

**ANALISIS KINERJA OPERASI PERUSAHAAN SEBELUM DAN  
SETELAH MELAKUKAN *RIGHT ISSUE* PADA PERUSAHAAN YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2009-2013**

**(Skripsi)**

**Oleh :**

**Muhammad Frassyda Pratama**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2017**

## **ABSTRACT**

### **ANALYSIS OF OPERATING PERFORMANCE OF THE COMPANYS BEFORE AND AFTER A RIGHT ISSUE OF COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE 2009-2013**

**By**

**Muhammad Frassyda Pratama**

This study is a study of events that aims to determine the difference in the performance of the company's operations before and after a rights issue, to companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2009-2013, the company's operating performance is measured by using the ratio of return on assets, return on equity, total assets Turnover and sales growth. The population in this study is non-financial companies doing the rights issue on companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2009-2013. The sample in this study is obtained by 23 samples by using purposive sampling method.

Analysis of data using descriptive statistic analysis, normality test, and different test of dummy variable regression. The level of error or significance used in this study is 5%. The results of different test dummy variable show that there is no significant difference in return on asset ratio, return on equity, total assets turnover, and sales growth These results indicate that the capital structure theory is not supported that explains that the addition of new shares should always be able to represent the development of capital structure towards the optimal.

---

**Keywords** : Event Study, Right Issue, Operating Performance, different test of dummy variable regression.

## **ABSTRAK**

### **ANALISIS KINERJA OPERASI PERUSAHAAN SEBELUM DAN SETELAH MELAKUKAN *RIGHT ISSUE* PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2009-2013**

**Oleh**

**Muhammad Frassyda Pratama**

Penelitian ini merupakan studi peristiwa yang bertujuan untuk mengetahui perbedaan kinerja operasi perusahaan sebelum dan setelah melakukan *right issue*, terhadap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013, kinerja operasi perusahaan diukur dengan menggunakan *rasio return on assets, return on equity, total assets turnover* dan *sales growth*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang melakukan *right issue* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. Sampel dalam penelitian ini diperoleh sebanyak 23 sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

Analisis data menggunakan analisis statistik deskriptif, uji normalitas, dan uji beda regresi variabel *dummy*. Tingkat kesalahan atau signifikan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 5%. Hasil uji beda variabel *dummy* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio *return on asset, return on equity, total assets turnover, dan sales growth*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terdukung teori struktur modal yang menjelaskan bahwa penambahan saham baru seharusnya selalu mampu mewakili perkembangan struktur modal kearah yang optimal.

**Kata Kunci :** Studi Perisitwa, *Right Issue*, Kinerja Operasi, Uji beda variabel *dummy*.

**ANALISIS KINERJA OPERASI PERUSAHAAN SEBELUM DAN  
SETELAH MELAKUKAN *RIGHT ISSUE* PADA PERUSAHAAN YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2009-2013**

**Oleh**

**Muhammad Frassyda Pratama**

**Skripsi**

**Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar  
SARJANA EKONOMI**

**Pada**

**Jurusan Manajemen  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2017**

**Judul Skripsi** : ANALISIS KINERJA OPERASI PERUSAHAAN  
SEBELUM DAN SETELAH MELAKUKAN *RIGHT  
ISSUE* PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2009-2013.

**Nama Mahasiswa** : Muhammad Frassyda Pratama

**NPM** : 1011011103

**Jurusan** :Manajemen

**Fakultas** :Ekonomi dan Bisnis



**Hidayah Wiweko, S.E., M.Si.**  
NIP. 19580507 198703 1 001

**Prakarsa Panji Negara, S.E., M.E.**  
NIP. 19740501 200801 1 007

2. Ketua Jurusan Manajemen

**Dr. R.R. Erlina, S.E., M.Si.**  
NIP 19620822 198703 2 002

**MENGESAHKAN**

1. Tim Penguji

Ketua : **Hidayah Wiweko, S.E., M.Si.**



Sekretaris : **Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E.**



Penguji Utama : **Dr. Irham Lihan S.E., M.Si**



2. Dekan Fakultas EkonomidanBisnis



**Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.**  
NIP. 19610904 198703 1 011



Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **27 September 2017**

## SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Muhammad Frassyda Pratama

NPM : 1011011103

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Jurusan : Manajemen

Judul Skripsi : Analisis Kinerja Operasi Perusahaan Sebelum dan Setelah Melakukan *Right Issue* Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013.

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Hasil Penelitian/Skripsi serta Sumber Informasi/Data adalah benar merupakan hasil karya sendiri dan belum diajukan dalam bentuk apapun kepada perguruan tinggi mana pun. Semua sumber data dan informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan dalam teks dan di cantumkan dalam Daftar Pustaka di bagian akhir Hasil Peneliitian/Skripsi ini.
2. Menyerahkan sepenuhnya hasil penelitian saya dalam bentuk *hard copy* dan *soft copy* skripsi untuk di publikasikan ke media cetak ataupun elektronik kepada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Tidak akan menuntut / meminta ganti rugi dalam bentuk apapun atas segala sesuatu yang di lakukan oleh Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung terhadap hasil penelitian / skripsi ini.
4. Apabila ternyata di kemudian hari penulisan skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan terhadap karya orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi berdasarkan aturan tata tertib yang berlaku di Universitas Lampung.

Demikianlah surat pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat di pergunakan sebagaimana mestinya.

Bandar Lampung, 24 Agustus 2017

Yang membuat pernyataan,



Muhammad Frassyda Pratama

## **RIWAYAT HIDUP**

Peneliti lahir dan dibesarkan di Kota Bandar Lampung, Kelurahan Labuhan Ratu, Kecamatan Labuhan Ratu, pada tanggal 29 Juni 1992. Putra pertama dari empat bersaudara, anak dari Bapak Husni Thamrin dan Delima Maryani Zusyanti.

