp 1,1012,00.

Mean rasio TATOR (*Total Assets Turn Over Ratio*) untuk perusahaan yang tidak melakukan *right issue* sebesar 1,1802 dengan standard error adalah 0,12013. Standard error digunakan untuk memperkirakan besarnya rata-rata populasi yang diperkirakan dari sampel. Untuk itu dengan standard error tertentu dan pada tingkat kepercayaan 95 %, mean rasio TATOR (*Total Assets Turn Over Ratio*) menjadi :

Mean rasio TATOR (*Total Assets Turn Over Ratio*) ± 2 (angka 2 digunakan karena tingkat kepercayaan 95 %), maka :

$$1,1802 \pm (2 \times 0,12013) = 0,93994 \text{ sampai } 1,3453.$$

Standar deviasi sebesar 0,18236. Standar deviasi digunakan untuk menilai dispersi rata-rata dari sampel. Untuk itu dengan standart deviasi tertentu dan pada tingkat kepercayaan 95 %, mean rasio TATOR (*Total Assets Turn Over Ratio*) menjadi :

Mean rasio TATOR (*Total Assets Turn Over Ratio*) ± 2 (angka 2 digunakan karena tingkat kepercayaan 95 %), maka :

$$1,1802 \pm (2 \times 0,18236) = 0,81548 \text{ sampai } 1,54492.$$

Angka *mean* rasio pada TATOR (*Total Assets Turn Over Ratio*) sebesar 0,8409 berarti bahwa dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva rata-rata dalam satu tahun berputar 1,1802 kali atau setiap rupiah aktiva selama setahun dapat menghasilkan revenue sebesar Rp 1,1802,00.

4.2.2 Pengujian Hipotesis Menggunakan Independent Sample T Test

Normalitas data merupakan langkah awal yang harus dilakukan untuk setiap analisis multivariate. Sebelum diuji dengan menggunakan *independent sample t test*, data harus dinormalkan dahulu dengan uji normalitas dengan menggunakan *kolmogorv smirnov* apakah data tersebut terdistribusi normal. Jika data tidak normal, maka dapat menggunakan uji nonparametrik yaitu *mann whitney u test*. Uji normalitas dapat dilihat pada tabel 4.3 :

Tabel 4.3
Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	CR	DR	DER	ROA	ROE	TATOR
Most Extreme Absolute Differences	.116	.290	.274	.215	.146	.120
Positive	.111	.085	.034	.167	.146	.120
Negative	-.116	-.290	-.274	-.215	-.146	-.098
Kolmogorov-Smirnov Z	.517	1.287	1.217	.953	.650	.534
Asymp. Sig. (2-tailed)	.952	.073	.103	.323	.791	.938

^aGrouping Variable: Perusahaan

Sumber : Data Yang Diolah

Pada uji normalitas menggunakan test *Kolmogorov-Smirnov* data terdistribusi normal apabila nilai $\alpha > 0,05$ (Ghozali, 2001). Pada tabel 4.3 di atas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi (α) untuk masing-masing variabel $> 0,05$. Nilai probabilitas signifikansi variabel CR (*Current Ratio*) sebesar 0,952, variabel DR (*Debt Ratio*) sebesar 0,073, variabel DER (*Debt To Equity Ratio*) sebesar 0,103, variabel ROA (*Return Of Assets*) sebesar 0,323, variabel ROE (*Return Of Equity*) sebesar 0,791, dan variabel TATOR (*Total Assets Turn Over Ratio*) sebesar 0,938. Semua nilai signifikansi (α) pada tiap variabel $> 0,05$. Hal ini berarti hipotesis nol diterima atau semua variabel (CR, DR, DER, ROA, ROE, dan TATOR) terdistribusi secara normal.

