

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN
KINERJA SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH
*RIGHT ISSUE***

**(Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia 2008 – 2010)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

**PANCA FRANSISKUS SIMANULLANG
NIM. C2C009016**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO SEMARANG
2013**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Panca Fransiskus Simanullang
Nomor Induk Mahasiswa : C2C009016
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi

Judul Skripsi : **ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN KINERJA SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH *RIGHT ISSUE* (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008-2010)**

Dosen Pembimbing : Drs. Daljono, M.Si., Akt.

Semarang,

Dosen Pembimbing,

(Drs. Daljono, M.Si., Akt.)

NIP. 196309151993031001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Panca Fransiskus Simanullang
Nomor Induk Mahasiswa : C2C009016
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi

Judul Skripsi : **ANALISIS RATA-RATA KINERJA KEUANGAN DAN KINERJA SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH *RIGHT ISSUE* (STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI DAN MELAKUKAN *RIGHT ISSUE* 2008-2010)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 21 Oktober 2013

Tim Penguji

1. Drs. Daljono, SE, M.Si., Akt. (.....)
2. Puji Harto, SE, M.Si, Akt, Ph.D. (.....)
3. Wahyu Meiranto, SE, M.Si, Akt. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya Panca Fransiskus Simanullang menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **“ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN KINERJA SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH *RIGHT ISSUE* (Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008-2010)”**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 4 Oktober 2013

Yang membuat pernyataan,

(Panca Fransiskus Simanullang)

NIM. C2C009016

MOTO DAN PERSEMBAHAN

Motto:

- ❖ “Demikianlah hendaknya terangmu bercahaya di depan orang, supaya mereka melihat perbuatanmu yang baik dan memuliakan Bapamu yang di surga.”
(Matius 5: 16)

Persembahan:

Dengan penuh rasa syukur, saya persembahkan skripsi ini kepada:

- ❖ Papa dan mama tercinta
- ❖ Abang- abangku (Wiro, Budi, Natalius)
- ❖ Lae dan kakakku serta keponakan Jonah
 - ❖ Seluruh keluarga tercinta di Sibolga
 - ❖ Seluruh teman-teman Akuntansi 09

ABSTRACT

This study aims to analyze the difference of financial performance and stock performance before and after right issue action. Right issues are the additional public offerings of a company's shares beyond the initial public offerings, in order to generate extra financing for business expansion, the expansion of investment, improve the capital structure or fulfillment of its liability, etc.

Financial performance is measured by four financial ratios, they are debt to equity ratio (DER), return on assets (ROA), current ratio (CR), and price to book value (PBV). While the stock performance is measured using stock returns. The samples of this research are the manufacturing firms listed in Indonesian Stock Exchange in 2008 -2012. The samples are collected using purposive sampling method and resulted 40 firms become the samples.

The results showed that right issue bring a netral impact or an average in the ratio of ROA, CR, and PBV. Right issue has no impact on DER and stock returns, which the DER has increased as a equity post right issue. Right issue leads to an increase in stock returns in the second year after the right issue, but the overall stock return declined an average post-right issue. Although results vary, but generally the rise and decline is so small that it does not have a significant impact on changes in financial performance and stock performance after the right issue. It can be concluded that the issuance of right issue, financial performance and stock performance has not changed as indicated by the results of research that is not affected significantly.

Keywords: right issue, DER, ROA, CR, PBV, stock returns, financial performance, stock performance.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis rata-rata kinerja keuangan dan kinerja saham sebelum dan sesudah *right issue*. *Right issue* adalah penawaran saham tambahan diluar saham perdana. Variable yang akan dianalisis adalah kinerja keuangan yang meliputi *Prive book value (PBV)*, *Current Ratio (CR)*, *Debt Equity to ratio (DER)*, *Return On Investment (ROI)*, dan *Return Saham*.

Sampel penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan *right issue 2008-2010*. Data-data keuangan perusahaan yang diambil adalah dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah pelaksanaan *right issue*. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh 40 perusahaan yang menjadi sampel. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan analisis uji beda berpasangan (*paired sample t-test*).

Berdasarkan analisis dekriptif terlihat bahwa terjadinya kenaikan rata-rata pada PBV, CR, DER, dan ROI sesudah pelaksanaan *right issue* serta penurunan rata-rata pada *return* saham. Namun kenaikan tersebut tidak signifikan berdasarkan hasil uji *paired sample t- test*. Kenaikan rata-rata PBV yang tidak signifikan mencerminkan perubahan harga saham dan nilai buku perusahaan relatif kecil sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*. Sementara itu kenaikan CR yang tidak signifikan mencerminkan proporsi pendanaan dari *right issue* sangat sedikit untuk pembelian asset perusahaan. Kenaikan DER yang tidak signifikan menunjukkan pendanaan *right issue* terhadap utang perusahaan jumlahnya relatif kecil sebanding dengan kenaikan ekuitasnya. Kenaikan ROI yang tidak signifikan menunjukkan pendanaan *right issue* tidak berfokus pada investasi jangka pendek melainkan investasi jangka panjang. Sedangkan *return* saham mengalami penurunan yang tidak signifikan menunjukkan respon pasar biasa saja atau tidak terpengaruh terhadap pelaksanaan *right issue*.

Kata kunci: *right issue's*, DER, ROA, CR, PBV, *return* saham, kinerja keuangan, kinerja saham.

KATA PENGANTAR

Puji syukur ke hadirat Tuhan Yang Maha Kuasa atas rahmat dan tuntunannya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Kinerja Keuangan dan Kinerja Saham Sebelum dan Sesudah *Right Issue* (Studi Empiris Perusahaan Yang Terdaftar di BEI dan Melakukan *Right Issue* 2008-2010)”, sebagai salah satu syarat menyelesaikan program sarjana (S1) pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis mengucapkan terima kasih yang terdalam kepada:

1. Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
2. Drs. Daljono, SE, Msi, Akt; selaku dosen pembimbing yang telah memberikan saran, dorongan, bimbingan, dan pengarahan dalam penyusunan skripsi ini.
3. Prof. Dr. Muchamad Syafruddin, M.Si., Akt selaku Ketua Jurusan Akuntansi sekaligus dosen pengajar, terima kasih atas nasihat, arahan dan motivasi yang telah diberikan kepada penulis.
4. Aditya Septiani, S.E., M. Si., Akt. selaku dosen wali.
5. Keluarga tercinta Bapak, mama, abang-abangku Wiro, Budi, Natalius, Lae dan kakakku, keponakan Jonah, serta keluarga besar yang tiada henti-hentinya memberikan kasih sayang dan dukungan..
6. Teman- teman hiking Arly, Dimas, Dodi, Tantra, Madon, Faiz, Bimo, Fafan.

7. Teman- teman tembalang FC Bagus, Iwan, Dul, Tantra, Doa, Dani, Afnan, Boy, Tabung, Wahyu, Theda, dan komplotannya, terimakasih atas waktunya untuk sama- sama menjaga kesehatan.
8. Teman- teman KKN Mihwar, Tio, Oki, Akim, Eka, Ayu, Frida, Nita, terima kasih atas kebersamaannya.
9. Uma, Tekno, dan Roy terima kasih atas kerjasama dukungannya selama berwirausaha tanpa mengabaikan kewajiban kuliah.
10. Bapak dan Ibu kos yang memberikan dukungan dan semangat untuk hidup mandiri.
11. Cristin Manullang dan Daniel Manullang yang telah menjadi saudara dan penyemangat.
12. Semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu persatu yang telah memberikan dukungan, bantuan, nasihat, dan doa.