Peneliti menempuh pendidikan Sekolah Dasar di SDN2 Labuhan Ratu pada tahun 1998 hingga 2004. Peneliti kemudian melanjutkan pendidikan jenjang Sekolah Menengah Pertama di SMPN 25 Bandar Lampung pada tahun 2004 hingga 2007. Selanjutnya peneliti melanjutkan pendidikan Sekolah Menengah Atas di SMAN 16 Bandar Lampung pada tahun 2007 hingga tamat 2010.

Tahun 2010 peneliti melanjutkan jenjang pendidikan yang lebih tinggi ke Universitas Lampung Fakultas Ekonomi dan Bisnis jurusan Manajemen Program Studi Manajemen Keuangan di lingkungan Universitas Lampung. Penulis telah menyelesaikan Kuliah Kerja Nyata pada tahun 2014 di Desa Madaraya, Kecamatan Pagelaran Utara, Kabupaten Pringsewu selama 40 hari.

## MOTTO

“Kerugian Terbesar bukanlah saat mengalami kegagalan, tetapi saat kita menyerah pada kegagalan tersebut.

“Jadikanlah berbuat baik seperti perlombaan untuk mendapatkan semangat (QS. Al-Baqarah : 148)

Berdoalah (mintalah) kepadaku (Allah SWT), Pastilah aku kabulkan untukmu

(QS. Al- Mukmin : 60)

## **PERSEMBAHAN**

Saya persembahkan hasil karya ilmiah ini kepada :

kedua orang tua saya, bapak dan ibu yang selalu mendukung dan mendoakan saya agar saya bisa menjadi pribadi yang lebih baik. Mereka yang berjuang dalam membesarkan saya dan pengorbanan yang tidak mungkin terbayar agar hidup saya berubah. Karya ini adalah bukti cinta dan penghormatan saya pada mereka.

Adik-adikku tercinta yang selalu memberikan motivasi untuk semangat hidup dan terus berjuang.

Sahabat-sahabat terbaikku yang selalu ada

Almamaterku tercinta Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

## SANWACANA

Puji syukur atas kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini dengan judul “Analisis Kinerja Operasi Perusahaan Sebelum dan Setelah Melakukan *Right Issue* pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013”. Skripsi ini adalah salah satu syarat dalam menyelesaikan studi Strata Satu Jurusan Manajemen Program Studi Manajemen Keuangan di Universitas Lampung.

Setiap proses yang peneliti lalui dalam hidup ini membawa beragam pelajaran yang berharga dan meninggalkan kesan tersendiri bagi penulis. Proses penulisan skripsi ini menyadarkan peneliti bahwa ilmu dan pengetahuan yang peneliti miliki saat ini masih sangat terbatas. Banyak kesalahan dan ketidaktahuan yang masih harus peneliti perbaiki, namun dengan bantuan berbagai pihak, peneliti mampu menyelesaikan skripsi ini. Dalam kesempatan ini, peneliti mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Rr. Erlina, S.E., M.Si., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

3. IbuYuningsih, S.E., M.Si., selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Bapak Hidayah Wiweko, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing Utama atas kesediannya yang telah banyak memberikan waktu, pengetahuan, bimbingan, motivasi serta saran dan kritik bahkan rela menyempatkan waktunya demi peneliti hingga proses penyusunan skripsi ini selesai.
5. Bapak Prakarsa Panji Negara, S.E., M.Si., selaku Pembimbing Pendamping atas kesediaannya menyempatkan waktu untuk membimbing, memberikan masukan berupa saran dan kritik, bahkan rela menyempatkan waktunya demi peneliti hingga proses penyusunan skripsi ini selesai.
6. Bapak Dr. Irham Lihan S.E., M.Si, Selaku Dosen Penguji Utama yang telah menyempatkan waktunya dalam membimbing, member kritik dan saran, serta ilmunya kepada peneliti.
7. Bapak Mudji Rachmat Ramelan S.E., MBA., Selaku Dosen Pembimbing Akademik yang senantiasa mendukung dan memberikan saran bagi peneliti selama proses perkuliahan yang peneliti tempuh.
8. Segenap Dosen di lingkungan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Terimakasih atas segala tuntunan, ilmu, dan pengalaman yang telah dibagikan kepada peneliti.
9. Bapak dan ibu, Husni Thamrin dan Delima Maryani Zusyanti, yang selalu mendukungku dan mendoakanku dengan tulus, memberikan semangat dan menenangkan hati. Terimakasih atas pengorbanan yang kalian berikan tidak

akan terbalas olehku. Terimakasih untuk segalanya yang diberikan kepadaku untuk mencapai cita-cita dan impian.

10. Adik- adikku Muhammad Nicky Arga Dyputra, Muhammad Yudha Afranindya dan Kesya Aurel Kania, yang selalu memberikan doa dan dukungan.

11. Teman-teman terdekatku, Apri Fajar, Angga, Anggi Perdana, Ario Narabewa, Cita Khairani, Damar, David, Dicky Andika, Edward, Edo Gilang, Egi Wirandika, Fadhil, Ferindo Saputra, Imam, Irfan Roza, Idealson, Muhammad Wanhar, Noprian, Ramdan, Refky Herdanu, Rifky Yusnandar, Ryan Firnandes, Refky Herdanu, Septian Dwi Cahyo, Soleh, Yogi Fernanda, Yohanes Robert yang selalu ada saat aku butuh bantuan..

