

DOSEN MUDA



LAPORAN KEGIATAN

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN OPERASI PERUSAHAAN YANG
MELAKUKAN PENAWARAN SAHAM MELALUI *RIGHT ISSUE*
DI INDONESIA**

Oleh:

Puji Harto, SE, M.Si, Akt

Drs. Daljono, M.Si, Akt

**Dibiayai Oleh Proyek Peningkatan Penelitian Pendidikan Tinggi
Direktorat Jenderal Pendidikan Tinggi, Departemen Pendidikan Nasional,
sesuai dengan Surat Perjanjian Pelaksanaan Penelitian Dosen Muda,
Studi Kajian Wanita dan Sosial Keagamaan
Nomor: 103/P4T/DPPM/DM, SKW, SOSAG/III/ 2004 Tanggal 25 Maret 2004**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
OKTOBER 2004**

**LEMBAR IDENTITAS DAN PENGESAHAN LAPORAN AKHIR
PENELITIAN DOSEN MUDA**


1. a. Judul Penelitian : Analisis kinerja keuangan dan operasi perusahaan yang melakukan penawaran saham melalui *right issue* di Indonesia
- b. Bidang Ilmu : Ekonomi/Akuntansi
- c. Kategori Penelitian : Pengembangan Ilmu dan Pengetahuan
2. Ketua Peneliti
- a. Nama lengkap : Puji Harto, SE, M.Si, Akt
- b. Jenis Kelamin : Laki-laki
- c. Gol. Pangkat dan NIP : IIIA/ Penata Muda/132283129
- d. Jabatan Fungsional : Asisten Ahli
- e. Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi
- f. Universitas : Universitas Diponegoro
- g. Bidang Ilmu : Ekonomi/Akuntansi
3. Jumlah Tim Peneliti : 2 orang
- Nama Anggota : Drs. Daljono, M.Si, Akt
4. Lokasi Penelitian : Jakarta, Indonesia
5. Jangka Waktu Penelitian : 8 bulan
6. Biaya yang Diperlukan
 Sumber dari Depdiknas : Rp 6.000.000,00
 (Enam Juta Rupiah)

Mengetahui:
Dekan Fakultas Ekonomi

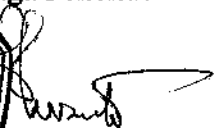


(Dr. H.M. Chabachib, M.Si, Akt)
NIP.130810122

Semarang, 25 Oktober 2004
Ketua Peneliti,


(Puji Harto, SE, M.Si, Akt)
NIP.132283129

Menyetujui,
Ketua Lembaga Penelitian


(dr. Iga Riwanto, SpBD)
NIP.130529454

RINGKASAN DAN SUMMARY

RINGKASAN

Kegiatan penawaran saham secara terbatas melalui right issue banyak dilakukan oleh emiten dalam beberapa tahun terakhir. Berkaitan dengan kegiatan tersebut, banyak hipotesis yang menyatakan reaksi investor yang negatif maupun positif terhadap event ini. Penelitian ini bertujuan untuk menguji kinerja keuangan dan operasi perusahaan-perusahaan yang melakukan right issue. Sebanyak 96 perusahaan terpilih menjadi sampel penelitian yang kemudian dibagi menjadi sampel perusahaan issuer dan non issuer. Analisis dilakukan menggunakan uji-t berpasangan dan uji-t independen untuk menguji hipotesis. Hasil analisis menunjukkan beberapa rasio seperti Current Ratio, Asset Turnover, ROI, ROE dan PER menunjukkan hasil yang signifikan secara statistik. Rasio-rasio tersebut menunjukkan nilai mean yang menurun pada jangka waktu setelah right issue dibandingkan dengan sebelum right issue. Hal ini berarti kinerja keuangan dan operasi mengalami penurunan setelah right issue dilakukan, sedangkan nilai likuiditasnya justru meningkat. Perbandingan yang dilakukan dengan sampel perusahaan non issuer menunjukkan hasil Asset turnover dari perusahaan pembanding menunjukkan hasil yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan issuer untuk semua periode. Sedangkan untuk rasio lain menunjukkan kecenderungan yang sama untuk periode tertentu. Pengujian juga dilakukan terhadap kinerja saham perusahaan yang melakukan right issue. Hasilnya menunjukkan return saham perusahaan issuer menunjukkan kinerja yang lebih rendah dan menurun dibandingkan dengan kinerja return perusahaan pembanding dan return pasar.