Semarang, 4 Oktober 2013

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	7
1.4 Sistematika Penulisan	8
BAB II TELAAH PUSTAKA	9
2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu	9
2.1.1 Teori sinyal	9
2.1.2 Pasar Modal	10
2.1.3 <i>Right Issue</i>	11
2.1.4 Kinerja Keuangan	14
2.1.5 Kinerja Saham	16
2.1.6 Penelitian Terdahulu	17
2.2 Kerangka Pemikiran	22
2.3 Hipotesis	23

2.3.1	PBV sebelum dan sesudah Pelaksanaan <i>Right Issue</i>	23
2.3.2	CR sebelum dan sesudah Pelaksanaan <i>Right Issue</i>	24
2.3.3	DER sebelum dan sesudah Pelaksanaan <i>Right Issue</i>	24
2.3.4	ROI sebelum dan sesudah Pelaksanaan <i>Right Issue</i>	26
2.3.5	<i>Return Saham</i> sebelum dan sesudah Pelaksanaan <i>Right Issue</i>	27
BAB III	METODE PENELITIAN	28
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	28
3.1.1	Variabel Penelitian	28
3.1.2	Definisi Operasional Variabel	29
3.1.2.1	<i>Right Issue</i>	29
3.1.2.2	<i>Price Book to Value (PBV)</i>	30
3.1.2.3	<i>Current Ratio (CR)</i>	31
3.1.2.4	<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	32
3.1.2.5	<i>Return On Investment (ROI)</i>	32
3.1.2.6	<i>Return Saham</i>	33
3.2	Populasi dan Sampel	34
3.3	Jenis dan Sumber Data	35
3.4	Metode Pengumpulan Data	35
3.5	Metode Analisis	35
3.5.1	Statistik Deskriptif	35
3.5.2	Uji Normalitas	36
3.5.3	Uji Hipotesis	36
BAB IV	HASIL DAN ANALISIS	40
4.1	Deskripsi Objek Penelitian	40
4.2	Analisis Data	41
4.2.1	Statistik Deskriptif	41
4.2.2	Uji Normalitas	46
4.2.3	Uji Hipotesis	48
4.2.3.1	Uji t-test	48
4.3	Interpretasi Hasil	50
4.3.1	Kinerja PBV sebelum dan sesudah <i>Right Issue</i>	50

4.3.2 Kinerja CR sebelum dan sesudah <i>Right Issue</i>	52
4.3.2 Kinerja DER sebelum dan sesudah <i>Right Issue</i>	53
4.3.2 Kinerja ROI sebelum dan sesudah <i>Right Issue</i>	55
4.3.2 Kinerja <i>Return</i> saham sebelum dan sesudah <i>Right Issue</i>	56
BAB V PENUTUP	58
5.1 Kesimpulan	58
5.2 Keterbatasan	60
5.3 Saran	61
DAFTAR PUSTAKA	62
LAMPIRAN-LAMPIRAN	64

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	19
Tabel 4.1 Ringkasan Perolehan Sampel Penelitian	40
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif	41
Tabel 4.3 Uji Normalitas <i>Kolmogorov-Smirnov</i> Sebelum <i>Right Issue</i>	46
Tabel 4.4 Uji Normalitas <i>Kolmogorov-Smirnov</i> Sesudah <i>Right Issue</i>	47
Tabel 4.5 Uji t-test rata-rata 2 tahun	48
Tabel 4.6 Uji t-test 1 tahun	50

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	22

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Daftar Sample Perusahaan	64
Lampiran B Statistik Deskriptif	67
Lampiran C Uji Normalitas kolmogorov-Smirnov	68
Lampiran D Uji T-Berpasangan	69
Lampiran E Daftar perusahaan dan ruang lingkup usaha	70

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Di era globalisasi saat ini pasar modal memiliki peranan penting dalam perekonomian. Hal ini dikarenakan pasar modal menjadi penghubung antara pihak-pihak yang kelebihan dana atau investor dengan pihak-pihak yang membutuhkan dana atau perusahaan (Sukwadi, 2006). Instrumen-instrumen keuangan seperti saham, obligasi, waran, *right*, reksadana, dan derivatif lainnya diperdagangkan di pasar ini. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) akan mengawasi segala transaksi yang berhubungan dengan instrumen keuangan di pasar modal.

Dengan adanya pasar modal perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) akan memperoleh banyak manfaat, diantaranya ketergantungan emiten terhadap bank menjadi berkurang. Pendanaan dari pasar modal dinilai lebih efektif, efisien, dan ekonomis jika dibandingkan dengan pendanaan yang bersumber dari perbankan atau lembaga keuangan lainnya. Tidak sedikit perusahaan yang mengeluhkan regulasi pinjaman dari perbankan cukup rumit, harus memiliki jaminan utang, pembayaran bunga pinjaman yang relatif tinggi, dan kapasitas pinjaman utang yang relatif kecil. Sedangkan melalui pasar modal jumlah dana yang diterima dari publik cukup besar, dan resiko finansial

yang relatif ringan karena pembagian dividen tergantung pada keuntungan perusahaan.

Sementara bagi investor yang berinvestasi di pasar modal akan memiliki banyak manfaat. Investor yang membeli saham atau obligasi perusahaan secara tidak langsung menjadi pemilik perusahaan dan memperoleh hak keuntungan dividen dan bunga obligasi. Nilai investasi dalam perusahaan juga berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi, investor bisa mendapatkan gain dari selisih harga saham. Investor juga dapat berinvestasi dalam berbagai macam instrumen keuangan di pasar modal dan memperjualbelikannya sebagai upaya memperoleh keuntungan ataupun mengurangi resiko yang mungkin terjadi.

Dengan adanya berbagai kemudahan di pasar modal, banyak perusahaan-perusahaan yang terdaftar di pasar modal berusaha memaksimalkan perolehan dana dari para investor sebagai upaya pengembangan usaha. Salah satunya adalah melalui *right issue* atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD). Sharpe (dikutip oleh Sunarjanto, 2007) menyatakan bahwa *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. Hak membeli saham tersebut diberikan terlebih dahulu kepada pemilik saham yang terdaftar sebagai pemegang saham pada tanggal tertentu.

Investor yang menggunakan haknya membeli saham *right issue* akan mencegah efek dilusi saham atau mempertahankan proporsi kepemilikan saham dalam perusahaan. Jika hak tersebut tidak digunakan maka hak tersebut dapat

diperjualbelikan kepada investor lainnya (Sukwadi 2006). Banyak hal yang menjadi pertimbangan investor dalam menggunakan haknya pada saat *right issue*. Diantaranya adalah motivasi perusahaan melakukan *right issue*, kinerja keuangan, dan kinerja saham perusahaan. Investor akan mengabaikan haknya jika proporsi pendanaan *right issue* sebagian besar digunakan untuk pembayaran hutang bukan untuk investasi usaha (Rusmilawati, 2006). Selain itu rasio hutang perusahaan yang relatif besar sebelum pelaksanaan *right issue* mencerminkan indikasi tujuan pelaksanaan *right issue* perusahaan.

Wild (dikutip oleh Sunarjanto 2007) mengungkapkan bahwa motivasi perusahaan dalam melakukan *right issue* antara lain: (1) memperoleh sumber dana untuk keperluan investasi, (2) memperbaiki struktur modal perusahaan, (3) meningkatkan likuiditas perusahaan, (4) meningkatkan nilai perusahaan, (5) mempertahankan proporsi kepemilikan saham, (6) meningkatkan likuiditas saham. Baik tidaknya pelaksanaan dan ekspektasi dari *right issue* dapat dinilai melalui kinerja perusahaan dan kinerja saham selama periode tertentu. Haley (dikutip oleh Prabandari, 2010) menyatakan bahwa dengan dilakukannya *right issue* perusahaan akan memperoleh dana yang jumlahnya relatif besar sehingga rasio lancar/ *current ratio (CR)* mengalami peningkatan sedangkan rasio utang/ *debt to equity ratio* mengalami penurunan. Selain itu dana tersebut juga dapat dikelola melalui instrumen investasi dengan harapan meningkatkan profitabilitas perusahaan yang dapat dinilai melalui *Price Book Value (PBV)* dan *Return On Investment (ROI)*.