Tabel 4.4
Independent Sample T Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
CR	Equal variances assumed	2.341	.130	-0.272	79	.787	-.05133	.18887	-0.42726	.32461
	Equal variances not assumed			-0.281	77.849	.780	-.05133	.18272	-0.41511	.31246
DR	Equal variances assumed	13.519	.000	-2.327	79	.023	-.30263	.13006	-0.56150	-.04375
	Equal variances not assumed			-2.620	63.961	.011	-.30263	.11550	-0.53336	-.07189
DER	Equal variances assumed	8.683	.004	-2.297	79	.024	-1.49262	.64974	-2.78590	-.19933
	Equal variances not assumed			-2.635	56.569	.011	-1.49262	.56646	-2.62711	-.35812
ROA	Equal variances assumed	1.964	.165	.014	79	.989	.03389	2.45902	-4.86066	4.92845
	Equal variances not assumed			.014	76.839	.989	.03389	2.39604	-4.73740	4.80518
ROE	Equal variances assumed	.303	.583	-0.134	79	.893	-.46856	3.48383	-7.40295	6.46583
	Equal variances not assumed			-0.134	69.341	.894	-.46856	3.50914	-7.46849	6.53138
TATOR	Equal variances assumed	1.844	.178	-0.451	79	.653	-.07904	.17534	-0.42804	.26997
	Equal variances not assumed			-0.462	76.442	.646	-.07904	.17126	-0.42009	.26202

Sumber : Data Yang Diolah

Pengukuran perbedaan kinerja keuangan yang dilihat dari *Current Ratio* (CR), *Debt Ratio* (DR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *ROA*, *ROE*, *Total Aset Turnover* (TATOR) antara perusahaan melakukan *right issue* dengan perusahaan yang tidak melakukan *right issue* dalam penelitian ini didasarkan pada *mean* rasio pada statistik deskriptif dan karena data terdistribusi normal, maka nilai signifikansi dihitung dengan menggunakan uji *independent sample t test*, di mana terjadi perbedaan signifikan apabila nilai signifikansi atau probabilitas < 0,05. Analisis pertama dilakukan dengan menggunakan F test

untuk menguji kesamaan varians kedua sampel, apabila kedua sampel memiliki varians yang sama uji t test dapat dilakukan dengan melihat *equal variances assumed* dan jika kedua varians tidak sama uji t test dapat dilakukan dengan melihat *equal variances not assumed*.

4.2.2.1 Hasil Pengujian H₁

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah: H₁ yang diajukan adalah : “Terdapat perbedaan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang dilihat dari *Current Ratio* (CR), *Debt Ratio* (DR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *ROA*, *ROE*, *Total Aset Turnover* (TATOR) antara perusahaan melakukan *right issue* dengan perusahaan yang tidak melakukan *right issue*”.

a. Pengujian H_{1a} (*Current Ratio*)

Hasil pengujian *independent t test* menunjukkan bahwa *mean* rasio pada CR (*Current Ratio*) antara perusahaan yang melakukan *right issue* dengan perusahaan yang tidak melakukan *right issue* tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$, dengan nilai signifikansi untuk CR (*Current Ratio*) sebesar 0,787 yang berarti tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang dilihat dari rasio CR (*Current Ratio*) antara perusahaan yang melakukan *right issue* dan perusahaan yang tidak melakukan *right issue*.

Hal tersebut dikarenakan beberapa hal diantaranya adalah jenis, komposisi, dan jumlah aktiva lancar dan hutang lancar yang dimiliki oleh tiap-tiap perusahaan berbeda-beda, tergantung dari sifat, jenis, dan skope

operasinya. Dalam keadaan *going concern* kemampuan mengkonversi aktiva lancar menjadi kas sangat dipengaruhi oleh siklus operasi perusahaan. Pada hutang lancar seperti hutang dagang, hutang jangka pendek dan bagian-bagian hutang jangka panjang yang segera jatuh tempo, tidak perlu dipersoalkan lagi dan harus dipertimbangkan di dalam menilai tingkat likuiditas perusahaan. Hutang-hutang jangka pendek tersebut masuk dalam kategori hutang yang jumlah dan eksistensinya sudah pasti. Persoalannya apakah semua hutang dalam tiap-tiap perusahaan sudah diperhitungkan. Oleh karena itu perhatian utama harus ditujukan pada persoalan adakah di antara hutang lancar itu diperhitungkan. Penyebab-penyebab di atas bisa saja dapat membuat posisi nilai CR (*Current Ratio*) masing-masing perusahaan tidak jauh berbeda tergantung dari tiap-tiap perusahaan (Harnanto, 1991). Terbukti dari uji statistik yang menyatakan tidak terdapat perbedaan yang berarti nilai CR (*Current Ratio*) antara perusahaan yang melakukan *right issue* dan perusahaan yang tidak melakukan *right issue*. Dari *mean* rasio disimpulkan bahwa perusahaan tidak *right issue* memiliki posisi likuiditas yang sedikit lebih baik daripada perusahaan *right issue*.