Kata-kata kunci: *right issue*, kinerja keuangan, kinerja operasi, *underperformed*

SUMMARY

The event of right issues in emerging market have known as part of seasoned equity offering. There are many hypothesis state negative response from investor as well as positive effect. This research want to test the financial and operating performance of companies that conducting right issues, especially company performance in two years before and after that event. Total of 77 companies that sub divided into *issuers* and *non issuers* sample have chosen. Analysis performed using paired t-test and independent sample t-test to test the hypothesis. The analysis shows for some of of the ratios such as Current ratio, Asset Turnover, ROI, ROE, and PER have statistically significant results. These results mean that the profitability and operating performance of sample have decline after conducted right issues, while liquidity performance have shown increasing value. After comparing with *non issuers* sample, the asset turn over of *issuers* have shown significant result in all of periods, while other ratios like current ratio, leverage, operating and net profit margin and return of investment have shown statistically significant in part of periods. We also test the impact of right issues on performance of the stock return. The result show that companies have significant decline of its stock return compare with *non issuers* and market return.

Keywords: right issue, kinerja keuangan, kinerja operasi, underperformed

PRAKATA

Puji syukur kami haturkan kepada Allah Swt atas segala karunia yang diberikan-Nya atas terselesaikannya penelitian ini. Penelitian ini merupakan penelitian Dosen Muda yang mengambil tema Analisis kinerja keuangan dan operasi perusahaan yang melakukan penawaran saham melalui *right issue* di Indonesia. Didalam penelitian ini peneliti tertarik mengambil tema tentang *right issue*. Fenomena *right issue* semakin berkembang dalam beberapa tahun terakhir sebagai alternatif bagi perusahaan emiten untuk memperoleh tambahan modal setelah mereka menjadi perusahaan publik. Ketika dana masyarakat banyak yang masuk ke perusahaan ternyata kinerja keuangan dan operasi dari perusahaan-perusahaan tersebut menunjukkan hasil yang kurang memuaskan. Berdasarkan hal tersebut maka peneliti tertarik mengambil tema penelitian ini.

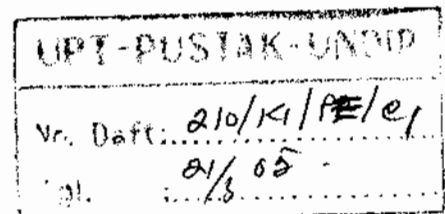
Pada kesempatan ini tidak lupa peneliti ucapkan terima kasih yang tak terhingga kepada semua pihak yang tidak bisa kami sebutkan satu-persatu yang telah membantu terlaksanakannya penelitian ini. Sedangkan penelitian ini sendiri masih jauh dari sempurna dan memerlukan pengembangan lebih lanjut. Oleh karena itu peneliti mengajak peneliti lain untuk melakukan pengembangan lebih lanjut terhadap penelitian ini pada khususnya dan penelitian di bidang Akuntansi dan Keuangan pada umumnya.

Semarang, 25 Oktober 2004

(Puji Harto)

DAFTAR ISI

LEMBAR IDENTITAS DAN PENGESAHAN	ii
RINGKASAN DAN SUMMARY	iii
PRAKATA	iv
DAFTAR TABEL	vi
DAFTAR GAMBAR	vii
I. PENDAHULUAN	1
II. TINJAUAN PUSTAKA	3
III. TUJUAN DAN MANFAAT PENELITIAN	8
IV. METODE PENELITIAN	8
V. HASIL DAN PEMBAHASAN	13
VI. KESIMPULAN DAN SARAN	20
DAFTAR PUSTAKA	23
LAMPIRAN	24



DAFTAR TABEL

Tabel 1. Penggambaran sampel berdasarkan tahun peristiwa	10
Tabel 2. Uji t berpasangan periode sebelum dan sesudah right issue	14
Tabel 3. Pengujian t statistik perusahaan issuer dan non issuer	16
Tabel 4. Perbandingan kinerja return saham perusahaan issuer dan non issuer .	18