Berbagai penelitian mengenai *right issue* telah banyak dilakukan. Dharsana D. Palkar (2010) dalam jurnalnya *Stock Market Liquidity and Duration Of The Completion Cycle*, menyatakan bahwa perusahaan dengan nilai likuiditas tinggi akan cepat menyelesaikan proses penawaran *right issue* di pasar modal. PJM Cotterel (2011) melakukan penelitian *right issue* pada 31 perusahaan yang melakukan *right issue* di pasar modal Afrika Selatan. Dengan ukuran kinerja saham perusahaan, ia menemukan bahwa pasar memberikan respon negatif sesudah perusahaan melakukan *right issue*. Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan Pooja Miglani (2011) yang menganalisis dampak pengumuman *right issue* pada perusahaan yang terdaftar di pasar modal India. Ia menemukan bahwa pasar memberikan respon yang positif terhadap pelaksanaan *right issue*, hal ini terlihat melalui kinerja saham yang mengalami kenaikan pada saat pengumuman dan sesudah penawaran *right issue* dilakukan.

Di Indonesia, penelitian mengenai *right issue* dilakukan oleh Puji Harto (2001) menganalisis kinerja perusahaan yang melakukan dan tidak melakukan *right issue*. Ia menemukan bahwa perusahaan yang melakukan *right issue* memiliki kinerja keuangan yang lebih rendah dibanding perusahaan yang tidak melakukan *right issue*, kecuali pada rasio likuiditas.

Sulistyanto dan Midiastuti (2002) menemukan bahwa terdapat Perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan. *Current Ratio (CR)* dan *Return On Aset (ROA)* mengalami kenaikan sebelum pelaksanaan *right issue*, namun mengalami penurunan sesudah pelaksanaan *right issue*. Hal ini menunjukkan bahwa pelaksanaan *right issue* berpengaruh negatif pada kinerja keuangan.

Penelitian lainnya dilakukan Sukwadi (2006) yang menguji 34 perusahaan pada periode 2000-2003. Hasil temuannya menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada kinerja perusahaan baik sebelum maupun sesudah pelaksanaan *right issue*. Namun rasio *Debt to Equity Ratio (DER)* mengalami penurunan yang mengindikasikan bahwa perusahaan mengurangi ketergantungan hutang dari kreditor.

Sementara itu hasil penelitian Sukwadi (2006) sejalan dengan Kurniawan (2006) dengan menggunakan analisis *return saham*, *abnormal return*, dan *trading volume activity* tidak menemukan perbedaan signifikan baik sebelum maupun sesudah dilaksanakannya *right issue*. Berbeda dengan Rusmilawati IM (2006) yang menggunakan rasio keuangan sebagai alat analisisnya seperti CR, DER, ROI, NPM, PER. Ia menemukan bahwa rasio keuangan tersebut mengalami perubahan yang signifikan sesudah pelaksanaan *right issue*.

Sunarjanto (2007) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada kinerja keuangan baik sebelum maupun sesudah *right issue* dilakukan. Terjadinya kenaikan DER lebih diakibatkan factor ekonomi makro yaitu naiknya mata uang asing terhadap mata uang dalam negeri. Peneliti lainnya, Prabandari (2010) yang melakukan pengujian terhadap 31 perusahaan yang terdaftar di BEI menemukan bahwa ROA dan CR mengalami kenaikan sedangkan *return saham* mengalami penurunan.

Berdasarkan *Research gap* tersebut maka topik ini masih layak dan perlu diteliti lebih lanjut dengan mempertimbangkan keterbatasan dan saran dari

peneliti sebelumnya. Penelitian ini akan mereplikasi penelitian sebelumnya dengan menggunakan sampel penelitian yang lebih luas, analisis kinerja keuangan dan saham yang lebih lengkap. Kinerja keuangan akan diukur melalui *Price to Book Value (PBV)*, *Current Ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Return On Investment (ROI)* sementara kinerja saham akan diukur melalui *return* saham.

1.2 Rumusan Masalah

Dalam penelitian ini masalah yang akan diteliti adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan *Price To Book Value (PBV)* sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*?
2. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan *Current Ratio (CR)* sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*?
3. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan *Debt to Equity Ratio (DER)* sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*?
4. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan *Return On Investment (ROI)* sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*?
5. Apakah terdapat perbedaan kinerja saham *return* saham sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis dan memberikan bukti empiris mengenai kinerja keuangan *Price To Book Value (PBV)* sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*.
2. Menganalisis dan memberikan bukti empiris mengenai kinerja keuangan *Current Ratio (CR)* sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*.
3. Menganalisis dan memberikan bukti empiris mengenai kinerja keuangan *Debt to Equity Ratio (DER)* sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*.
4. Menganalisis dan memberikan bukti empiris mengenai kinerja keuangan *Return On Investment (ROI)* sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*.
5. Menganalisis dan memberikan bukti empiris mengenai kinerja saham *return saham* sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Memberikan informasi analisis kinerja keuangan dan saham perusahaan-perusahaan di Indonesia sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*.
2. Memberikan pemahaman tentang indikasi yang terjadi dalam perubahan kinerja keuangan dan kinerja saham sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*.

3. Sebagai bahan referensi dalam dunia pendidikan.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam proposal penelitian ini terdiri dari 3 bab: Bab 1 merupakan Pendahuluan yang terdiri dari latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan. Selanjutnya, Bab II yaitu Telaah Pustaka yang terdiri dari landasan teori dan penelitian terdahulu, kerangka pemikiran serta hipotesis. Teori yang digunakan dalam penelitian ini antara lain teori sinyal, *right issue*, kinerja perusahaan, dan kinerja saham. Bab III merupakan Metode Penelitian yang terdiri dari variabel penelitian dan definisi operasional penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis. Bab IV berisikan tentang uraian deskripsi objek penelitian, analisis data, dan pembahasan. Bab V merupakan rangkaian hasil penelitian, keterbatasan, dan saran untuk peneliti selanjutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu

2.1.1 Teori Sinyal

Teori sinyal erat kaitannya dengan distribusi informasi antara pihak manajemen dan pihak investor. Rusmilawati (2006) menyatakan bahwa teori sinyal memberikan gambaran tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal- sinyal bagi para pengguna laporan keuangan. Sinyal ataupun informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan komponen penting bagi para investor dan kreditor dalam pengambilan keputusan. Asimetri informasi yang terjadi manakala pihak perusahaan mengetahui lebih banyak keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan pihak lainnya seperti investor dan kreditor. Sebagai akibatnya pasar akan bereaksi dan memberikan sinyal negatif jika informasi yang diperoleh kurang lengkap dan tidak akurat. Sebaliknya jika informasi dari perusahaan jelas dan akurat pasar akan bereaksi positif dengan melakukan investasi pada perusahaan dan secara otomatis meningkatkan nilai perusahaan.

Sukwandi (2006) menyatakan bahwa aksi *right issue* yang dilakukan perusahaan bisa ditanggapi sebagai sinyal positif atau sinyal negatif oleh investor. Sinyal positif terjadi jika kinerja perusahaan mengalami perkembangan dan akan menggunakan pendanaan *right issue* untuk melakukan ekspansi usaha atau

investasi. Sedangkan sinyal negatif diartikan oleh investor ketika kinerja perusahaan mengalami penurunan dan dana dari *right issue* digunakan untuk pembayaran hutang.

Asimetri informasi yang terjadi memungkinkan manajemen perusahaan bersikap *opportunis* dengan memanipulasi data keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *right issue* (Kurniawan, 2006). Di sisi lain investor sangat membutuhkan informasi yang lengkap dan akurat sebelum melakukan investasi. Dengan demikian segala informasi perusahaan baik yang sifatnya formal maupun informal merupakan sinyal penting yang akan digunakan investor dan kreditor dalam pengambilan keputusannya.

1.1.2 PASAR MODAL

Dalam situs Bursa Efek Indonesia (2010) dijelaskan bahwa pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham,

obligasi, waran, right, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti option, futures, dan lain-lain. Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”.