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>ABSTRAK</b>	
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>i</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>iii</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>iv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>v</b>
<b>I. PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	8
1.3 Tujuan Penelitian.....	9
1.4 Manfaat Penelitian.....	10
<b>II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS</b> .....	<b>11</b>
2.1 Teori Struktur Modal.....	11
2.2 Analisis Rasio.....	12
2.3 Studi Peristiwa ( <i>Event Study</i> ).....	14
2.4 <i>Right Issue</i> .....	14
2.5 Kinerja Operasi .....	17
2.6 Hubungan <i>Right Issue</i> dan Kinerja Operasi.....	19
2.7 Penelitian Terdahulu .....	19
2.8 Rerangka Pemikiran .....	23
2.9 Hipotesis.....	24
<b>III. METODE PENELITIAN</b> .....	<b>27</b>
3.1 Jenis Penelitian .....	27
3.2 Populasi dan Sampel .....	28
3.3 Jenis Data .....	29
3.4 Operasional Variabel Penelitian.....	30
3.4.1 <i>Return On Asset</i> .....	30
3.4.2 <i>Return On Equity</i> .....	30
3.4.3 <i>Total Assets turnover</i> .....	30
3.4.4 Pertumbuhan Penjualan.....	31
3.5 Alat Analisis .....	31
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif .....	31
3.5.2 Uji Normalitas .....	32
3.6 Uji Hipotesis.....	32
3.7 Uji Beda Regresi Variabel <i>Dummy</i> .....	33

<b>IV. HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>35</b>
4.1 Analisis Data .....	35
4.2 Analisis Statistik Deskriptif .....	35
4.3 Analisis Uji Normalitas .....	37
4.3.1 Uji Normalitas Variabel ROA.....	37
4.3.2 Uji Normalitas Variabel ROE .....	38
4.3.3 Uji Normalitas Variabel TATO.....	39
4.3.4 Uji Normalitas Variabel <i>Sales Growth</i> .....	40
4.4 Hasil Analisis Regresi Linear Sederhana Variabel <i>Dummy</i> .....	41
4.4.1 Pengujian Hipotesis <i>Return On Asset</i> .....	42
4.4.2 Pengujian Hipotesis <i>Return On Equity</i> .....	43
4.4.3 Pengujian Hipotesis <i>Total Assets Turnover</i> .....	45
4.4.4 Pengujian Hipotesis <i>Sales Growth</i> .....	46
4.5 Pembahasan .....	48
4.5.1 Pembahasan Hipotesis Pertama.....	48
4.5.2 Pembahasan Hipotesis Kedua .....	48
4.5.3 Pembahasan Hipotesis Ketiga .....	49
4.5.4 Pembahasan Hipotesis Keempat .....	49
<b>V. KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>50</b>
5.1 Kesimpulan.....	50
5.2 Saran.....	52

**DAFTAR PUSTAKA**  
**LAMPIRAN**

## DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Pertumbuhan Penjualan Perusahaan Yang Melakukan <i>Right Issue</i> dari Tahun 2009-2013 di Indonesia.....	6
2. Matrik Penelitian Terdahulu .....	21
3. Proses Penentuan Sampel Penelitian .....	29
4. Hasil Analisis Deskriptif.....	35
5. Hasil Perhitungan Variabel Dummy untuk <i>Return On Assets</i> Sebelum dan Setelah <i>Right Issue</i> .....	42
6. Hasil Perhitungan Variabel Dummy untuk <i>Return On Equity</i> Sebelum dan Setelah <i>Right Issue</i> .....	43
7. Hasil Perhitungan Variabel Dummy untuk <i>Total Assets Turnover</i> Sebelum dan Setelah <i>Right Issue</i> .....	45
8. Hasil Perhitungan Variabel Dummy untuk <i>Sales Growth</i> Sebelum dan Setelah <i>Right Issue</i> .....	46

## DAFTAR GAMBAR

<b>Gambar</b>	<b>Halaman</b>
1. Rangkaian Waktu <i>Event Study</i> .....	14
2. Bagan Kerangka Pemikiran .....	24
3. Grafik Normalitas P-plot Variabel ROA.....	38
4. Grafik Normalitas P-plot Variabel ROE .....	39
5. Grafik Normalitas P-plot Variabel TATO .....	40
6. Grafik Normalitas P-plot Variabel <i>Sales Growth</i> .....	41

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Daftar Sampel Penelitian.....	L-1
2. <i>Return On Asset</i> Perusahaan (tahun sebelum) .....	L-2
3. <i>Return On Asset</i> Perusahaan (tahun sesudah) .....	L-4
4. <i>Return On Equity</i> Perusahaan (tahun sebelum) .....	L-6
5. <i>Return On Equity</i> Perusahaan (tahun sebelum) .....	L-8
6. <i>Total Asset Turnover</i> Perusahaan (tahun sebelum).....	L-10
7. <i>Total Asset Turnover</i> Perusahaan (tahun sesudah).....	L-12
8. <i>Sales Growth</i> Perusahaan (tahun sebelum).....	L-14
9. <i>Sales Growth</i> Perusahaan (tahun sesudah) .....	L-16
10. Statistik Deskriptif ROA.....	L-18
11. Statistik Deskriptif ROE .....	L-18
12. Statistik Deskriptif TATO.....	L-19
13. Statistik Deskriptif <i>Sales Growth</i> .....	L-19
14. Grafik Normalitas P-plot ROA .....	L-20
15. Grafik Normalitas P-plot ROE.....	L-21
16. Grafik Normalitas P-plot TATO .....	L-22
17. Grafik Normalitas P-plot <i>Sales Growth</i> .....	L-23
18. Regresi Sederhana Variabel Dummy ROA.....	L-24
19. Regresi Sederhana Variabel Dummy ROE.....	L-25
20. Regresi Sederhana Variabel Dummy TATO .....	L-26
21. Regresi Sederhana Variabel Dummy <i>Sales Growth</i> .....	L-27

## I. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Pasar modal adalah suatu jaringan yang kompleks dari individu, lembaga, dan pasar yang timbul sebagai upaya dalam mempertemukan mereka yang memiliki uang (dana) untuk melakukan pertukaran efek dan surat berharga (Gumanti, 2011). Sebagaimana pasar tradisional, pasar modal merupakan sarana untuk menjembatani antara pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana (emiten).