b. Pengujian H1b (*Debt Ratio*)

Hasil pengujian *independent t test* menunjukkan bahwa *mean* rasio pada DR (*Debt Ratio*) antara perusahaan yang melakukan *right issue* dengan perusahaan yang tidak melakukan *right issue* signifikan pada $\alpha = 5\%$, dengan nilai signifikansi untuk DR (*Debt Ratio*) sebesar 0,011 yang berarti terdapat

perbedaan kinerja keuangan yang dilihat dari rasio DR (*Debt Ratio*) antara perusahaan yang melakukan *right issue* dan perusahaan yang tidak melakukan *right issue*. Rasio DR (*Debt Ratio*) yang semakin kecil menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai total hutang yang lebih kecil dibandingkan total asset dan perusahaan yang melakukan *right issue*. Ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang melakukan *right issue* lebih solvabel dari perusahaan yang tidak melakukan *right issue* artinya kinerja solvabilitas perusahaan yang melakukan *right issue* lebih baik dari perusahaan yang tidak melakukan *right issue* dan perusahaan yang melakukan *right issue* menginginkan adanya perubahan kinerja solvabilitas secara menyeluruh (Harnanto, 1991).

c. Pengujian H1c (*Debt To Equity Ratio*)

Hasil pengujian *independent t test* menunjukkan bahwa *mean* rasio pada DER (*Debt To Equity Ratio*) antara perusahaan yang melakukan *right issue* dengan perusahaan yang tidak melakukan *right issue* signifikan pada $\alpha = 5\%$, dengan nilai signifikansi untuk DER (*Debt To Equity Ratio*) sebesar 0,011 yang berarti terdapat perbedaan kinerja keuangan yang dilihat dari rasio DER (*Debt To Equity Ratio*) antara perusahaan yang melakukan *right issue* dan perusahaan yang tidak melakukan *right issue*. Rasio DER (*Debt To Equity Ratio*) yang semakin kecil menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai total hutang yang lebih kecil dibandingkan modal sendiri. Ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang melakukan *right issue* menginginkan perubahan struktur modal, yaitu perbaikan kinerja solvabilitas perusahaan dengan

membayar kewajiban-kewajibannya. Perubahan struktur modal akan mempengaruhi perusahaan dalam kemampuan perusahaan untuk membayar kembali hutang atau kewajiban-kewajiban jangka panjang. Perbaikan struktur modal atau kinerja solvabilitas akan membantu tercapainya stabilitas finansial dan jaminan akan kelangsungan hidup perusahaan (Harnanto, 1991).

Hasil penelitian ini konsisten dengan Sri Hermuningsih (1996) yang menyatakan bahwa nilai rasio DER (*Debt To Equity Ratio*) mengalami penurunan, yang berarti dana yang diperoleh dari *right issue* dikelola dengan baik sehingga menambah struktur modal untuk melunasi semua kewajibannya baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang.

d. Pengujian H1d (*ROA*)

Hasil pengujian *independent t test* menunjukkan bahwa *mean* rasio pada *ROA* antara perusahaan yang melakukan *right issue* dengan perusahaan yang tidak melakukan *right issue* tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$, dengan nilai signifikansi untuk *ROA* sebesar 0,989 yang berarti tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang dilihat dari rasio *ROA* antara perusahaan yang melakukan *right issue* dan perusahaan yang tidak melakukan *right issue*.

e. Pengujian H1e (*ROE*)

Hasil pengujian *independent t test* menunjukkan bahwa *mean* rasio pada *ROE* antara perusahaan yang melakukan *right issue* dengan perusahaan yang tidak melakukan *right issue* tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$, dengan nilai signifikansi untuk *ROE* sebesar 0,893 yang berarti tidak terdapat perbedaan

kinerja keuangan yang dilihat dari rasio ROE antara perusahaan yang melakukan *right issue* dan perusahaan yang tidak melakukan *right issue*.