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrument.

2.1.3 *Right issue*

Sekuritas Indo Premier (2013) mendefinisikan *right issue* sebagai hak untuk memesan saham baru yang akan dikeluarkan oleh emiten. *Rights* ini diberikan cuma-cuma dan diprioritaskan kepada pemegang saham biasa untuk memesan saham baru.

Istilah yang perlu diketahui seputar *rights issue*:

- **Persetujuan pemegang saham.**

Rights issue dilakukan atas dasar persetujuan rapat umum pemegang saham. Sesudah mendapatkan persetujuan, emiten harus menawarkan saham barunya tersebut kepada kepada pemilik saham lama terlebih dahulu, sesuai dengan proporsi kepemilikannya (*preemptive rights*).

- **Tujuan**

Pada umumnya tujuan *rights issue* adalah untuk menghimpun dana segar yang akan digunakan untuk ekspansi usaha, membayar pinjaman, atau untuk modal kerja. Beberapa tujuan lainnya adalah untuk meningkatkan porsi kepemilikan pemegang saham, atau untuk meningkatkan jumlah saham beredar sehingga lebih likuid perdagangannya.

- **Penjamin emisi**, menjamin dana hasil *rights issue* diterima oleh emiten.
- **Standby buyer**, adalah investor yang siap membeli saham baru yang tidak terjual. *Standby buyer* bisa berasal dari pemegang saham lama ataupun investor lain.
- **Harga**. Umumnya harga *rights issue* lebih rendah dari harga pasar, hal ini sebagai insentif bagi pemegang saham lama. Namun sebetulnya, harga per-saham dari total saham yang dimiliki investor, tidak menjadi serendah harga *rights issue*. Pemilik saham harus melakukan penyesuaian harga dengan menambahkan nilai saham lamanya dengan nilai saham baru, dan

kemudian dibagi dengan total jumlah saham. Harga penyesuaian akan menunjukkan harga pasar yang terdilusi. Itulah sebabnya mengapar *rights issue* ditawarkan kepada pemegang saham lama terlebih dahulu.

- **Cum dan Ex-date.** *Rights issue* akan ditawarkan kepada investor yang tercatat dalam Daftar Pemegang Saham (DPS) pada waktu yang telah ditentukan. Artinya investor yang membeli saham pada waktu tersebut, berhak untuk membeli saham (*cum rights*). Sementara itu, investor yang memiliki saham diluar waktu tersebut, tidak akan mendapatkan hak membeli saham (*ex-rights*), dan hak atas *rights* menjadi milik penjual.
- Bentuk lain *rights issue*:

Saham bonus, saham yang dibagikan secara cuma-cuma kepada pemilik saham lama. *Stock Dividend*. Pembagian keuntungan emiten kepada investor dalam bentuk saham. *Stock split*, memecah jumlah saham yang berakibat juga pada pemecahan harga per-saham. Waran: suatu hak bagi investor yang memilkinya, untuk membeli saham pada harga dan pada waktu yang telah ditentukan, umumnya 3-5 tahun ke depan.

Sumber permodalan dari *right issue* dianggap penting oleh perusahaan karena lebih efisien dan ekonomis jika dibandingkan melalui lembaga keuangan. Umumnya alasan perusahaan melakukan *right issue* adalah sebagai sumber modal kerja, ekspansi usaha, dan pembayaran hutang.

Secara lengkap (Aprilia, 2010) mengungkapkan ada beberapa alasan perusahaan melakukan *right issue* yaitu :

1. *Right issue* merupakan solusi cepat dalam memperoleh pendanaan dengan proses yang mudah dan relatif tanpa resiko.
2. *Right issue* jauh lebih aman dibandingkan sumber pendanaan lainnya. Melalui *right issue* perusahaan tidak terbebani oleh bunga seperti pada lembaga keuangan.
3. Kondisi ekonomi yang sedang berkembang mendorong banyak *emiten* memanfaatkan pasar modal secara maksimal melalui penawaran *right issue*.
4. Dengan melakukan *Right issue* maka jumlah lembar saham yang beredar bertambah dan meningkatkan likuiditas saham perusahaan.

Keputusan pelaksanaan *right issue* dibuat perusahaan ketika nilai perusahaan mengalami kenaikan dan keadaan ekonomi yang stabil. Hal ini dilakukan untuk memaksimalkan perolehan dana melalui *right issue*. Selain itu informasi yang lengkap dan akurat diharapkan dapat mempengaruhi investor berinvestasi dalam perusahaan.

2.1.3 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi perusahaan yang sesungguhnya melalui analisis data-data dalam laporan keuangan perusahaan.

Kurniawan (2006) mengungkapkan bahwa dalam menilai kinerja keuangan suatu perusahaan perlu dilakukan analisis rasio- rasio keuangan seperti:

1. Rasio likuiditas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio yang termasuk dalam golongan ini adalah *current ratio* dan *quick ratio*. *Current ratio* merupakan penilaian kemampuan perusahaan melunasi kewajiban lancar dengan aset lancarnya, sedangkan *quick ratio* digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan melunasi kewajiban lancar dengan aset yang paling likuid seperti kas, surat berharga, dan piutang.
2. Rasio *leverage* digunakan untuk menilai seberapa besar harta perusahaan yang berasal dari pendanaan hutang. Rasio yang termasuk dalam golongan ini adalah *debt to equity ratio* dan *liabilities to total aset*. *Debt to equity ratio* adalah penilaian proporsi utang terhadap modal sendiri, sedangkan *liabilities to aset* adalah penilaian seberapa besar harta perusahaan yang didanai dari hutang.
3. Rasio aktivitas digunakan untuk menilai efektivitas perusahaan dalam menggunakan sumber dayanya. Rasio yang termasuk dalam golongan ini adalah *account receivable turnover* dan *inventory turnover*. *Account receivable turnover* adalah rasio yang digunakan untuk menilai perputaran dana piutang pada periode tertentu, sedangkan *inventory turnover* adalah rasio perputaran dana pada persediaan.
4. Rasio profitabilitas digunakan untuk menilai efektivitas manajemen perusahaan secara keseluruhan melalui laba yang dihasilkan perusahaan.

Rasio yang termasuk dalam golongan ini adalah *net profit margin ratio*, *return on equity*, dan *return on aset*. *Net profit margin ratio* adalah penilaian perbandingan persentase laba bersih terhadap penjualan. *Return on equity* adalah penilaian keuntungan bersih dari modal pemilik perusahaan. *Return on aset* adalah rasio untuk menilai keuntungan bersih yang diperoleh dari aset perusahaan.

5. Rasio pertumbuhan digunakan untuk mengukur pertumbuhan laba, penjualan, modal, dan aset perusahaan antar periode tertentu.

Investor, kreditor, dan pihak-pihak berkepentingan lainnya perlu melakukan analisis terhadap kinerja keuangan sebelum mengambil keputusan investasi pada perusahaan. Agus (dikutip oleh Prabandari, 2010) menyatakan bahwa kegiatan bisnis saat ini masih menggunakan rasio keuangan sebagai analisis perusahaan, meskipun relevansinya masih bersifat subjektif tergantung pada tujuan dan kepentingan masing-masing penggunanya.

2.1.4 Kinerja Saham

Kinerja saham merupakan salah satu bagian dari penilaian kinerja perusahaan dengan menggunakan nilai pasar saham yang beredar di pasar modal (Sulistyanto, 2003). Sementara itu Fabozzy (dikutip oleh Prabandari, 2010) menyatakan bahwa kinerja saham dapat diukur menggunakan tingkat pengembalian (*return*) saham. Hartono (2008) menyatakan bahwa *return* saham adalah keuntungan yang diperoleh dari investasi saham. *Return* saham terdiri atas

return realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan dasar penentuan *return* ekspektasi. Sementara itu *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang atau sifatnya belum terjadi.

