

ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN KINERJA SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH *RIGHT ISSUE* (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA 2008-2010)

Panca Fransiskus Simanullang, Daljono¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

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, stock returns, financial performance, stock performance.

PENDAHULUAN

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 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.

¹ Corresponding author

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).

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.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

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).

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

Semakin tinggi ratio PBV semakin tinggi pula kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan di masa mendatang (Prabandari, 2010). Pooja Miglani (2011) mengungkapkan PBV menunjukkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu 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*.

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*.

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*.

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*.

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*. Jogiyanto (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*.

METODE PENELITIAN

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.

Penentuan 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.

Metode analisis

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 ($\frac{\sum d}{n}$)
3. menghitung d rata-rata (-d) kemudian mengkuadratkan selisih tersebut dan menghitung total selisih kuadrat.

4. Mencari standar deviasi (SD^2) dengan rumus sebagai berikut:

$$Sd = \left(\frac{1}{n-1}\right) \times [\text{Total } (d - d \text{ rata - rata})^2]$$

5. Mencari T hitung dengan rumus: $t = \frac{(x1-x2)-v}{sd/n}$

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.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

TABEL 1

Seleksi Sampel Perusahaan *Right Issue* Tahun 2008 – 2010

KETERANGAN	JUMLAHH
Perusahaan yang melakukan SEO periode 2008-2010	66
Perusahaan melakukan SEO 2 kali dan <i>corporate action</i> lain (IPO, <i>stock split</i> , <i>reverse stock</i> , <i>warrant</i> , merger, akuisisi, dan pembagian saham bonus dalam periode amatan)	(4)
Perbankan dan lembaga keuangan lain	(19)
Data laporan keuangan tidak lengkap	(3)
Tersedia untuk diproses	40

TABEL 2

Statistik Deskriptif

Sebelum *right issue*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBVsbml	40	-1.89	3.38	1.2976	1.02775
CRsbml	40	.09	4.30	1.4780	.87658
DERsbml	40	.04	2.66	1.0356	.69205
ROIsbml	40	-4.72	3.34	.9373	1.52452
RSsbml	40	-.58	2.69	.3795	.67078
Valid N (listwise)	40				

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBVssdh	40	-.60	3.82	1.1849	.95038
CRssdh	40	.19	3.87	1.5766	1.05118
DERssdh	40	.01	3.32	1.0098	.84168
ROIssdh	40	-5.32	3.61	1.4376	2.08352
RSssdh	40	-.56	1.75	.2578	.58118
Valid N (listwise)	40				

Sumber: data sekunder laporan tahunan IDX diolah dengan SPSS.

Hasil uji statistik deskriptif pada tabel 2 menunjukkan bahwa terdapat 40 jumlah observasi sampel (N) dalam penelitian ini. Berdasarkan tabel tersebut dapat dilihat bahwa sebelum pelaksanaan *right issue* nilai rata-rata PBV adalah 1.2976, nilai minimum -1.89, dan nilai maksimum adalah 3.38. Hal ini berarti angka tertinggi pasar menghargai perusahaan adalah 3.38 kali dari nilai bukunya, angka terendah adalah -1.89 kali nilai bukunya, dan rata-rata adalah 1.29 kali nilai bukunya. PBV dapat mengukur mahal tidaknya harga saham suatu perusahaan, namun untuk mendapatkan hasil yang relevan perlu diketahui *benchmark* industri sejenis sebagai pedoman perbandingan. Sementara itu nilai standar deviasi adalah 1.02775 dengan nilai yang lebih kecil dari rata-rata PBV. Hal tersebut menunjukkan bahwa data PBV adalah normal, karena semakin kecil nilai standar deviasi dibanding rata-rata mengindikasikan penyimpangan kecil yang terjadi.

Nilai rata-rata CR adalah 1.4780, nilai minimum 0.09, dan nilai maksimum adalah 4.30. Hal ini menggambarkan likuiditas perusahaan tertinggi adalah 4.30 kali yang berarti perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan 4.30 kali aset lancar yang dimilikinya. Likuiditas terendah adalah 0.09 kali menggambarkan sedikitnya aset lancar yang tersedia untuk melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Sementara untuk nilai rata-rata likuiditas adalah aset lancar tersedia sebesar 1.47 kali terhadap utang jangka pendeknya.