Faktor- faktor yang mempengaruhi nilai *variability* ROA dan ROE adalah profit margin, *operating leverage*, modal, total asset, dan juga perputaran aktiva (Hanafi, 1995). Kinerja profitabilitas yang diproxi dengan dua rasio yaitu ROA dan ROE pada penelitian ini tidak terdapat perbedaan yang berarti antara perusahaan yang melakukan *right issue* dari perusahaan yang tidak melakukan *right issue* dilihat dari *mean* rasio. Hal ini disebabkan penggunaan rata-rata biaya tetap operasional (*Operating Leverage*), profit margin, modal dan total asset yang mempengaruhi variabilitas ROA dan ROE antara perusahaan yang melakukan *right issue* dan perusahaan yang tidak melakukan *right issue* tidak jauh berbeda, sehingga hasil uji statistik, *mean* rasio nilai ROA dan ROE perusahaan yang melakukan *right issue* dan perusahaan yang tidak melakukan *right issue* berbeda tidak signifikan, yang berarti tidak terdapat perbedaan antara kedua mean rasio tersebut.

f. Pengujian H1f (*Total Assets Turn Over Ratio*)

Hasil pengujian *independent t test* menunjukkan bahwa *mean* rasio pada TATOR (*Total Assets Turn Over Ratio*) antara perusahaan yang melakukan *right issue* dengan perusahaan yang tidak melakukan *right issue* tidak signifikan pada $\alpha = 5 \%$, dengan nilai signifikansi untuk TATOR (*Total Assets Turn Over Ratio*) sebesar 0,653 yang berarti tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang dilihat dari rasio TATOR (*Total Assets Turn Over*

Ratio) antara perusahaan yang melakukan *right issue* dan perusahaan yang tidak melakukan *right issue*.

Rasio TATOR (perputaran total aktiva) mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan berdasarkan total assetnya. Ini berhubungan dengan nilai profitabilitas perusahaan di mana terdapat hubungan positif antara TATOR (*Total Assets Turn Over Ratio*) dengan ROA. Apabila ingin mendapatkan profit margin yang besar, perusahaan harus menambah/memperbesar jumlah perputaran total aktiva (Hanafi, 1995).

Pada uji statistik untuk *mean* rasio ROA tidak ditemukan perbedaan, yang artinya tidak terdapat perbedaan dalam hal penjualan antara perusahaan yang melakukan *right issue* dan perusahaan yang tidak melakukan *right issue* tidak terdapat perbedaan. Itu terbukti dengan uji statistik yang menyatakan tidak ada perbedaan yang berarti antara perusahaan yang melakukan *right issue* dan perusahaan yang tidak melakukan *right issue* dilihat dari *mean* rasio TATOR (*Total Assets Turn Over Ratio*).

Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang berarti kinerja keuangan antara perusahaan yang melakukan *right issue* dengan perusahaan yang tidak melakukan *right issue* dilihat dari CR (*Current Ratio*), ROA, ROE, TATOR (*Total Assets Turn Over Ratio*), dan terdapat perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan yang melakukan *right issue* dengan perusahaan yang tidak melakukan *right issue* dilihat dari DR (*Debt Ratio*) dan DER (*Debt To Equity Ratio*).

4.2.3 Pengujian Hipotesis Menggunakan *Logistic Regression*

Sebelum hipotesis diuji menggunakan *Logistic Regression*, data harus dipastikan bahwa model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan bahwa model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya. Model dapat dikatakan fit atau tidak dapat dihitung dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*. Jika nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* sama dengan atau kurang dari 0,05, maka hipotesis nol ditolak yang berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya, sehingga *Goodness Fit* model tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya. Jika nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* lebih besar dari 0,05, maka hipotesis nol tidak dapat ditolak yang berarti model mampu memprediksi nilai observasinya, atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya (Ghozali, 2001).

Tabel 4.5

Hasil Uji *Hosmer and Lemeshow Test*

Step	Chi-square	df	Sig.
1	9.406	8	.309

Sumber : Data Yang Diolah

Tabel 4.5 menunjukkan bahwa besarnya nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit* sebesar 9,406 dengan probabilitas signifikansi 0,309. Nilai probabilitas signifikansi tersebut jauh di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model dapat diterima atau model fit dengan data.

Tabel 4.6
Hasil Uji *Logistic Regression* (Keseluruhan Variabel)

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	CR	.412	.351	1.376	1	.241	1.509
	DR	1.408	.661	4.528	1	.033	4.086
	DER	.373	.188	3.930	1	.047	1.452
	ROA	.023	.045	.254	1	.614	1.023
	ROE	-.008	.028	.076	1	.783	.992
	TATOR	.504	.367	1.888	1	.169	1.656
	Constan	-2.528	1.020	6.142	1	.013	.080

a. Variable(s) entered on step 1: CR, DR, DER, ROA, ROE, TATOR.