Jogiyanto (2008) menjelaskan bahwa konsep *return* realisasi saham adalah *total return* yang terdiri dari *capital gain (loss)* perbandingan selisih saham saat ini dengan harga saham periode sebelumnya dan *yield* persentase penerimaan kas periodik terhadap harga saham periode sebelumnya.

2.1.5 Penelitian Terdahulu

Berbagai penelitian mengenai *right issue* telah banyak dilakukan. Dharsana D. Palkar (2010) dalam jurnalnya *Stock Market Liquidity and Duration Of The Completion Cycle*, menyatakan bahwa perusahaan dengan nilai likuiditas tinggi akan cepat menyelesaikan proses penawaran *right issue* di pasar modal. PJM Cotterel (2011) melakukan penelitian *right issue* pada 31 perusahaan yang melakukan *right issue* di pasar modal Afrika Selatan. Dengan ukuran kinerja saham perusahaan, ia menemukan bahwa pasar memberikan respon negatif sesudah perusahaan melakukan *right issue*. Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan Pooja Miglani (2011) yang menganalisis dampak pengumuman *right issue* pada perusahaan yang terdaftar di pasar modal India. Ia menemukan bahwa pasar memberikan respon yang positif terhadap pelaksanaan *right issue*. Hal ini

terlihat melalui kinerja saham yang mengalami kenaikan pada saat pengumuman dan sesudah penawaran *right issue* dilakukan.

Di Indonesia, penelitian mengenai *right issue* dilakukan oleh Puji Harto (2001) menganalisis kinerja perusahaan yang melakukan dan tidak melakukan *right issue*. Ia menemukan bahwa perusahaan yang melakukan *right issue* memiliki kinerja keuangan yang lebih rendah dibanding perusahaan yang tidak melakukan *right issue*, kecuali pada rasio likuiditas.

Sulistyanto dan Midiastuti menemukan bahwa terdapat Perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan. *Current Ratio (CR)* dan *Return On Aset (ROA)* mengalami kenaikan sebelum pelaksanaan *right issue*, namun mengalami penurunan sesudah pelaksanaan *right issue*. Hal ini menunjukkan bahwa pelaksanaan *right issue* berpengaruh negatif pada kinerja keuangan.

Penelitian lainnya dilakukan Sukwandi (2006) yang menguji 34 perusahaan pada periode 2000-2003. Hasil temuannya menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada kinerja perusahaan baik sebelum maupun sesudah pelaksanaan *right issue*. Namun rasio *Debt to Equity Ratio (DER)* mengalami penurunan yang mengindikasikan bahwa perusahaan mengurangi ketergantungan hutang dari kreditor.

Sementara itu hasil penelitian Sukwandi sejalan dengan Kurniawan (2006) dengan menggunakan analisis *return saham*, *abnormal return*, dan *trading volume activity* tidak menemukan perbedaan signifikan baik sebelum maupun sesudah dilaksanakannya *right issue*. Berbeda dengan Rusmilawati IM (2006) yang

menggunakan rasio keuangan sebagai alat analisisnya seperti CR, DER, ROI, NPM, PER. Ia menemukan bahwa rasio keuangan tersebut mengalami perubahan yang signifikan sesudah pelaksanaan *right issue*.

Sunarjanto (2007) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada kinerja keuangan baik sebelum maupun sesudah *right issue* dilakukan. Terjadinya kenaikan DER lebih diakibatkan factor ekonomi makro yaitu naiknya mata uang asing terhadap mata uang dalam negeri. Peneliti lainnya, Prabandari (2010) yang melakukan pengujian terhadap 31 perusahaan yang terdaftar di BEI menemukan bahwa ROA dan CR mengalami kenaikan sedangkan *return saham* mengalami penurunan.

Tabel 2.1

**Ringkasan Penelitian
Terdahulu**

Peneliti	Judul	Variabel	Alat Uji	Hasil Penelitian
Dharsana D. Palkar (2010)	<i>Stock Market Liquidity and Duration Of Completion Cycle</i>	<i>Volume turnover, Abnormal return, Zeroes measure of Lesmond</i>	<i>logistic regression</i>	<i>Firms with greater liquidity complete an offering sooner</i>
PJM Cotterell (2011)	<i>The impact of right issue announcement on share price performance in South Africa</i>	<i>Abnormal return, financial distress</i>	<i>Independent sample t- test dan logistic regression</i>	<i>The market negatif perception of right issues announcements</i>

Pooja Miglani (2011)	<i>Analysis of impact of right issues on shareholders return of Indian listed companies</i>	<i>Abnormal return</i>	<i>Independent sample t- test dan logistic regression</i>	<i>The stock value of firms increase on the day of announcement right issues</i>
Puji Harto (2001)	Analisis Kinerja Perusahaan yang Melakukan <i>Right issue</i> di Indonesia	Kinerja likuiditas (CR), kinerja solvabilitas (DER), kinerja profitabilitas (ROA, ROE, NPM), kinerja saham (PBV, PER)	<i>Independent sample t- test</i>	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.
HS. Sulistyanto dan Pratana P. Midiatui (2002)	<i>SEASONED EQUITY OFFERINGS</i> : Benarkah <i>underperformed</i> Sesudah Penawaran?	Kinerja keuangan: CR, ROA, NPM, TAT, DER. Kinerja saham: <i>abnormal return</i> saham	<i>Paired sample t- test</i>	Terdapat perbedaan yang signifikan negatif pada kinerja keuangan dan kinerja saham perusahaan, Kinerja keuangan dan kinerja saham menurun pasca SEO.
Robby Sukwadi (2006)	Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan yang Melakukan <i>Right issue</i> dan Perusahaan yang tidak Melakukan <i>Right issue</i> di BEJ Periode 2000 – 2003	Variabel kinerja keuangan: CR, ROA, ROE, DR, DER, dan TATOR	<i>Independent sample t- test dan logistic regression</i>	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan antara perusahaan <i>issuer</i> dan <i>non issuer</i> yang dilihat dari rasio CR, ROA, ROE, TATOR. Namun pada rasio DR dan DER terdapat perbedaan yang signifikan positif, dimana DR dan DER menurun pada perusahaan <i>issuer</i>

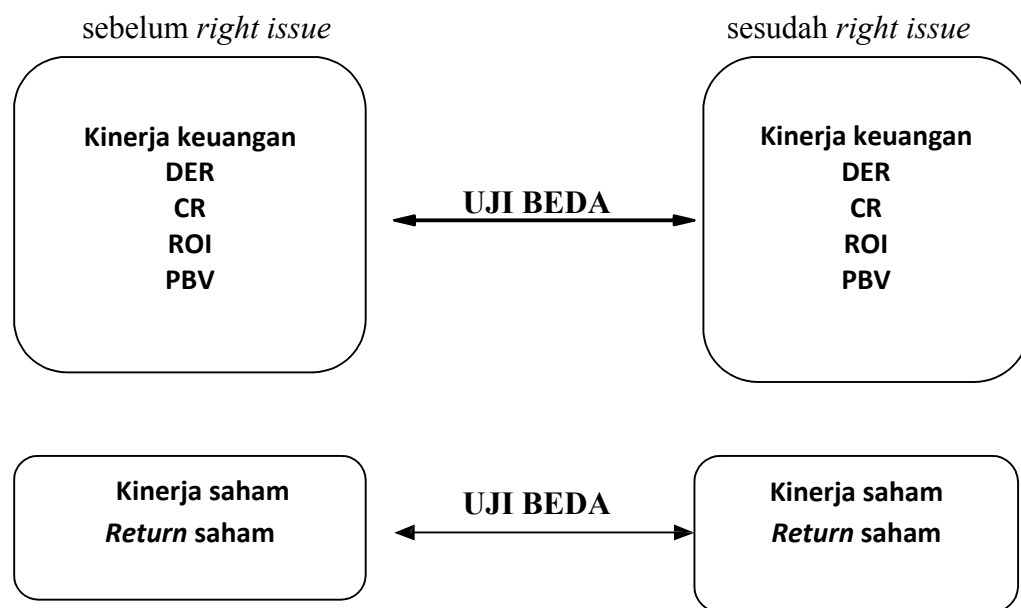
Taufan Adi Kurniawan (2006)	Analisis Dampak Pengumuman <i>Right issue</i> terhadap <i>Return Saham</i> dan Likuiditas Saham di BEJ	<i>Return</i> saham, <i>abnormal return</i> , dan <i>trading volume activity</i> .	<i>Paired sample t-test</i>	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>return</i> saham, <i>abnormal return</i> , dan TVA sebelum dan sesudah <i>right issue</i>
Rusmilawati IM (2006)	Pengaruh Penawaran Terbatas terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan <i>Go Public</i>	Kinerja Keuangan diproksi dengan rasio likuiditas, rasio <i>leverage</i> rasio profitabilitas	<i>Paired sample t-test</i> dan <i>independent sample t-test</i>	Rasio likuiditas berbeda secara signifikan dan positif sesudah <i>right issue</i> . Pada rasio solvabilitas, hanya rasio total utang jangka panjang terhadap total ekuitas yang berbeda secara signifikan positif pasca <i>right issue</i> . ROA, ROI, NPM, PBV, dan PER berbeda secara signifikan dan positif sesudah <i>right issue</i> .