Salah satu fungsi pasar modal adalah sebagai sarana untuk menghimpun dana dari investor dan masyarakat. Selain itu, pasar modal diharapkan mampu menjadi sarana alternatif investasi bagi para investor di Indonesia. Secara sederhana investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2001). Menurut Undang-undang Pasar Modal no.8 tahun 1995, pasar modal sebagai suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan *public* yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Bagi perusahaan, pasar modal berfungsi sebagai sumber dana alternatif selain perbankan untuk pembiayaan operasional perusahaan. Untuk perusahaan yang sudah berskala besar melakukan ekspansi bisnis tidak cukup dengan hanya mengandalkan dana dari pihak internal perusahaan saja. Karena

keterbatasan perusahaan akan sumber dana tersebut, maka perusahaan melakukan *corporate action* dengan cara menghimpun dana dari masyarakat melalui penawaran surat tanda kepemilikan (saham) atau surat hutang (obligasi) kepada masyarakat.

Darmadji dan Fakhruddin (2001) menyatakan bahwa *corporate action* merupakan aktifitas emiten yang dapat mempengaruhi baik jumlah saham yang beredar ataupun harga yang bergerak di pasar seperti : *right issue*, *stocksplit*, saham bonus, dan pembagian dividen, baik dalam bentuk dividen saham maupun dividen tunai, *initial public offering* dan *additional listing* seperti *private placement*, konversi saham baik dari *warrant*, *right* ataupun obligasi. Dari berbagai *corporate action* diatas *right issue* merupakan jenis *corporate action* yang sering dilakukan oleh emiten. *Right issue* adalah penawaran umum saham secara terbatas. Penawaran umum terbatas yang dilakukan oleh perusahaan biasanya ditawarkan kepada pemegang saham lama dengan harga yang lebih murah, bahkan ada yang senilai nominal saham.

Ada beberapa alasan yang mendasari mengapa perusahaan melakukan *right issue* misalnya untuk menambah modal perusahaan, perluasan investasi atau untuk pembayaran hutang. Saham baru yang diterbitkan terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham yang sudah ada sekarang (*existing shareholder*) dengan harga yang biasanya lebih rendah daripada harga yang ditawarkan di pasar dikarenakan para pemegang saham memiliki hak memesan efek terlebih dahulu atas saham-saham baru tersebut (*preemptive right*). Penilaian kinerja perusahaan merupakan hal yang sangat penting, karena dengan adanya pengetahuan yang benar tentang kinerja suatu perusahaan, perusahaan publik,

investor, dan pihak-pihak yang berkepentingan akan dapat menekan kemungkinan kesalahan dalam pengambilan keputusan. Penilaian kinerja perusahaan penting dilakukan oleh manajemen perusahaan, pemegang saham, pemerintah maupun *stakeholder* yang lain, karena menyangkut distribusi kesejahteraan diantara mereka.

Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh kekuatan pasar berdasarkan kinerja perusahaan yang bersangkutan dan keadaan perekonomian (Machfoedz, 1999). Investor tentu sangat berharap kinerja yang dimiliki oleh perusahaan menjadi lebih baik setelah melakukan *right issue*, karena dengan adanya *right issue* berarti dana masuk sebagai modal perusahaan. Harapan dari pihak-pihak yang berkepentingan tersebut belum tentu menjadi kenyataan. Apabila kinerja perusahaan tidak membaik setelah melakukan *right issue*, tentu saja akan mengurangi kepercayaan terhadap perusahaan tersebut, bahkan secara luas dapat menghilangkan kepercayaan terhadap pasar modal sehingga investor lebih tertarik untuk melakukan investasi pada sektor perbankan, yakni deposito. Hal ini akan sangat merugikan keberlangsungan pasar modal karena pasar modal akan ditinggalkan oleh para investor. Tujuan perusahaan menerbitkan *right issue* adalah agar tidak menambah proporsi kepemilikan pemegang saham dan mengurangi biaya emisi akibat penerbitan saham baru. Alasan memilih *right issue* dibandingkan dengan penawaran biasa (Rejeki, 2006) :

1. Biaya yang dikeluarkan lebih murah daripada penawaran umum karena tidak harus menggunakan penjamin (*underwriter*) yang akan menjamin bahwa saham yang ditawarkan akan laku semua.
2. Pemegang saham lama dapat mempertahankan proporsi

kepemilikan sahamnya dengan cara menggunakan haknya untuk membeli *right* tersebut.

3. Saham biasa menjadi lebih likuid karena jumlahnya menjadi jauh lebih besar dan bisa meningkatkan frekuensi perdagangan. Dalam *right issue* setiap pemegang saham yang memiliki hak *preemptive* dapat membeli atau melepaskan saham yang dimilikinya setiap saat dan dengan harga tertentu tanpa harus meminta izin kepada perusahaan/pemegang saham lainnya.

Kurniawan (2006), beberapa alasan perusahaan menerbitkan *right issue* di bursa efek indonesia antara lain adalah :

1. *Right issue* merupakan solusi yang cepat untuk memperoleh dana yang murah dan dengan proses yang mudah dan hampir tanpa resiko.
2. *Right issue* jauh lebih aman dibandingkan dengan jalan lain, baik dengan pinjaman langsung atau dengan penerbitan surat hutang. Dengan *right*, dana masuk sebagai modal sehingga tidak membebani perusahaan. Sedangkan jika dana didapat dari pinjaman, perusahaan harus memikul beban bunga terlebih bila bunganya mengambang, sehingga perusahaan harus membayar lebih mahal dari umumnya.
3. Minat emiten untuk melakukan *right issue* didorong oleh keinginan untuk memanfaatkan situasi pasar modal yang dalam tahun-tahun ini berkembang pesat.
4. Dengan melakukan *right issue* maka jumlah lembar saham akan

bertambah dan diharapkan dengan bertambahnya jumlah lembar saham dapat meningkatkan likuiditas saham.

Kinerja perusahaan dapat dilihat dari kinerja operasi perusahaan. Kinerja operasi mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam jangka pendek yang dapat diukur dengan menggunakan data fundamental perusahaan, yaitu data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan.