Sumber : Data Yang Diolah

4.2.3.1 Hasil Pengujian H₂

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah: “CR (*Current Ratio*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan untuk melakukan *right issue*”.

Tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai variabel CR (*Current Ratio*) tidak signifikan pada probabilitas 0,241, maka CR (*Current Ratio*) tidak mempengaruhi probabilitas perusahaan melakukan *right issue*.

Hasil pengujian ini mendukung H₂ yang menyatakan bahwa CR (*Current Ratio*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan untuk melakukan *right issue*, sehingga H₂ ditolak.

4.2.3.2 Hasil Pengujian H₃

Hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah: “DR (*Debt Ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan untuk melakukan *right issue*”.

Tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai variabel DR (*Debt Ratio*) signifikan pada probabilitas 0,033. Nilai beta yang positif menunjukkan bahwa DR (*Debt Ratio*) berpengaruh positif terhadap probabilitas perusahaan untuk melakukan *right issue*. Jika variabel lain dianggap konstan, maka nilai beta DR (*Debt Ratio*) sebesar 1,408 dapat dikatakan bahwa odds perusahaan akan melakukan *right issue* dengan faktor $e^{1,408}$ untuk setiap unit kenaikan DR (*Debt Ratio*) atau dapat dikatakan bahwa semakin tinggi rasio nilai DR (*Debt Ratio*) maka probabilitas perusahaan melakukan *right issue* juga semakin tinggi.

Hasil pengujian ini mendukung H₃ yang menyatakan bahwa DR (*Debt Ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan untuk melakukan *right issue*, sehingga H₃ diterima.

4.2.3.3 Hasil Pengujian H₄

Hipotesis keempat yang diajukan dalam penelitian ini adalah: “DER (*Debt To Equity Ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan untuk melakukan *right issue*”.

Tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai variabel DER (*Debt To Equity Ratio*) signifikan pada probabilitas 0,047. Jika variabel lain dianggap konstan, maka nilai beta yang positif menunjukkan bahwa DER (*Debt To Equity Ratio*) berpengaruh positif terhadap probabilitas perusahaan untuk melakukan *right issue*. Nilai beta DER (*Debt To Equity Ratio*) sebesar 0,373 dapat dikatakan bahwa odds perusahaan akan melakukan *right issue* dengan faktor $e^{0,373}$ untuk setiap unit kenaikan DER (*Debt To Equity Ratio*) atau dapat dikatakan bahwa semakin tinggi rasio nilai DER (*Debt To Equity Ratio*) maka probabilitas perusahaan melakukan *right issue* juga semakin tinggi.

Hasil pengujian ini mendukung H₄ yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan untuk melakukan *right issue*, sehingga H₄ diterima.

4.2.3.4 Hasil Pengujian H₅

Hipotesis kelima yang diajukan dalam penelitian ini adalah: “ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan untuk melakukan *right issue*”.

Tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai variabel ROA tidak signifikan pada probabilitas 0,614, maka ROA tidak mempengaruhi probabilitas perusahaan melakukan *right issue*.

Hasil pengujian ini tidak dapat mendukung H₅ yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan untuk melakukan *right issue*, sehingga H₅ ditolak.

4.2.3.5 Hasil Pengujian H₆

Hipotesis keenam yang diajukan dalam penelitian ini adalah: “ROE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan untuk melakukan *right issue*”.

Tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai variabel ROE tidak signifikan pada probabilitas 0,783, maka ROE tidak mempengaruhi probabilitas perusahaan melakukan *right issue*.

Hasil pengujian ini tidak dapat mendukung H₆ yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan untuk melakukan *right issue*, sehingga H₆ ditolak.

4.2.3.6 Hasil Pengujian H₇

Hipotesis ketujuh yang diajukan dalam penelitian ini adalah: “TATOR (*Total Assets Turn Over Ratio*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan untuk melakukan *right issue*”.

Tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai variabel TATOR (*Total Assets Turn Over Ratio*) tidak signifikan pada probabilitas 0,169, maka TATOR (*Total*

Assets Turn Over Ratio) tidak mempengaruhi probabilitas perusahaan melakukan *right issue*.