Agus Sunarjanto (2007)	Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah SEO di BEJ	Kinerja keuangan yang diproksi dengan CR, DER, NPM dan ROI	<i>Paired sample t-test</i>	Tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah penawaran saham tambahan (SEO).
Widya Prabandari (2010)	Analisis kinerja keuangan dan Kinerja saham sebelum dan sesudah <i>Seasoned equity</i>	Kinerja Keuangan dan Kinerja Saham	<i>Paired sample t-test</i>	Tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan dan kinerja saham perusahaan sebelum dan sesudah penawaran saham tambahan (SEO)

2.2 Kerangka Penelitian

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



Berdasarkan gambar tersebut dapat dijelaskan bahwa fokus penelitian ini adalah menganalisis perbedaan kinerja keuangan dan kinerja saham sebelum dan sesudah *right issue*. Kinerja keuangan diukur dengan rasio *Price to Book Value (PBV)*, *Current ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return On Investment (ROI)*, sementara kinerja saham diukur dengan *return saham*.

2.3 Hipotesis

2.3.1 *Price to Book Value (PBV) Sebelum dan Sesudah Right Issue*

PBV menunjukkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi ratio PBV semakin tinggi pula kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan di masa mendatang (Prabandari, 2010). Pooja Miglani (2011) mengungkapkan bahwa nilai PBV perusahaan setelah pelaksanaan *right issue* akan mengalami kenaikan. Hal ini disebabkan respon pasar yang positif dan menilai perolehan dana melalui *right issue* akan digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas yang berdampak pada kenaikan perolehan dividen para investor. Sementara itu Sukwandi (2006) menyatakan bahwa sumber pendanaan *right issue* yang digunakan untuk kegiatan investasi akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Kenaikan profitabilitas tersebut akan menaikkan minat investor dalam berinvestasi, karena tingkat kembalian yang diharapkan relatif tinggi. Berdasarkan uraian tersebut dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Terdapat perbedaan signifikan PBV perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *right issue*.

2.3.2 Current Ratio (CR) Sebelum dan Sesudah *Right Issue*

CR menggambarkan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimiliki. Hanafi dan Halim (2005) menyatakan bahwa CR adalah rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam membiayai operasi dan memenuhi kewajiban lancarnya yang harus segera dipenuhi ataupun pada saat ditagih. Dharsana D Phalkar (2010) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang besar akan lebih cepat dan lebih baik dalam menarik investor untuk berinvestasi saat penawaran *right issue*. Hal ini disebabkan keyakinan investor yang cukup tinggi, perusahaan tidak akan atau sangat kecil kemungkinannya mengalami resiko likuiditas. Sementara itu Sunarjanto (2007) menyatakan bahwa arus kas pendanaan melalui pelaksanaan *right issue* akan meningkatkan komposisi aset lancar perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Terdapat perbedaan signifikan CR perusahaan sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*.

2.3.3 Debt to Equity Ratio (DER) Sebelum dan Sesudah *Right Issue*

Rasio hutang menunjukkan besarnya modal yang berasal dari pinjaman yang dipergunakan untuk membelanjai investasi. DER merupakan perbandingan antara hutang (jangka panjang dan lancar) dengan modal sendiri (modal saham biasa dan laba ditahan) (Sunarjanto, 2007). Sementara itu menurut Teguh Hidayat (2011) secara umum DER yang wajar memiliki nilai yang tidak lebih dari 100%. Namun

dalam beberapa kasus banyak perusahaan-perusahaan yang memiliki DER nilainya lebih dari 100% dengan catatan hutang tersebut digunakan untuk mendukung perkembangan perusahaan. Lebih lanjut Teguh menyatakan bahwa hutang lebih beresiko karena perusahaan harus membayar pokok pinjaman, bunga pinjaman, dan denda jika terlambat membayar. Sementara hutang yang relatif tidak beresiko adalah hutang operasional, hutang usaha, beban yang masih harus dibayar, uang pelanggan yang diterima dimuka dan lain sebagainya. PJM Cotterell (2011) menyatakan bahwa investor akan terlebih dahulu menilai DER perusahaan sebelum melakukan investasi. Jika DER perusahaan sebelum *right issue* dinilai terlalu tinggi maka besar kemungkinan perolehan dana *right issue* semata-mata hanya digunakan untuk membiayai pelunasan hutang perusahaan, sehingga pilihan berinvestasi pada perusahaan kurang menjanjikan.

Robby Sukwadi (2006) mengungkapkan bahwa perusahaan-perusahaan akan memanfaatkan perolehan dana melalui *right issue* untuk melunasi hutang-hutangnya. Hal tersebut cukup beralasan karena pendanaan melalui *right issue* dinilai lebih mudah dan murah jika dibandingkan dengan perolehan dana melalui kreditor ataupun hutang dari lembaga keuangan dan bank. Terlepas dari ekspektasi investor agar pendanaan *right issue* digunakan untuk ekspansi usaha investasi, perusahaan dapat menentukan proporsi pembagian dana *right issue* untuk penambahan aset, pembayaran hutang, dan investasi usaha. Berdasarkan uraian tersebut dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: Terdapat perbedaan signifikan DER perusahaan sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*.

2.3.4 Return On Investment (ROI) Sebelum dan Sesudah *Right Issue*

ROI merupakan perbandingan antara penghasilan perusahaan terhadap ekuitas yang dimiliki. Rasio tersebut juga menjadi indikasi keefektivan operasi bisnis dan kinerja manajemen perusahaan (Sunarjanto, 2007). Pooja Miglani (2011) menyatakan bahwa ROI perusahaan setelah pelaksanaan *right issue* mengalami kenaikan. Hal ini disebabkan perolehan dana tersebut dimanfaatkan secara maksimal oleh perusahaan untuk meningkatkan profitabilitasnya. Kenaikan ROI berbanding lurus dengan PBV perusahaan. Investor bereaksi positif atas pelaksanaan *right issue* perusahaan yang mengutamakan pendanaannya untuk ekspansi usaha yang tentunya menjanjikan *return* bagi investor itu sendiri.

Darsana D. Palkar (2010) mengungkapkan bahwa perusahaan yang memanfaatkan perolehan dana *right issue* untuk ekspansi usaha akan menarik investor berinvestasi dalam perusahaan. Prabandari (2010) menyatakan bahwa perusahaan memiliki peluang menginvestasikan perolehan dana melalui *right issue* sehingga profitabilitasnya meningkat. Berdasarkan uraian tersebut dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: Terdapat perbedaan signifikan ROI perusahaan sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*.