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. kinerja return perusahaan issuer dibandingkan dengan non issuer dan pasar	19
---	----

I. PENDAHULUAN

Perusahaan yang telah *go public* dalam perkembangannya masih membutuhkan sumber dana untuk membiayai kegiatan usahanya. Berkaitan dengan hal tersebut penawaran terbatas atau disebut pula *right issue* merupakan salah satu cara yang ditempuh untuk memperoleh sumber dana. *Right issue* sendiri merupakan penawaran sekuritas baru kepada pemegang saham perusahaan untuk membeli saham baru tersebut pada harga tertentu pada saat tertentu pula. Eckbo dan Masulis (1992) menyatakan perusahaan dengan kepemilikan saham yang terkonsentrasi akan cenderung menggunakan *right issue* untuk memperoleh ekuitas baru.

Penelitian tentang reaksi pasar terhadap *right issue* yang dilakukan perusahaan menunjukkan hasil yang beragam. Di Amerika Serikat reaksi harga saham terhadap pengumuman *right issue* umumnya negatif (White dan Lusztig, 1980; Hansen, 1989; Eckbo dan Masulis, 1992). Sedangkan pada wilayah diluar Amerika, berbagai studi menunjukkan hasil reaksi pasar yang positif dan signifikan untuk perusahaan-perusahaan Swiss (Loderer dan Zimmerman, 1988), perusahaan Jepang (Kang dan Stulz, 1996), Korea (Dhatt et al., 1996), Yunani (Tsangarakis, 1996). Hasil yang positif tetapi reaksi pasarnya tidak signifikan juga dilaporkan pada perusahaan di Finlandia. Dilain pihak hasil yang serupa dengan di AS yaitu return negatif yang signifikan terdapat pada perusahaan di Australia dan Inggris (Marsden, 2000).

Disamping penelitian tentang dampak *right issue* terdapat pula penelitian yang menyoroti kinerja operasi perusahaan yang melakukan *right issue* seperti yang dilakukan Loughran dan Ritter (1997). Mereka meneliti perbedaan kinerja perusahaan pada waktu sebelum dan sesudah melakukan *right issue* tepatnya dalam horison waktu lima tahun sebelum dan lima tahun sesudah *right issue*. Hasilnya menunjukkan bahwa

dalam jangka panjang kinerja perusahaan setelah melakukan *right issue* mengalami penurunan.

Berbagai penelitian diatas menunjukkan reaksi yang beragam dari investor terhadap kegiatan *right issue* yang dilakukan perusahaan. Salah satu keyakinan investor yang dikemukakan melalui hipotesis *negative information effect* menyatakan bahwa *right issue* akan direspon secara negatif oleh pasar (Miller dan Rock, 1985). Hal ini dikarenakan pasar menangkap signal negatif tentang kondisi perusahaan yang kurang sehat. Penerbitan ekuitas baru oleh manajemen pada umumnya bertujuan untuk memperkuat struktur modal dan melakukan kesempatan investasi yang membutuhkan dana besar. Apabila dana yang diperoleh dari kegiatan seperti *right issue* digunakan manajemen untuk membiayai hutang yang telah jatuh tempo ataupun mendanai suatu proyek yang memiliki NPV nol atau malah negatif, maka hal tersebut merupakan *bad news* bagi investor. Mereka akan menilai bahwa manajemen kurang mampu untuk menghasilkan laba dan arus kas yang bagus di masa mendatang. Sehingga tidak mengherankan apabila harga saham sesudah *right issue* akan mengalami penurunan.

Fenomena diatas memunculkan pertanyaan bagaimana sebenarnya kinerja keuangan dan operasi perusahaan yang melakukan *right issue*. Pertanyaan tersebut merupakan fokus utama dari penelitian ini. Sehingga tujuan dari penelitian ini adalah untuk membandingkan kinerja keuangan dan operasi perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *right issue*. Proksi yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan dan operasi adalah rasio-rasio keuangan perusahaan dan kinerja return saham. Rasio-rasio tersebut terbagi atas rasio likuiditas, rasio leverage, rasio operasi dan *turn over* serta rasio profitabilitas. Sedangkan kinerja return saham dalam jangka panjang dihitung sebagai rata-rata return bulanan dalam satu tahun selama lima tahun pengamatan.