Nilai rata-rata DER adalah 1.0356 menggambarkan bahwa setiap Rp 1.00 hutang dijamin dengan Rp 1.0356 modal sendiri, nilai minimum 0.04, dan nilai maksimum adalah 2.66. menurut Teguh Hidayat (2011) nilai DER tersebut masih tergolong wajar karena tidak lebih dari 3 kali dari modal perusahaan. Nilai standar deviasi DER adalah 0.69205 lebih kecil dari nilai rata-ratanya yang mengindikasikan data normal dan variasi datanya kecil.

Nilai rata-rata ROI adalah 0.9373, nilai minimum -4.72, dan nilai maksimum adalah 3.34. hal ini berarti profitabilitas atau kemampuan rata-rata perusahaan menghasilkan laba sebesar 0.93 kali atas investasi yang dilakukan. Nilai profitabilitas terendah sebesar -4.72 kali artinya investasi yang dilakukan perusahaan mengalami kerugian. Nilai profitabilitas tertinggi adalah 3.34 kali dari investasinya yang menggambarkan kinerja terbaik perusahaan dalam menghasilkan laba.

Nilai rata-rata *return* saham adalah 0.3794, nilai minimum -0.58, dan nilai maksimum adalah 2.69. Hal ini menggambarkan secara rata-rata investasi yang ditanamkan investor dalam perusahaan hanya menghasilkan 0.3794 *return* atas modal yang ditanamkan. *Return* terendah -0.58 menunjukkan bahwa investasi yang diperoleh investor dalam perusahaan mengalami kerugian sebanyak 0.58 nilai investasinya. Nilai standar deviasi ROI adalah 1.52452 lebih besar dari nilai rata-ratanya yang mengindikasikan variasi data antara nilai maksimum dan minimum besar.

Sesudah pelaksanaan *right issue*, nilai rata-rata PBV 1.1849, nilai minimum -0.60, dan nilai maksimum adalah 3.82. Jika dibanding dengan nilai rata-rata PBV sebelum *right issue*, nilai PBV sesudah *right issue* mengalami penurunan sebesar 0.1127 dari nilai PBV 1.849. hal ini menggambarkan bahwa harga saham/penilaian pasar terhadap nilai buku perusahaan mengalami

penurunan sesudah *right issue*. Nilai standar deviasinya adalah 0.95038 lebih kecil dari nilai rata-ratanya yang mengindikasikan data normal dan variasi datanya kecil.

Nilai rata-rata CR adalah 1.5766, nilai minimum 0.19, dan nilai maksimum adalah 3.87. Jika dibandingkan dengan CR sebelum *right issue*, rata-rata CR sesudah *right issue* mengalami kenaikan sebesar 0.0986 dari nilai CR 1.4780. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas perusahaan atau kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendeknya mengalami kenaikan sesudah *right issue*. Nilai standar deviasi CR adalah 1.05118 lebih kecil dari nilai rata-ratanya yang mengindikasikan data normal dengan variasi data kecil.

Nilai rata-rata DER adalah 1.0098, nilai minimum 0.01, dan nilai maksimum 3.32. Jika dibandingkan dengan nilai rata-rata DER sebelum *right issue*, rata-rata DER sesudah *right issue* mengalami penurunan sebesar 0.0258 dari nilai DER 1.0356. Hal ini menunjukkan bahwa rasio utang terhadap ekuitas perusahaan sesudah *right issue* mengalami penurunan. Nilai standar deviasi DER 0.84168 lebih kecil dari nilai rata-ratanya mengindikasikan data normal dengan variasi data kecil.

Nilai rata-rata ROI adalah 1.4376, nilai minimum -5.32, dan nilai maksimum adalah 3.61. Jika dibandingkan dengan nilai rata-rata ROI sebelum *right issue*, rata-rata ROI sesudah *right issue* mengalami kenaikan 0.5003 dari nilai ROI 0.9373. Hal ini mencerminkan bahwa terjadi kenaikan laba perusahaan atas investasinya sesudah pelaksanaan *right issue*. nilai standar deviasi ROI adalah 2.08352 lebih besar dari nilai rata-ratanya yang mengindikasikan data dengan variasi data besar.