Informasi akuntansi atau informasi keuangan dapat digunakan oleh calon investor untuk menilai kinerja perusahaan. Menurut Martono dan Harjito (2005), kinerja perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio-rasio keuangan perusahaan berdasarkan perbandingan data keuangan yang terdapat pada pos laporan keuangan. Analisis rasio keuangan menggunakan data laporan keuangan yang telah ada sebagai dasar penilaiannya dengan maksud untuk menilai peluang pada masa yang akan datang. Menurut Martono dan Harjito (2005) rasio keuangan terdiri atas: rasio likuiditas (*liquidity ratio*), rasio aktivitas (*activity ratio*), rasio leverage finansial (*financial leverage ratio*), dan rasio keuntungan (*profitability ratio*). Pada penelitian ini penulis melakukan peneliti menilai kinerja operasi perusahaan dalam tiga aspek yaitu rasio profitabilitas, aktivitas, dan pertumbuhan penjualan serta perusahaan tidak termasuk dalam sektor keuangan, sektor keuangan terbagi dalam sub sektor perbankan, lembaga pembiayaan, perusahaan sekuritas, asuransi, dan reksadana. Hal ini disyaratkan karena penekanan analisis rasio-rasio di sektor keuangan berbeda dengan penekanan analisis rasio-rasio di sektor lain. Pertumbuhan penjualan saham pada 5 emiten yang melakukan pengumuman *right issue* dengan periode pengamatan satu tahun sebelum dan satu tahun setelah pengumuman *right issue*.

**TABEL 1.1 PERTUMBUHAN PENJUALAN PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *RIGHT ISSUE* DARI TAHUN 2009-2013 DI INDONESIA.**

No.	Kode Perusahaan	Tanggal Pengumuman	t-1 %	t0 %	t+1 %
1.	BLTA	07/07/2009	92,37	-11,24	6,23
2.	EXCL	23/11/2009	45,32	14,18	22,01
3.	MDLN	22/12/2011	-10,72	95,02	109,6
4.	WEHA	30/06/2011	12,69	26,88	17,11
5.	IMAS	01/07/2013	24,46	15,87	-3,16

Sumber : data diolah.

Pada tahun 2011 MDLN melakukan *right issue*, pada tahun sebelumnya pertumbuhan penjualan berada pada angka -10,72 , kemudian pada tahun saat pengumuman dan tahun setelah pengumuman 2011-2012 mengalami peningkatan yaitu dari 95,02% ke 109,6%. Pada tahun 2009 BLTA melakukan *right issue*, pada tahun sebelumnya pertumbuhan penjualan berada pada angka -92,37, kemudian pada tahun saat pengumuman 2009 menurun menjadi -11,24% dan tahun setelah pengumuman 2010 mengalami peningkatan yaitu 6,23%. Pada tahun 2013 IMAS melakukan *right issue*, pada tahun sebelumnya pertumbuhan penjualan berada pada angka 24,46% , kemudian pada tahun saat pengumuman 2013 menurun menjadi 15,87% dan tahun setelah pengumuman 2014 mengalami penurunan yaitu -3,16%. Peningkatan kinerja operasi setelah *right issue* disebabkan karena perusahaan yang melakukan *right issue* telah mendapatkan tambahan dana dari kegiatan *right issue* yang dilakukan. Jika perusahaan dapat menggunakan dana dari hasil *right issue* tersebut dengan benar, maka kinerja operasi perusahaan akan meningkat dan sebaliknya jika perusahaan tidak dapat menggunakan dana dari hasil *right issue* dengan benar maka kinerja operasi

perusahaan akan menurun.

Beberapa penelitian tentang kinerja operasi perusahaan yang melakukan *right issue* sudah dilakukan di pasar modal. Laughlin et al (1996) meneliti kinerja operasi perusahaan yang melakukan penawaran saham susulan *seasoned equity offerings* (SEO) dan hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja operasi perusahaan mengalami penurunan secara signifikan pada periode tiga tahun pasca SEO. Penelitian tersebut secara umum menyatakan bahwa kinerja operasi perusahaan sesudah *right issue* atau SEO mengalami penurunan.

Siswanto dan Muqodim (1999) melakukan penelitian dengan menggunakan sampel 24 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang melakukan *right issue* antara tahun 1997 sampai tahun 1999. Mereka mengemukakan pengumuman *right issue* tidak berpengaruh terhadap harga saham dan tingkat keuntungan saham, akan tetapi berpengaruh negatif terhadap likuiditas saham yang menyebabkan likuiditasnya menurun. Pada penelitian tersebut pengumuman *right issue* tidak mempengaruhi pengambilan keputusan investor, bahkan investor lebih cenderung mengabaikan pengumuman *right issue* tersebut.

Budi (2003) yang lebih menitik beratkan dari sudut pandang emiten menemukan bahwa pada ukuran kinerja likuiditas hanya *Current Ratio* yang menunjukkan hasil signifikan. Untuk kinerja solvabilitas hanya rasio DER yang menunjukkan hasil yang signifikan. Kinerja profitabilitas yang direpresentasikan oleh tiga rasio ROI, ROA dan NPM semua signifikan dipengaruhi oleh *right issue*. Kinerja aktivitas dan kinerja saham juga signifikan dipengaruhi *right issue*. Perbandingan dengan perusahaan non *issuer* menunjukkan hasil yang secara statistik signifikan. Berarti secara umum kinerja *issuer underperformed* bila

dibandingkan *non issuer*.

Berdasarkan uraian tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian tentang *right issue* yang berjudul **“ANALISIS KINERJA OPERASI PERUSAHAAN SEBELUM DAN SETELAH MELAKUKAN *RIGHT ISSUE* PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2009-2015”**.