Hasil pengujian ini tidak dapat mendukung H₇ yang menyatakan bahwa TATOR (*Total Assets Turn Over Ratio*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan untuk melakukan *right issue*, sehingga H₇ ditolak.

4.3 Pembahasan *Logistic Regression*

Pada uji *logistic regression* diperoleh hasil bahwa rasio-rasio CR (*Current Ratio*), ROA, ROE, dan TATOR (*Total Assets Turn Over Ratio*), tidak mempengaruhi probabilitas perusahaan untuk melakukan *right issue* secara signifikan, hanya DR (*Debt Ratio*) dan DER (*Debt To Equity Ratio*) yang berpengaruh signifikan terhadap perusahaan untuk melakukan *right issue*. Dari penelitian ini diketahui bahwa tujuan perusahaan melakukan *right issue* bukan untuk menambah modal kerja ataupun perluasan usaha, tetapi untuk restrukturisasi modal dalam rangka perbaikan kinerja solvabilitas perusahaan, yaitu dengan membayar kewajiban yang segera jatuh tempo (Samuel, 2000). Hasil uji statistik menyatakan bahwa DR (*Debt Ratio*) dan DER (*Debt To Equity Ratio*) berpengaruh positif terhadap perusahaan untuk melakukan *right issue*, artinya semakin tinggi rasio DR (*Debt Ratio*) dan DER (*Debt To Equity Ratio*) akan semakin tinggi probabilitas perusahaan untuk melakukan *right issue*. Perusahaan sadar bahwa dengan rasio hutang yang

tinggi, maka perusahaan mengeluarkan *right issue* yang akan digunakan untuk melunasi kewajibannya, walaupun dari pihak investor tidak akan tertarik untuk menanamkan modalnya.

Hal tersebut dapat dimaklumi karena para investor tidak akan tertarik dengan perusahaan yang terbebani hutang yang tinggi selain hal tersebut juga untuk menghindari resiko kebangkrutan. *Right issue* positif jika dana yang diperoleh diinvestasikan untuk proyek terutama yang menjanjikan imbalan hasil yang tinggi, baik itu proyek investasi baru atau peningkatan modal kerja. Tapi kalau hanya untuk membayar utang, hal ini mengirimkan sinyal ke pasar bahwa manajemen kesulitan untuk membayar utang atau terbebani dengan beban bunga yang tinggi. Hal tersebut akan membuat investor ragu untuk menanamkan modalnya (Samuel, 2000).

BAB V **PENUTUP**

5.1 Kesimpulan

Secara umum penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan yang melakukan *right issue* dan perusahaan yang tidak melakukan *right issue* dan menganalisis rasio-rasio keuangan yang mempengaruhi probabilitas perusahaan untuk melakukan *right issue* yang listed di BEJ periode 2000-2003

Penelitian ini menyimpulkan bahwa:

- a. Terdapat perbedaan signifikan kinerja keuangan antara perusahaan yang melakukan *right issue* dan perusahaan yang tidak melakukan *right issue* dilihat dari rasio DR dan DER, di mana nilai rasio DR dan DER mengalami penurunan, yang berarti dana yang diperoleh dari *right issue* dikelola dengan baik sehingga menambah struktur modal untuk melunasi semua kewajibannya baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang. Kinerja keuangan yang dilihat dari rasio-rasio CR, ROA, ROE, dan TATOR tidak berbeda antara perusahaan yang melakukan *right issue* dan perusahaan yang tidak melakukan *right issue*.
- b. Probabilitas perusahaan untuk melakukan *right issue* hanya dipengaruhi oleh rasio DR dan rasio DER, di mana mempunyai hubungan yang positif yaitu semakin tinggi rasio DR dan DER akan semakin besar kemungkinan probabilitas perusahaan melakukan *right issue*. Rasio-rasio CR, ROA,

ROE, dan TATOR berpengaruh tidak signifikan terhadap probabilitas perusahaan untuk melakukan *right issue*.