Nilai rata-rata *return* saham adalah 0.2578, nilai minimum -0.56, dan nilai maksimum 1.75. Jika dibandingkan dengan nilai rata-rata *return* saham sebelum *right issue*, rata-rata *return* saham sesudah *right issue* mengalami penurunan 0.1216 dari nilai *return* saham 0.3794. hal menggambarkan harga saham atau penilaian pasar terhadap perusahaan mengalami penurunan sesudah pelaksanaan *right issue*. Imbal hasil -0.56 menggambarkan investor tidak mendapatkan keuntungan atas investasi yang dilakukan malah mengalami kerugian 0.56 kali dari investasinya. Imbal hasil tertinggi yang diperoleh investor adalah 1.75 kali dari nilai investasinya. Nilai standar deviasi *return* saham adalah 0.58118 lebih besar dibanding nilai rata-ratanya yang mengindikasikan data bervariasi besar.

Secara umum hasil dari analisis deskriptif menunjukkan bahwa terjadi kenaikan rata-rata CR dan ROI dan penurunan rata-rata DER sesudah pelaksanaan *right issue* hal ini mengindikasikan bahwa pendanaan *right issue* digunakan untuk pembayaran hutang perusahaan dan penambahan aset perusahaan baik aset operasi maupun untuk investasi. Sementara itu rata-rata PBV dan *return* saham mengalami penurunan sesudah pelaksanaan *right issue*, hal tersebut mengindikasikan bahwa pasar memberikan sinyal negatif terhadap pelaksanaan *right issue*.

Pembahasan Hasil Penelitian

Indikator PBV, CR, DER, ROI, dan *return* saham sebelum *right issue* menunjukkan nilai signifikansi 0.750, 0.913, 0.806, 0.609, dan 0.328. Secara garis besar data yang diuji menunjukkan data yang terdistribusi normal dengan tingkat signifikansi di atas 0.05. Sementara indikator PBV, CR, DER, ROI, dan *return* saham sesudah *right issue* menunjukkan nilai signifikansi 0.116, 0.383, 0.444, 0.122, dan 0.183. Secara garis besar data yang diuji menunjukkan data yang terdistribusi normal dengan tingkat signifikansi di atas 0.05.

TABEL 3
UJI T- TEST rata-rata 2 tahun

Paired Samples Test rata-rata 2 tahun sebelum dan sesudah *right issue*

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
					95% Confidence Interval of the Difference				
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper			
Pair 1	PBVsbilm - PBVssdh	.11268	1.07496	.16788	-.22662	.45198	.671	40	.506
Pair 2	CRsbilm - CRssdh	-.09854	1.08613	.16962	-.44136	.24429	-.581	40	.565
Pair 3	DERsbilm - DERssdh	.02585	.78968	.12333	-.22340	.27511	.210	40	.835
Pair 4	ROIsbilm - ROIssdh	-.50024	2.13285	.33310	-1.17346	.17297	-1.502	40	.141
Pair 5	RSsbilm - RSssdh	.12171	.73610	.11496	-.11064	.35405	1.059	40	.296

Berdasarkan hasil uji t terlihat bahwa secara keseluruhan tingkat signifikansi berada di atas 0.05. hal ini mengindikasikan penolakan terhadap hipotesis alternatif dimana tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan dan kinerja saham sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*. Nilai signifikansi PBV adalah 0.506 lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05 menggambar penolakan terhadap hipotesis alternatif dan menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan PBV sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*. Nilai signifikansi CR adalah 0.565 lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05 menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan CR sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*.

Nilai signifikansi DER adalah 0.835 lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05 menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan DER sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*. Nilai signifikansi ROI adalah 0.141 lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05 menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan ROI sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*. Nilai signifikansi *return* saham adalah 0.296 lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05 menyatakan bahwa tidak terdapat signifikan perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*.

Kinerja Keuangan PBV sebelum dan Sesudah *Right Issue*

Berdasarkan analisis deskriptif terjadi penurunan rata-rata PBV sesudah pelaksanaan *right issue*. Nilai PBV sebelum *right issue* 129% atau harga sahamnya 1,29 kali nilai ekuitasnya sedangkan nilai PBV sesudah *right issue* adalah sebesar 118% atau harga sahamnya 1.18 kali nilai ekuitasnya. Berdasarkan uji t-test nilai signifikansi PBV adalah 0.506 atau lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05. Dengan demikian maka, hipotesis pertama H1: “Terdapat perbedaan signifikan PBV perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *right issue*” ditolak.