## **1.2 Perumusan Masalah**

Perusahaan yang telah melakukan *right issue* berarti perusahaan tersebut telah menghimpun dana dari masyarakat untuk menunjang kegiatan investasi dan operasinya. Investor tentunya mengharapkan adanya pengembalian atas investasinya tersebut baik dalam bentuk pembayaran dividen maupun pengembalian lainnya yang dapat meningkatkan kesejahteraannya. Karena manajemen dari perusahaan publik memperoleh kepercayaan untuk mengelola dana yang ditanamkan oleh masyarakat, maka manajemen harus mempertanggungjawabkan kinerja perusahaannya agar adanya jaminan bagi *stockholder* dan *debtholder* bahwa dana yang tertanam tersebut dikelola secara ekonomis. Oleh karena itu, perlu dilakukan analisis terhadap kinerja operasi perusahaan sebelum dan setelah *right issue* agar dapat diketahui apakah *right issue* merupakan isu yang menarik di mata investor dan apakah *right issue* dapat meningkatkan kinerja operasi perusahaan. Hasil analisis dari penelitian kinerja operasi perusahaan sebelum dan setelah *right issue* dapat digunakan untuk mengevaluasi keberhasilan perusahaan sesudah melakukan *right issue*. Penelitian ini merupakan penelitian yang berbasis *event study*, *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang tentang

informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman.

Berdasarkan uraian di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

- a. Apakah terdapat perbedaan tingkat ROA yang signifikan antara sebelum dan setelah *right issue* di Bursa Efek Indonesia.
- b. Apakah terdapat perbedaan tingkat ROE yang signifikan antara sebelum dan setelah *right issue* di Bursa Efek Indonesia.
- c. Apakah terdapat perbedaan tingkat TATO yang signifikan antara sebelum dan setelah *right issue* di Bursa Efek Indonesia.
- d. Apakah terdapat perbedaan tingkat *Sales Growth* yang signifikan antara sebelum dan setelah *right issue* di Bursa Efek Indonesia.

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

- a. Untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan tingkat ROA yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* di Bursa Efek Indonesia.
- b. Untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan tingkat ROE yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* di Bursa Efek Indonesia.
- c. Untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan tingkat TATO yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* di Bursa Efek Indonesia.
- d. Untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan tingkat *Sales Growth*

yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* di Bursa Efek Indonesia.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Penelitian mengenai kinerja operasi perusahaan sebelum dan setelah *right issue* di Bursa Efek Indonesia ini diharapkan dapat memberikan manfaat untuk beberapa pihak, yaitu peneliti yang akan datang dan investor.

- a. Bagi peneliti yang akan datang

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi suatu referensi untuk mengembangkan penelitian yang akan datang yang berkaitan dengan kinerja operasi sebelum dan setelah *right issue* di Bursa Efek Indonesia.

- b. Bagi investor.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi suatu masukan dan informasi bagi investor dalam rangka membangun strategi dan keputusan investasi dengan adanya pengumuman *right issue* guna memperoleh keuntungan sesuai yang diharapkan.

## II. KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

### 2.1 Teori Struktur Modal

Sumber dana atau modal perusahaan dapat berasal dari internal perusahaan dan dapat pula berasal dari eksternal perusahaan. Dana dari luar perusahaan dapat diperoleh dari hutang dan dari emisi saham baru. Komposisi antara hutang dan modal sendiri akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Perusahaan yang struktur modalnya sebagian besar terdiri atas hutang dibandingkan dengan modal sendiri, pada suatu saat perlu mengadakan restrukturisasi modalnya (Sundjaja, 2002). Hal ini disebabkan sumber dana dari hutang memiliki konsekuensi berupa kewajiban membayar beban tetap berupa bunga, sedangkan sumber dana yang berasal dari modal sendiri (saham) tidak mempunyai beban tetap seperti hutang. Sumber dana dari hutang atau modal asing hanya akan menguntungkan jika biayanya lebih murah daripada biaya modal sendiri. Selain itu, adanya hutang akan memberikan *tax deductible* bagi perusahaan (Sundjaja, 2002).

Cara yang dapat ditempuh dalam restrukturisasi modal adalah dengan meningkatkan modal sendiri dengan menerbitkan saham baru (*right issue*). Perubahan struktur modal dengan penerbitan *right issue* diharapkan berpengaruh positif terhadap *return* perusahaan. Bagi perusahaan, struktur modal merupakan masalah yang penting, karena baik buruknya struktur modal akan berpengaruh langsung terhadap kinerja perusahaan. Struktur modal yang kurang baik dengan jumlah hutang yang sangat tinggi akan membebani perusahaan yang

bersangkutan. Emisi saham baru akan berakibat pada berubahnya struktur modal perusahaan yang selanjutnya akan mengakibatkan berubahnya biaya modal keseluruhan. Struktur modal merupakan masalah penting karena akan berakibat langsung terhadap biaya modal, keputusan *capital budgeting* dan harga pasar. Dengan adanya *right issue*, perusahaan akan menjadi lebih baik dalam arti pendanaan yang diperoleh dari hasil *right issue* yang berasal dari pemilik saham lama akan membuat perusahaan tidak berurusan dengan pihak eksternal seperti mengajukan pinjaman pada bank.

Jogianto (2000), menyatakan bahwa berdasarkan studi empiris ditemukan bahwa secara statistik penerbitan saham baru berpengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan oleh karena itu teori struktur modal seharusnya mampu menjelaskan mengapa harga saham bereaksi negatif terhadap informasi penambahan saham baru yang berbeda dengan asumsi yang ada dalam teori tersebut.

## **2.2 Analisis Rasio**

Menurut Munawir (2007), dalam bukunya Analisa Laporan Keuangann, analisis rasio adalah suatu metode analisa untuk mengetahui hubungan pos-pos tertentu dalam neraca atau laporan rugi laba secara individu atau kombinasi dari kedua laporan tersebut. Sedangkan menurut Harahap (2004), dalam bukunya Analisis Kritis atas Laporan Keuangan, rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan (berarti). Teknik ini sangat lazim digunakan para analisa laporan keuangan. Rasio keuangan sangat

penting dalam melakukan analisa laporan keuangan terhadap kondisi keuangan laporan kondisi keuangan perusahaan.