Pada umumnya *right issue* akan mengirimkan sinyal negatif ke pasar. Pertama, perusahaan mencari pendanaan yang murah karena tanpa ada kewajiban untuk membayarkan hasil investasi. Kedua, *right issue* menandakan bahwa untuk investasi yang akan dilaksanakan belum tentu menghasilkan karena perusahaan tidak memilih *debt financing* yang berarti mengharuskan pengembalian tertentu. Pemilihan *debt financing* lebih disukai pasar, karena perusahaan akan selalu berada dalam pengawasan kreditor. Maka secara mudah dapat disimpulkan kalau pada umumnya *right issue* dibenci pasar. Bagi investor dan perusahaan, penerbitan saham baru positif apabila dana digunakan untuk perluasan/ekspansi usaha yang akan menguntungkan di masa datang dan penerbitan saham baru negatif apabila dana digunakan untuk mengatasi kesulitan keuangan dalam rangka membayar kewajiban-kewajiban perusahaan yang akan jatuh tempo (Horne, 1997).

5.2 Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, jumlah sampel yang relatif kecil memungkinkan hasil yang diperoleh tidak dapat digeneralisir. Kedua, pemilihan model yang hanya tepat digunakan untuk sampel yang proporsional sehingga jumlah sampel terbatas. Melihat pada hasil dan keterbatasan penelitian ini, maka ada beberapa saran untuk penelitian berikutnya. Pertama, penelitian berikutnya sebaiknya menggunakan

sampel yang lebih besar supaya hasilnya akan lebih akurat. Dengan sampel yang relatif besar, sampel dapat dipisahkan ke dalam ukuran perusahaan sehingga dapat diketahui perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang melakukan *right issue* dan yang tidak melakukan *right issue* maupun pengaruh kinerja keuangan terhadap probabilitas perusahaan untuk melakukan *right issue* antara perusahaan besar dan kecil.

Kedua, penelitian yang akan datang sebaiknya menggunakan beberapa pendekatan di dalam mengetahui perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang melakukan *right issue* dan yang tidak melakukan *right issue* maupun pengaruh kinerja keuangan terhadap probabilitas perusahaan untuk melakukan *right issue*. Hal ini dilakukan untuk mengetahui konsistensi hasil yang diperoleh dengan berbagai model.

5.3 Rekomendasi Penelitian

Hasil penelitian ini merekomendasikan kepada investor, bahwa dalam menanamkan modal ke sebuah perusahaan perlu melihat aspek rasio-rasio keuangan yang mencerminkan kinerja dan nilai perusahaan. Investor harus lebih hati-hati dan cermat dalam memilih perusahaan yang akan dijadikan lahan investasi. Analisis investor sangat diperlukan dalam mengambil keputusan. Investor harus mencari informasi yang akurat dan cermat terhadap suatu perusahaan agar tidak terjadi asimetris informasi, apakah informasi tersebut memberikan sinyal positif atau sinyal negatif bagi investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. **The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market**. First Edition. Mediasoft Indonesia, Jakarta.
- Benishay, Haskell. 1971. **Economic Information in Financial Ratio Analysis**. Accounting and Business Research 2.
- 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.
- Brigham, Eugene, F dan Houston, F, Joel. 2001. **Manajemen Keuangan**, Edisi kedelapan. Erlangga. Jakarta.
- Candy. 2002. “*Analisis Kinerja Perusahaan Yang Melakukan Seasoned Equity Offerings: Studi Kasus di Bursa Efek Jakarta*”. **Working Paper**.
- Comment, Robert and Jarel, Gregg A. 1991. “*The Relative Signaling Power of Dutch-Auction and Fixed-Price Self-Tender Offers and Open Market Share Repurchases*”. **The Journal of Finance**. Vol. XLVI. No. 4, September.
- Eckbo, B.E., dan Masulis. 1992 “*Adverse Selection and The Rights Offer Paradox*”, **Journal of Financial Economics**.
- Emery, Douglas. R and John. D. Fennedy. 1997. **Coorporate Financial Management**. Prentice Hall, Inc.
- Fabozzi, F.J, 1981. “*Does Listing on the Amex Increase the Value of Equity?*”. **Financial Management** : 43-50.
- Foster, George. 1986. **Financial Statement Analysis**, Second Edition. Prentice Hall International.
- Ghozali, Imam. 2001. **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**. BPFE