Hasil ini bertentangan dengan penelitian Pooja Miglani (2011) yang meneliti dampak *right issue* pada bursa saham India. Ia menyatakan bahwa nilai perusahaan/PBV mengalami kenaikan setelah pelaksanaan *right issue*. Hal ini disebabkan respon pasar yang positif terhadap pelaksanaan *right issue*. Pasar beranggapan bahwa pendanaan *right issue* akan digunakan perusahaan untuk pengembangan atau ekspansi usaha yang berdampak pada kenaikan *return* bagi para investor.

Namun demikian, hasil penelitian ini sesuai dengan Robby Sukwandi (2006), Taufan Adi Kurniawan (2006), Agus Sunarjanto (2007), dan Prabandari (2010) yang mengambil obyek penelitian di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tidak berubahnya kinerja keuangan PBV mengindikasikan bahwa sebagian besar perolehan dana melalui *right issue* digunakan untuk penambahan modal perusahaan sehingga komposisi nilai buku perbandingan modal dan rata-rata sahamnya berbanding lurus. Sementara itu kestabilan harga saham diakibatkan respon pasar yang biasa saja terhadap aksi korporasi atau tidak terjadi perubahan signifikan antara permintaan dan penawaran sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*. Harga saham sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue* relatif stabil demikian juga dengan nilai buku perusahaan yang tidak mengalami perubahan signifikan.

Kinerja Keuangan CR sebelum dan Sesudah *Right Issue*

Berdasarkan analisis statistik deskriptif menunjukkan terjadinya peningkatan rata-rata CR sesudah pelaksanaan *right issue*. Nilai CR sebelum *right issue* adalah 147% atau aset lancar tersedia sebanyak 1.47 kali untuk memenuhi hutang/ kewajiban jangka pendek perusahaan, sedangkan nilai CR sesudah *right issue* adalah 157% atau aset lancar tersedia 1.57 kali untuk memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa likuiditas jangka pendek perusahaan relatif baik dalam pengelolaan aset lancar dan hutang lancar, jauh dari kemungkinan terjadinya resiko likuiditas atau gagal bayar hutang perusahaan jangka pendek.

Berdasarkan hasil uji t-test tingkat signifikansi CR adalah 0.565 lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05 sehingga tidak ditemukan perbedaan signifikan CR sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*. Dengan demikian maka, hipotesis kedua H2: “Terdapat perbedaan signifikan CR perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *right issue*” ditolak.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Dharsana D. Palkar (2010) yang meneliti likuiditas saham dan durasi penyelesaian penawaran saham saat *Seasoned Equity Offering (SEO)* di bursa saham Amerika. Ia menyatakan bahwa terjadi kenaikan likuiditas saham sebelum penawaran saham SEO. Kenaikan likuiditas ini sebagai upaya menarik para investor agar mau berinvestasi pada perusahaan. Hal yang sama juga dinyatakan oleh Sulistyanto (2002) dan Rusmilawati IM (2006) yang meneliti likuiditas perusahaan pada saat *right issue* di BEI. Mereka mengungkapkan bahwa terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*. Hal ini disebabkan karena pendanaan *right issue* dimanfaatkan oleh perusahaan untuk meningkatkan proporsi aset lancarnya dan mengurangi ketergantungan hutang jangka pendeknya.

Namun demikian hasil penelitian ini sesuai dengan Robby Sukwandi (2006), Taufan Adi Kurniawan (2006), Agus Sunarjanto (2007), dan Prabandari (2010) yang menilai likuiditas perusahaan di BEI. Mereka menyatakan bahwa peningkatan aset perusahaan berbanding lurus dengan kenaikan utangnya sehingga tidak terjadi kenaikan CR yang cukup signifikan. Kenaikan hutang itu sendiri bisa diakibatkan penambahan hutang dari pihak kreditur maupun *depresiasi/* penurunan nilai mata uang dalam negeri terhadap mata uang asing khususnya dollar.

Kinerja Keuangan DER sebelum dan Sesudah *Right Issue*

Berdasarkan analisis statistik terjadi penurunan DER sesudah pelaksanaan *right issue*. Rata-rata DER sebelum *right issue* menunjukkan nilai sebesar 103% sementara sesudah *right issue* sebesar 100%. Teguh Hidayat (2011) menyatakan bahwa DER yang wajar adalah DER dengan nilai kurang dari 100% dengan pertimbangan resiko keuangan yang terkandung di dalamnya. Namun hal tersebut tidak berlaku jika perusahaan menggunakan permodalan hutang untuk tujuan pengembangan usahanya.