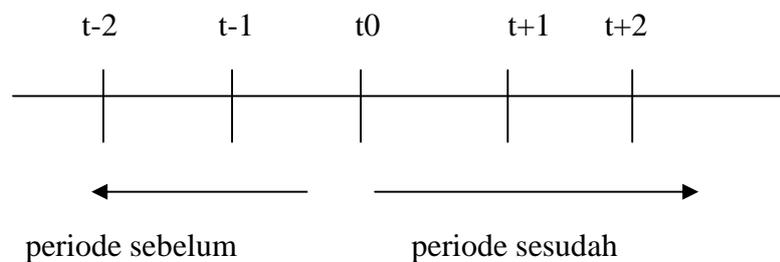
Rasio-rasio keuangan dapat digolongkan menjadi 6 jenis :

1. Rasio likuiditas, yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya bila jatuh tempo.
2. Rasio *leverage*, yang mengukur sejauh mana perusahaan di biyai oleh hutang.
3. Rasio aktivitas, yang mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumberdayanya.
4. Rasio profitabilitas, yang mengukur efektivitas manajemen yang ditunjukan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan investasi perusahaan.
5. Rasio pertumbuhan (*growth ratios*) yang mengukur kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya dalam pertumbuhan ekonomi dan industri.
6. Rasio penilaian (*valuation ratios*) yang mengukur kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai pasar yang melampaui pengeluaran biaya investasi.

Penulis menilai kinerja operasi perusahaan dengan tiga jenis rasio keuangan yaitu rasio profitabilitas, rasio aktivitas, dan rasio pertumbuhan. Rasio profitabilitas diwakili oleh *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE), rasio aktivitas diwakili *total assets turnover* (TATO), dan rasio pertumbuhan diwakili oleh *sales growth*.

### 2.3 Studi Peristiwa (*Event Study*)

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Pada penelitian ini pengumuman yang akan diuji adalah pengumuman *right issue*. Jika pengumuman ini mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada saat pengumuman itu diterima. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga atau sekuritas yang bersangkutan. Informasi yang terkandung dalam pengumuman merupakan alat komunikasi perusahaan emiten dengan para pemodal.



**GAMBAR 2.1 RANGKAIAN WAKTU *EVENT STUDY***

### 2.4 *Right Issue*

*Right Issue* diterjemahkan sebagai bukti *right*. Mulai muncul di pasar modal Indonesia pada tahun 1992. Di Indonesia *right issue* dikenal dengan istilah “Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu” atau HMETD. Kebijakan *right issue* merupakan upaya emiten untuk menambah saham yang beredar, guna menambah modal perusahaan dengan cara menawarkan sejumlah saham baru kepada pemegang saham saat ini yang memiliki hak memesan efek terlebih dahulu atas saham-saham tersebut (*preemptive right*). Alasan yang biasanya emisi *right* digunakan adalah agar setiap pemegang saham memiliki hak untuk

mempertahankan presentase haknya atas laba dan hak suara dalam perusahaan. Jika sejumlah saham baru langsung dijual kepada para pemegang saham baru makin banyak hak suara dan laba dalam perusahaan akan beralih kepada mereka. Juga dikatakan bahwa setiap pemegang saham yang ada mempunyai hak untuk mempertahankan persentase kepemilikan kekayaan bersih perusahaan. Dikarenakan sifatnya sebagai hak dan bukan kewajiban maka jika pemegang saham tidak ingin melaksanakan haknya, ia dapat menjual hak tersebut.

Ada tiga alternatif untuk pemegang *premtive rights* yaitu :

1. Menggunakan hak tersebut untuk mempertahankan persentase kepemilikan dengan *exercise price* dibawah harga pasar dan dianggap dapat memberikan keuntungan untuk pemegang saham.
2. Tidak menambah investasinya dan tidak mempertahankan persentase kepemilikan melainkan menjual *right* tersebut dengan mendapatkan uang yaitu sebesar harga jual *right* .
3. Mengabaikan haknya maka investor dirugikan karena penurunan persentase dan kerugian akibat tidak mendapatkan dana dari penjualan *right* yang dimiliki.

Pengertian dari ketiga alternatif yang dapat diambil investor tersebut, menunjukkan bahwa perusahaan yang akan melakukan penawaran umum terbatas wajib menawarkan terlebih dahulu kepada pemegang saham yang sudah ada untuk membeli saham barunya, tetapi pemegang saham lama tersebut dapat pula mengalihkan atau menjual haknya itu kepada pihak lain. Penambahan jumlah saham diharapkan dapat meningkatkan frekuensi perdagangan atau dengan kata lain dapat meningkatkan likuiditas saham.

Perusahaan publik dapat menerbitkan saham melalui dua cara. Cara pertama yaitu perusahaan publik dapat melakukan penawaran saham pada setiap investor yang ingin membeli saham yang ditawarkan, cara ini disebut dengan penawaran kas umum (*general cash offer*). Sedangkan cara yang kedua yaitu perusahaan publik menawarkan saham terlebih dahulu kepada pemegang saham lama yang telah memiliki saham perusahaan publik tersebut, cara kedua ini disebut dengan penawaran umum terbatas atau *right issue* (Brealey et al,2008).

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

## 2.5 Kinerja Operasi

Kinerja merupakan prestasi dari suatu kegiatan yang nyata, Sedangkan operasi adalah kegiatan usaha dari perusahaan yang berkaitan dengan penjualan, perputaran aset, perputaran kas maupun perubahan modal. Proses operasi perusahaan juga mencerminkan aktivitas yang dilakukan perusahaan. Dari aktivitas-aktivitas yang dilakukan tersebut akan menghasilkan laba usaha yang bisa digunakan untuk pengembangan usaha (Sutrisno, 2012). Adapun ukuran-ukuran kinerja operasi (*operating performance*) dalam penelitian ini dijelaskan sebagai berikut :

### a. *Return On Assets*

*Return on asset* merupakan rasio dari laba setelah pajak terhadap total aset. Rasio yang mengukur keberhasilan manajemen menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba . Rasio ROA digunakan untuk mengukur efisiensi dari keseluruhan operasional suatu perusahaan. Semakin efektif perusahaan dalam menjalankan operasinya maka resiko yang di tanggung semakin kecil. *Return On Assets* diperoleh dengan membagi laba bersih dengan total asetnya.