2.3.5 Return Saham Sebelum dan Sesudah *Right Issue*

Return saham adalah tingkat keuntungan yang ditawarkan oleh suatu saham dalam periode tertentu, umumnya dalam satu tahun melalui investasi. Pooja Miglani (2011) mengungkapkan bahwa *return* saham setelah pelaksanaan *right issue* mengalami peningkatan. Hal ini disebabkan pasar bereaksi positif terhadap pelaksanaan *right issue*. Investor menilai prospek perusahaan ke depannya lebih menjanjikan karena menggunakan pendanaan *right issue* untuk ekspansi usaha. Selain itu kenaikan *return* saham tercermin melalui pembagian dividen oleh perusahaan yang memperoleh laba investasi atas dana *right issue*. Jogyanto (2008) menyatakan bahwa Semakin tinggi rasio PBV semakin tinggi pula kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan di masa mendatang. Kurniawan (2006) menyatakan bahwa kenaikan profitabilitas perusahaan sesudah melaksanakan *right issue* berdampak pada kenaikan *return* saham melalui kenaikan harga saham maupun pembagian dividen. Dengan demikian diharapkan sesudah pelaksanaan *right issue* *return* saham mengalami kenaikan signifikan.

H5: Terdapat perbedaan signifikan *return* saham perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *right issue*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *right issue*, kinerja keuangan, dan kinerja saham. Sementara itu definisi variabel menjelaskan kinerja keuangan yang akan diukur dengan rasio-rasio keuangan seperti *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Current Ratio (CR)*, *Return On Investment (ROI)*, *Price to Book Value (PBV)*, dan kinerja saham diukur dengan *return* saham. Periode waktu yang digunakan adalah rata-rata tahunan sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*.

3.1.1 Variabel Penelitian

Kinerja keuangan dan kinerja saham digolongkan dalam variable dependen. Proksi kinerja keuangan adalah *Price Book Value (PBV)*, *Current Ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return On Investment (ROI)* dan kinerja saham diproksi dengan *return* saham. Sedangkan *right issue* merupakan variable independen yang menjadi patokan penilaian kinerja keuangan dan kinerja saham sebelum dan sesudah pelaksanaannya.

3.1.2. Defenisi Operasional Variabel

Penjelasan mengenai defenisi operasional variable-variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

3.1.2.1 *Right Issue*

Meggison (dikutip oleh Prabandari, 2010) menyatakan bahwa *right issue* adalah mekanisme penawaran saham tambahan di luar saham perdana oleh perusahaan- perusahaan yang terdaftar di pasar modal. Sumber permodalan dari *right issue* dianggap penting oleh perusahaan karena lebih efisien dan ekonomis jika dibandingkan melalui lembaga keuangan. Umumnya alasan perusahaan melakukan *right issue* adalah sebagai sumber modal kerja, ekspansi usaha, dan pembayaran hutang.

Dalam pelaksanaan *right issue* sering terjadi asimetri informasi, dimana pihak manajemen perusahaan lebih menguasai informasi dibandingkan investor, kreditor, dan pihak berkepentingan lainnya di luar perusahaan (Sunarjanto, 2007). Hal ini menyebabkan manajemen bersikap *opportunis* memanipulasi data keuangan dengan tujuan memaksimalkan perolehan dana melalui *right issue*. Investor, kreditor, dan pihak-pihak berkepentingan lainnya perlu mengetahui kondisi dan prospek perusahaan ke depannya untuk menghasilkan keputusan terbaik dalam investasi perusahaan.

Sementara itu Teguh Hidayat (2011) mengungkapkan bahwa sebelum dilakukannya *right issue* harga saham perusahaan akan terkoreksi terlebih dahulu.

Koreksi ini terjadi karena pasar menilai akan terjadi efek dilusi pada proporsi kepemilikan saham perusahaan jika tidak menggunakan haknya. Hal senada juga diungkapkan oleh Satrio (2012) pelaksanaan *right issue* mencerminkan manajemen perusahaan yang tidak mampu mengelola *cash flow* dengan baik. Di satu sisi perusahaan yang melakukan *right issue* akan memperoleh dana segar dari para investor, di sisi lain investor yang tidak menggunakan haknya dalam *right issue* akan terdilusi sahamnya bahkan investor yang menggunakan haknya pun bisa mengalami kerugian jika aksi *right issue* tidak diikuti dengan peningkatan kinerja perusahaan baik sebelum maupun sesudah *right issue* dilakukan.

Dengan demikian investor perlu memahami kinerja keuangan dan kinerja saham perusahaan sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*. Melalui kinerja keuangan dan kinerja saham investor dapat mengetahui perkembangan perusahaan dari tahun ke tahun. Selain itu investor juga dapat memprediksi arah penggunaan dana *right issue* apakah untuk pengembangan usaha atau sebatas pelunasan hutang perusahaan. Sehingga investor dapat menghasilkan keputusan terbaik terkait penggunaan hak saat *right issue*, mengabaikannya, atau beralih berinvestasi pada perusahaan lain.

3.1.2.2. Price to Book Value (PBV)

PBV menunjukkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Jogiyanto (2008) menyatakan bahwa Semakin tinggi rasio PBV semakin tinggi pula kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan di masa

mendatang. PBV merupakan rasio yang menggambarkan seberapa kali pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan (Prabandari, 2010). Teguh Hidayat (2011) menyatakan bahwa untuk mengetahui normal tidaknya nilai PBV, *overvalue*, dan *undervalue* maka perlu diketahui *benchmark* industri sebagai bahan perbandingan. Dengan mengetahui PBV suatu perusahaan investor dapat memahami mahal tidaknya harga saham suatu perusahaan. Nilai buku perusahaan dapat dinilai dengan membandingkan antara ekuitas dengan rata-rata saham perusahaan. Sementara untuk menilai PBV dengan membandingkan harga saham dengan nilai bukunya.

$$= \frac{\text{Harga Saham}}{h}$$

3.1.2.3. *Current Ratio (CR)*

CR merupakan rasio perbandingan antara aset lancar dengan hutang lancar. Aset lancar terdiri atas kas, surat-surat berharga, piutang usaha, dan persediaan. Hutang lancar terdiri atas hutang usaha, pinjaman bank, dan biaya-biaya lain yang masih harus dibayar (Sunarjanto, 2007). Hanafi dan Halim (2005) menyatakan bahwa CR adalah rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam membiayai operasi dan memenuhi kewajiban lancarnya yang harus segera dipenuhi ataupun pada saat ditagih.

$$= \frac{\text{aset lancar}}{h}$$

3.1.2.2 Debt to Equity Ratio (DER)

Rasio hutang menunjukkan besarnya modal yang berasal dari pinjaman yang dipergunakan untuk membelanjai investasi. DER merupakan perbandingan antara hutang (jangka panjang dan lancar) dengan modal sendiri (modal saham biasa dan laba ditahan) (Sunarjanto, 2007). Sementara itu menurut Teguh Hidayat (2011) secara umum DER yang wajar memiliki nilai yang tidak lebih dari 100%. Namun dalam beberapa kasus banyak perusahaan-perusahaan yang memiliki DER nilainya lebih dari 100% dengan catatan hutang tersebut digunakan untuk mendukung perkembangan perusahaan. Lebih lanjut Teguh menyatakan bahwa hutang lebih beresiko karena perusahaan harus membayar pokok pinjaman, bunga pinjaman, dan denda jika terlambat membayar. Sementara hutang yang relatif tidak beresiko adalah hutang operasional, hutang usaha, beban yang masih harus dibayar, uang pelanggan yang diterima dimuka dan lain sebagainya.

$$= \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

3.1.2.4. Return On Investment (ROI)

ROI merupakan rasio untuk mengukur kekuatan penghasilan terhadap aset. Rasio tersebut menyatakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh penghasilan terhadap operasi bisnis dan menjadi ukuran keefektifan manajemen. Bagi para investor ROI merupakan rasio penting dalam menilai perusahaan sebagai indikator kinerja keuangan khususnya profitabilitas dan pembagian

dividen. Bambang Riyanto (2008) menyatakan bahwa *Return On Investment* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Sofyan Safri (2009) mengemukakan bahwa *Return On Investment* adalah suatu rasio yang menunjukkan berapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan bila diukur dari modal pemilik. ROI merupakan indikator yang sangat penting dalam menilai kinerja keuangan perusahaan karena sifatnya yang menyeluruh. Komponen dari ROI adalah *Earning After Tax (EAT)* atau laba bersih dan total investasi. Semakin besar nilai ROI maka kinerja perusahaan boleh dikatakan relatif baik karena mampu menunjukkan perolehan investasi yang tinggi.

$$= \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Investasi}}$$

3.1.2.5. *Return Saham*

Jogiyanto (2008) menyatakan bahwa *return* saham dapat dibedakan menjadi dua jenis yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* ini dapat digunakan sebagai indikator dalam pengukuran kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentu *return* ekspektasi dan resiko yang akan datang. Sementara itu *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan terjadi dimasa mendatang dan sifatnya belum pasti.