Berdasarkan uji t-test nilai signifikansi DER adalah 0.835 lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05 sehingga tidak ditemukan adanya perbedaan yang cukup signifikan antara DER sebelum dan DER sesudah pelaksanaan *right issue*. Dengan demikian maka, hipotesis ketiga H3: "Terdapat perbedaan signifikan DER perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *right issue*" ditolak. Hasil penelitian ini bertentangan dengan Sulistyanto (2002) dan Sukwadi (2006) yang menyatakan bahwa DER perusahaan mengalami penurunan sesudah melaksanakan *right issue*. Hal ini disebabkan pendanaan *right issue* dimanfaatkan oleh perusahaan untuk melunasi hutang-hutangnya. Demikian halnya dengan Rusmilawati IM (2006) mengungkapkan bahwa terjadi penurunan DER perusahaan sesudah pelaksanaan *right issue*.

Namun hasil penelitian ini sesuai dengan Taufan Adi Kurniawan (2006), Agus Sunarjanto (2007), dan Prabandari (2010). Kondisi ini disebabkan pada periode pelaksanaan *right issue* keadaan ekonomi tidak stabil dan pelemahan nilai mata uang dalam negeri sehingga menaikkan rasio utang beberapa perusahaan. Krisis ekonomi yang melanda Indonesia membuat hutang perusahaan dalam mata uang asing (khususnya dollar Amerika) yang tidak dilindungi dengan mekanisme *hedging* menjadi berlipat ganda. Sunarjanto (2007) juga menyatakan bahwa faktor lain yang menyebabkan perubahan DER yang tidak signifikan adalah pendanaan yang diperoleh melalui *right issue* proporsinya relatif sedikit digunakan untuk pembayaran hutang perusahaan. Hal ini sangat beralasan karena mayoritas investor dan pihak berkepentingan lainnya lebih tertarik jika perusahaan menggunakan pendanaan *right issue* untuk mengembangkan atau sarana investasi perusahaan.

Kinerja Keuangan ROI sebelum dan Sesudah *Right Issue*

Berdasarkan hasil analisis deskriptif menunjukkan terjadi peningkatan rata-rata ROI sebesar 0.5003 dari nilai ROI 0.9373 sebelum *right issue* menjadi 1.4376 sesudah *right issue*. Hal ini mencerminkan bahwa terjadi kenaikan laba perusahaan atas investasinya sesudah pelaksanaan *right issue*. Namun berdasarkan uji t-test nilai signifikansi ROI adalah 0.141 lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05 sehingga tidak ditemukan perbedaan yang cukup signifikan antara ROI sebelum dan ROI sesudah pelaksanaan *right issue*. Dengan demikian maka, hipotesis keempat H4: "Terdapat perbedaan signifikan ROI perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *right issue*" ditolak.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Pooja Miglani (2011) yang menyatakan terjadi kenaikan profitabilitas perusahaan sesudah pelaksanaan *right issue*. Hal ini disebabkan pendanaan dari *right issue* dimanfaatkan oleh perusahaan dalam investasi jangka pendek sehingga mempengaruhi kenaikan profitabilitasnya. Berbeda halnya dengan Sulistyanto (2002) dan Rusmilawati IM (2006) mereka menyatakan bahwa terjadi penurunan ROI sesudah pelaksanaan *right issue*. Pendanaan *right issue* sebagian besar dimanfaatkan oleh perusahaan untuk melunasi hutang-hutangnya sehingga proporsi pendanaan untuk investasi relatif kecil sehingga menyebabkan profitabilitas perusahaan stagnan atau bahkan menurun.

Namun demikian hasil penelitian ini sesuai dengan Robby Sukwandi (2006), Taufan Adi Kurniawan (2006), Agus Sunarjanto (2007), dan Prabandari (2010) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan ROI sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan lebih mengutamakan investasi dalam jangka panjang sehingga hasil investasi atau profitabilitas perusahaan dari *right issue* belum terlihat secara keseluruhan.