- Hanafi, M, Mahmud, dan Halim, Abdul. 1995. **Analisis Laporan Keuangan**, Edisi kedua. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Harnanto. 1991. **Analisa Laporan Keuangan**, edisi pertama. AMP YKPN. Yogyakarta.
- Hinuri, H., Isakayoga, C.H., and J.F.P. Lukuhay. 1997. **Dana dan Investasi Capital Market Society of Indonesia**. Jakarta.
- Horne, Van. C. James, and Wachowicz, John. 1997. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan. Salemba Empat. Jakarta.
- Husnan, Suad. 1993. "*Pembelanjaan Perusahaan*", **Liberty**, Yogyakarta.
- J. Fred Weston & Thomas Copeland. 2001. **Manajemen Keuangan**. edisi kesembilan. Binarupa Aksara. Jakarta.
- Jurin, B. 1988. "*Raising Equity in Efficient Market*", Midl. Corp. **Journal of Financial** : 53-60.
- Kang, Hyosuk. 1990. "*Efect of Seasoned Equity Ofering in Korea on Shareholder's Wealth*". Pacific-Basin, **Capital Markets Research**. Rhee and. Chang eds. Elsevier Science Publisher B.V. North Holand
- Koetin, E. A. 1996. "*Suatu Pedoman Untuk Melakukan Investasi Dalam Efek di Indonesia, PT. Bursa Efek Jakarta*". **Financial of Journal**.
- Loughran, Tim, dan Jay R. Ritter. 1997. "*The Operating Perfomance of Firms Conducting seasoned Equity Offerings*, **Journal of Finance**". Vol II. No. 5 Desember.
- Marsh, P.R. 1982. "*The Choice between Debt and Equity: An Empirical Study*", **Journal of Financial** 37:121-144.
- McLaughlin, Assem S. dan Gopala K.V. 1996. "*The Operating Performance of Seasoned Equity Issuers: Free Cash Flow and Post Issue Performance*". **Financial Management**. Vol.25.
- Minarni. 2000. "*Dampak Penggunaan Dana Hasil Right Issue terhadap Struktur Modal, Biaya Modal dan Return Saham*". Tesis. Program MM Universitas Atmajaya. Yogyakarta.

- Modigliani, F., and M.H. Miller. 1963. “*Corporate Income Taxes and Cost of Capital: A Correction*”. **American Economic Review** **48: 3**, 261-297.
- _____. 1958. “*The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment: Reply*”. **American Economic Review** **53:3**.
- Myers, S., and N. Majluf. 1984. “*Corporate Investment and Financing Decision When Firms Have Information that Investors Do Not Have*”. **Journal of Financial** **13**: 187-221.
- Puji Harto. 2001. “*Analisis Kinerja Perusahaan yang Melakukan Right issue di Indonesia*”. **SNA IV**. Semarang.
- Riyanto, Bambang. 1995. **Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan**. edisi keempat. Fakultas Ekonomi UGM. Yogyakarta.
- Ross, Stephen A., R. W. Westerfield dan J. Jatte. 1998. **Coorporate Finance**. Irwin. Mc Graw Hill.
- Samuel. 2000. “*Sekuritas Indonesia*”. Education Today. **e- Samuel Journal**. Jakarta.
- Santoso, Singgih. 2001. **Mengolah Data Statistik Secara Profesional**. Cetakan Pertama. Gramedia. Jakarta.
- Sawir, Agnes. 2005. **Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan**. Cetakan Ketiga. Gramedia. Yogyakarta.
- Singh, A.K, 1997, “*Layoffs and Underwritten Right Offers*”. **Journal of Financial**.
- Sharpe, William, F, et al. 1997. **Investasi**. PT. Prenhallindo. Jakarta.
- Sharpe, Wiliam F. and Alexander, Gordon J. 1990. **Investment**, 4th Edition. International Edition. Prentice-Hal, Inc.
- Sri Hermuningsih. 1996. “*Analisis Pengaruh Right Issue terhadap Struktur Modal, Biaya Modal Perusahaan dan Laba per Lembar Saham Tahun 1995*”. Tesis, Program Studi MM-UII. Yogyakarta.
- Sunyoto. 2001. “*Pengaruh Emisi Right Issue terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham di BEJ*”. Tesis S2 Undip yang dipublikasikan, Semarang.

Trall. Marcus and Ed Vos. 2001. "*Do Seasoned Equity Offerings Really Underperform in The Long Run? Evidence from New Zealand*", **Working Paper**.

Wild, John J. 2004. **Financial Statement Analysis**. second edition. Salemba Empat. Jakarta.

Www. **Pendidikannetwork.com**/fenomena pasar modal Indonesia.