Return saham menunjukkan tingkat keuntungan yang ditawarkan oleh suatu saham dalam periode tertentu, umumnya dalam satu tahun melalui investasi (Prabandari, 2010).

$$= \frac{(P_{ti} - P_{t_{i-1}}) + D_{ti}}{P_{t_{i-1}}}$$

Keterangan:

R_{ti} = *return* realisasi saham i pada periode t

P_{ti} = harga saham i pada akhir periode t

$P_{t_{i-1}}$ = harga saham i pada awal periode t

D_{ti} = dividen final saham i untuk periode t

3.2. Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini populasi adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan *right issue* di BEI periode 2008-2010. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan beberapa kriteria yang dikehendaki. Hal ini sesuai dengan saran peneliti sebelumnya untuk menghindari friksi-friksi yang mungkin terjadi. Kriteria-kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan- perusahaan yang melakukan *right issue* periode 2008-2010.
2. Tidak melakukan *right issue* lebih dari satu kali selama periode penelitian, dan juga tidak melakukan *corporate action* seperti *stock split*, saham bonus, dividen saham, dan warrant.
3. Bukan merupakan bank atau lembaga keuangan lainnya, sehubungan dengan regulasi yang ada.
4. Memiliki data laporan keuangan yang lengkap selama periode penelitian.

3.3. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan untuk tahun 2008- 2010. Analisis laporan keuangan dilakukan dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah pelaksanaan *right issue*. Sementara itu sumber data diperoleh melalui publikasi Bursa Efek Indonesia (BEI) (www.idx.co.id) dan buku *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*.

3.4. Metode Pengumpulan Data

Data dikumpulkan dengan menggunakan penelusuran data sekunder melalui metode dokumentasi. Dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan sumber-sumber data dokumenter seperti laporan keuangan, kemudian menentukan rasio-rasio keuangan seperti DER, CR, PBV, ROI, dan *return* saham.

3.5. Metode Analisis

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis Statistik Deskriptif memberikan informasi mengenai data yang dimiliki dan tidak bermaksud menguji hipotesis. Analisis ini hanya digunakan untuk menyajikan dan menganalisis data disertai dengan perhitungan agar dapat memperjelas keadaan atau karakteristik data yang bersangkutan. Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah mean, standar deviasi, maksimum dan minimum.

3.5.2. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah variabel dependen dan independen dalam model tersebut terdistribusi secara normal (Ghozali, 2006). Analisis statistik dilakukan dengan melihat hasil *One Sample Kolmogorov Smirnov*. Pada uji statistik *One Sample Kolmogorov–Smirnov Test* apabila variabel pengganggu/*residual* mempunyai *Asymp. Sig (2-tailed)* di atas atau sama dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 (probabilitas $\geq 0,05$) diartikan bahwa model memiliki distribusi normal dan sebaliknya apabila variabel pengganggu/*residual* mempunyai *Asymp. Sig (2-tailed)* di bawah tingkat signifikansi sebesar 0,05 (probabilitas $< 0,05$) diartikan bahwa model memiliki distribusi tidak normal

3.5.3. Uji Hipotesis

3.5.3.1 *Paired sample T-test* (uji T sampel berpasangan)

Paired T-test merupakan uji parametric untuk hipotesis sama atau tidak berbeda antara dua variable (Sunarjanto, 2007). Prabandari (2010) menyatakan ada beberapa langkah- langkah dalam penggunaan uji T dengan sampel berpasangan, yaitu:

1. Menghitung selisih (d) antara pengamatan sebelum dan sesudah.
2. Menghitung total d ($\sum d$) dan *mean* d ($\frac{\sum}{n}$)
3. menghitung d rata-rata (-d) kemudian mengkuadratkan selisih tersebut dan menghitung total selisih kuadrat.

4. Mencari standar deviasi (SD) dengan rumus sebagai berikut:

$$Sd = \left(\frac{\quad}{\quad} \right) \times [\text{Total } (d - d \text{ rata - rata})]$$

5. Mencari T hitung dengan rumus: $t = \frac{(\quad)}{\quad}$

Keterangan :

(X1-X2) : rata-rata hitung pengamatan atau sampel X1 untuk pengamatan sebelum dan X2 pengamatan sesudah kejadian.

V : rata-rata hitung populasi yang dihipotesiskan dan ditetapkan bernilai nol.

Sd : standar deviasi sampel.

N : jumlah pengamatan sampel.

Lebih lanjut Prabandari (2010) menyatakan jika terdapat perbedaan pada hasil yang diperoleh maka pengamatan dilanjutkan pada rata-rata mana yang lebih tinggi pada *paired sampel T- test* atau pada t hitung. T hitung positif menggambarkan bahwa rata-rata kinerja keuangan dan kinerja saham sebelum *right issue* lebih tinggi daripada sesudahnya. Begitu juga sebaliknya, jika t hitung negatif hal ini menunjukkan rata-rata kinerja keuangan dan kinerja saham sebelum *right issue* lebih rendah dari sesudahnya.

3.5.3.2 . Wilcoxon Signed Ranks Test

Uji ini digunakan untuk menganalisis data berpasangan dengan perlakuan yang berbeda. Selain itu, uji ini juga memberikan bobot nilai lebih untuk setiap pasangan yang menunjukkan perbedaan besar antaradua kondisi dibandingkan dengan dua pasangan yang menunjukkan perbedaan kecil.

Secara rinci Hasan (dikutip oleh Prabandari, 2010) menjelaskan prosedur pengujian *Wilcoxon Signed Ranks Test* sebagai berikut:

1. Menentukan formula hipotesis
 - : jumlah urutan tanda positif dengan jumlah urutan tanda negatif adalah sama (tidak ada perbedaan nyata antara pasangan data).
 - : jumlah urutan tanda positif dengan jumlah urutan tanda negatif adalah berbeda (ada perbedaan nyata antara pasangan data)
2. Menentukan taraf nyata (α) dengan T tabelnya. Pengujian berbentuk satu atau dua sisi.
3. Menentukan kriteria pengujian
 - diterima apabila $T \geq T_{\alpha}$
 - ditolak apabila $T < T_{\alpha}$
4. Menentukan uji nilai statistik (nilai T)

Tahap- tahap pengujian adalah sebagai berikut:

 - a. Menentukan tanda beda dan besarnya tanda beda antara pasangan data.
 - b. Mengurutkan bedanya tanpa memperhatikan tanda atau jenjang.

Angka 1 untuk beda terkecil, dan seterusnya. Jika terdapat beda yang sama diambil rata-ratanya. Beda nol tidak diperhatikan.

- c. Memisahkan tanda beda positif dan negatif atau tanda jenjang.
 - d. Menjumlahkan semua angka positif dan angka negatif.
 - e. Nilai terkecil dari nilai absolut hasil penjumlahan merupakan nilai
5. Membuat kesimpulan diterima atau ditolak.