Kinerja Saham *Return Saham* sebelum dan Sesudah *Right Issue*

Berdasarkan hasil statistik deskriptif rata-rata *return* saham sesudah *right issue* mengalami penurunan 0.1216 dari nilai *return* saham 0.3794. Hal ini menggambarkan harga saham atau penilaian pasar terhadap perusahaan mengalami penurunan sesudah pelaksanaan *right issue*. Namun berdasarkan uji t-test nilai signifikansi *return* saham sebesar 0.296 lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05 sehingga tidak terdapat perbedaan yang signifikan *return* saham sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*. Dengan demikian maka, hipotesis kelima H5: "Terdapat perbedaan signifikan ROI perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *right issue*" ditolak.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan PJM Cotterell (2011) yang meneliti dampak *right issue* di bursa saham Afrika Selatan. Ia mengungkapkan bahwa pasar memberikan respon negatif terhadap pelaksanaan *right issue* perusahaan melalui penurunan harga saham di bursa saham, selain itu perusahaan relatif sedikit membagikan deviden sesudah pelaksanaan *right issue* sehingga minat investor berkurang untuk berinvestasi pada periode *right issue*.

Namun demikian hasil penelitian ini sesuai dengan Robby Sukwandi (2006), Taufan Adi Kurniawan (2006), Agus Sunarjanto (2007), dan Prabandari (2010) yang meneliti *right issue* di BEI. Mereka menyatakan tidak terdapat perbedaan kinerja saham melalui *return* saham sebelum dan sesudah *right issue*. Hal ini mencerminkan reaksi pasar yang biasa atau tidak terpengaruh terhadap pelaksanaan *right issue* dan tidak terjadi perubahan mendasar permintaan dan penawaran saham selama periode pelaksanaan *right issue*.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Penelitian ini bertujuan untuk menemukan ada tidaknya perbedaan signifikan antara kinerja keuangan *Price Book Value (PBV)*, *Current Ratio (CR)*, *Debt Equity Ratio (DER)*, *Return On Investment (ROI)* dan kinerja saham (*return* saham) sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue* terhadap 40 sampel perusahaan. Secara garis besar tidak ditemukan adanya perbedaan kinerja keuangan dan kinerja saham sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*.

PBV merupakan perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku ekuitasnya. Berdasarkan hasil uji t tidak ditemukan adanya perbedaan signifikan antara PBV sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*. Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian besar perolehan dana *right issue* digunakan untuk penambahan modal perusahaan. Sementara itu kestabilan harga saham diakibatkan respon pasar yang biasa saja terhadap aksi korporasi atau tidak terjadi perubahan mendasar antara permintaan dan penawaran saham sebelum dan sesudah *right issue*.

CR merupakan perbandingan antara aset lancar terhadap hutang lancar. Berdasarkan hasil uji t tidak ditemukan adanya perbedaan signifikan CR sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan aset perusahaan berbanding lurus dengan kenaikan hutangnya. Kenaikan hutang tersebut bisa diakibatkan penambahan hutang dari kreditur atau kenaikan mata uang asing terhadap mata uang dalam negeri.

DER menggambarkan sejauh mana pemilik dapat menutupi hutang-hutangnya pada pihak luar. Berdasarkan hasil uji t tidak ditemukan adanya perbedaan DER sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*. Kondisi ini disebabkan keadaan ekonomi yang tidak stabil dan pelemahan

mata uang dalam negeri. Sehingga dana *right issue* untuk pembayaran hutang tidak mempengaruhi rasio DER perusahaan secara menyeluruh.

ROI merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memperoleh penghasilan terhadap operasi bisnis dan menjadi ukuran efektivitas manajemen. Berdasarkan hasil uji t tidak ditemukan perbedaan ROI sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan lebih mengutamakan investasi jangka menengah dan jangka panjang sehingga hasil investasi dari *right issue* belum terlihat secara keseluruhan.

Return saham adalah tingkat keuntungan yang ditawarkan suatu saham dalam periode tertentu. Berdasarkan hasil uji t tidak ditemukan adanya perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*. Hal ini mencerminkan reaksi pasar yang biasa saja atau tidak terpengaruh oleh pelaksanaan *right issue* sehingga permintaan dan penawaran saham relatif stabil sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan diantaranya variabel penelitian yang digunakan adalah kinerja keuangan dan kinerja saham. Oleh karena itu peneliti selanjutnya dapat menggunakan kombinasi kinerja operasional perusahaan. Periode penelitian yang digunakan adalah rata-rata dua tahun sebelum dan sesudah *right issue*. Sehingga hasil yang didapatkan adalah gambaran umum bukan secara spesifik tiap tahunnya. Dengan demikian penelitian selanjutnya dapat menyesuaikan periode penelitian untuk tujuan yang lebih spesifik atau kombinasi antara jangka pendek dan jangka panjang sebelum dan sesudah *right issue*.

REFERENSI

- Bursa Efek Indonesia. 2010. "Pengantar Pasar Modal" <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/informasi/bagiinvestor/pengantarpasarmodal.aspx>, diakses 15 Februari 2013.
- Chariri, A. Dan Ghozali. 2007. Teori Akuntansi. Edisi Ketiga. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Aprilia, Hasmi, dan Dul Muid. 2010. Indikasi Manajemen Laba Melalui Manipulasi Aktivitas Riil. Tesis yang dipublikasikan Universitas Diponegoro Semarang.
- Cotterell, PJM. 2011. "The Impact Of Right Issue Announcement On Share Price Performance in South Africa". Journal of Accounting & Economics.
- Ghozali, Imam. 2006. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2009. "Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan". Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Harto, Puji. 2001. "Analisis Kinerja Persahaan yang Melakukan *Right Issue* di Indonesia". Jurnal disajikan pada Simposium Nasional Akuntansi IV.
- Hartono, J. 2000. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi kedua. Yogyakarta: BPFE.
- Hasan, Iqbal. 2005. Pokok-pokok Materi Statistik 2 (Statistik Inferensip). Jakarta: Bumi Aksara.
- Hidayat, Teguh. 2011. "Hal-hal yang Perlu Diperhatikan Seputar *Right Issue*". <http://www.teguhhidayat.com/2011/11/seputar-right-issue.html>, diakses 15 Februari 2013.
- IM, Rusmilawati. 2006. "Pengaruh Penawaran Terbatas terhadap Kinerja Keuangan Go Publik". Forum Ekonomi, Vol. IX, No 2.
- Indo Premier Securities. 2013. "Education Right Issue". http://www.ipotindonesia.com/ipot_new/education.php?page=right_issue, diakses 15 Februari 2013.



- Jogiyanto. 2008. Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi 3. Yogyakarta: BPFE.
- Kurniawan, Heni, dan CH siti. "Analisis Kinerja Perusahaan Pre *Seasoned Equity Offering*". KINERJA, Vol. 8, No 2.
- Kurniawan, Taufan Adi. 2006. "Analisis Dampak Pengumuman *Right issue* terhadap Return Saham dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta". Skripsi dipublikasikan. Program Studi Akuntansi Islam Indonesia Yogyakarta.
- M. Hanafi Mamduh dan Abdul Halim. 2005. Analisis Laporan Keuangan. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Miglani, Pooja. 2011. "*Analysis of Impact of Right Issues on Shareholders Return of Indian Listed Companies*". Journal of Accounting & Economics.
- Palkar, Dharsana. 2010. "*Stock Market Liquidity and Duration Of Completion Cycle*". Journal of Accounting & Economics.
- Prabandari, Widya. 2010. "Analisis Kinerja Keuangan dan Saham Sebelum dan Sesudah *Seasoned Equity Offering*". Skripsi Dipublikasikan Program Studi Manajemen, Universitas Diponegoro.
- Riyanto, Bambang. 2008. Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Yogyakarta: BPFE.
- Utomo, Satrio. 2012. "Mencetak Uang Asli Melalui Bursa?" <http://satrio.blog.kontan.co.id/2012/03/04/mencetak-uang-aseli-melalui-bursa>, diakses 15 Februari 2013.
- Sukwadi, Robby. 2006. Analisis Perbedaan Kinerja Perusahaan yang Melakukan *Right Issue* di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2003. Tesis dipublikasikan. Program Studi Magister Manajemen, Universitas Diponegoro.
- Sulistyanto, Sri, dan Haris Wibisono. 2003. *Seasoned Equity Offering: Antara Agency Theory, Windows Of Opportunity, dan Penurunan Kinerja*. Simposim Nasional Akuntansi VI, 17 Oktober 2003.
- Sunarjanto, Agus. 2007. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah *Seasoned Equity Offering* di Bursa Efek Jakarta. Jurnal Organisasi dan Manajemen, vol.3.