### b. *Return On Equity*

*Return on equity* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola modal untuk memperoleh laba. Semakin besar ROE, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan sehingga kemungkinan perusahaan berada dalam kondisi bermasalah semakin kecil. ROE menunjukkan sejauh mana efektifitas perusahaan mengelola modal sendiri dan mengukur tingkat keuntungan dari investasi pemegang saham.

### c. Perputaran Total Aset

Perputaran total aset *total assets turnover* (TATO) merupakan rasio dari penjualan bersih terhadap total aset. Rasio perputaran total aset digunakan untuk mengukur kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva berputar dalam satu periode tertentu atau kemampuan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan penjualan. Semakin tinggi rasio perputaran total aset berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan aset-aset yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan. Sedangkan jika rasio perputaran total aset semakin rendah berarti kemampuan perusahaan semakin menurun dalam mengoptimalkan aset-aset yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan. Perusahaan dikatakan mengalami peningkatan efisiensi penggunaan asetnya jika rasio perputaran total aset dari waktu ke waktu mengalami peningkatan.

### d. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) merupakan rasio dari penjualan pada tahun ini dikurangi penjualan tahun sebelumnya dibagi penjualan tahun sebelumnya. Rasio pertumbuhan penjualan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kinerja operasinya. Semakin besar rasio pertumbuhan penjualan berarti perusahaan mampu meningkatkan kinerja operasinya yang artinya perusahaan secara ekonomis mampu meningkatkan pendapatan operasinya. Sebaliknya jika rasio pertumbuhan penjualan semakin kecil berarti perusahaan tidak mampu mempertahankan kinerja operasinya yang artinya perusahaan

secara ekonomis tidak mampu mempertahankan kinerja operasinya

## 2.6 Hubungan *Right Issue* dan Kinerja Operasi

Baik atau tidaknya kinerja operasi perusahaan setelah *right issue* dapat dilihat dari rasio-rasio kinerja operasi (*operating performance*). Adanya rasio-rasio *operating performance* dapat mengetahui kinerja operasi perusahaan pasca adanya suatu kejadian, dalam hal ini adalah analisis kinerja operasi setelah *right issue*. Penerbitan *right issue* biasanya ditujukan untuk memperoleh tambahan dana dari masyarakat baik untuk keperluan ekspansi, restrukturisasi, dan lainnya. Bagi perusahaan yang tidak melakukan *right issue* mengindikasikan bahwa tidak terdapat masalah yang berarti dalam kinerja operasinya, atau sumber dana eksternal didapat tidak melalui *right issue* (Sutrisno, 2012). Rasio-rasio kinerja operasi perusahaan sesudah *right issue* diharapkan menjadi lebih meningkat (Husnan, 1994).

## 2.7 Penelitian Terdahulu

Beberapa hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu dirangkum dalam bentuk tabel sebagai berikut :

**TABEL 2.1 MATRIK PENELITIAN TERDAHULU.**

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil
1.	Budi (2003)	Pengaruh <i>Right Issue</i> Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Go Publik Di BEJ	<ul style="list-style-type: none"> <li>• likuiditas (cr)</li> <li>• profitabilitas (ROI,ROA, NPM)</li> <li>• solvabilitas (DER)</li> <li>• aktivitas</li> </ul>	signifikan terhadap rasio likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas tetapi tidak signifikan terhadap rasio aktivitas.

LANJUTAN TABEL 2.1 MATRIK PENELITIAN TERDAHULU

2	Robby Sukwadi (2006)	Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Melakukan <i>Right Issue</i> Dan Perusahaan Yang Tidak Melakukan <i>Right Issue</i> Di Bursa Efek Jakarta Periode 2000 – 2003	<ul style="list-style-type: none"> <li>• likuiditas (cr)</li> <li>• profitabilitas (ROE,ROA NPM)</li> <li>• solvabilitas (DR,DER)</li> <li>• aktivitas (TATO)</li> </ul>	Tidak terdapat perbedaan signifikan dalam CR, ROE, ROA, <i>NPM</i> dan TATO antara perusahaan yang melakukan <i>right issue</i> dan perusahaan yang tidak melakukan <i>right issue</i> tetapi signifikan terhadap DR,DER
3	Saifur Rifai (2007)	Analisis Pengaruh <i>Right Issue</i> Terhadap Dividen Dan Capital Gain Pada Perusahaan Yang <i>Go Public</i> Di Bursa Efek Jakarta.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Capital Gain (Price)</i></li> <li>• <i>Deviden (EPS)</i></li> </ul>	Tidak mengalami perubahan yang signifikan
4.	Sunarto (2008)	Analisis kinerja Operasional perusahaan <i>Go public</i> yang melakukan <i>right issue</i> .	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Operating profit margin</i></li> <li>• <i>Net profit margin</i></li> <li>• <i>Total assets turnover</i></li> <li>• <i>Return on assets</i></li> </ul>	Tidak terdapat perbedaan pada OPM. Tetapi terdapat perbedaan pada NPM, ROA, TATO
5.	Aryono Y.Sri Isworo E. (2009)	Pengaruh <i>Right Issue</i> Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• profitabilitas (ROE,ROA, NPM)</li> <li>• solvabilitas (DR,DER)</li> </ul>	Signifikan terhadap DR,DER,ROE  Tidak signifikan terhadap NPM,ROA.

Sumber : Jurnal Penelitian Terdahulu.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu tentang *right issue* yang dilakukan oleh Hartono (2008). Hartono meneliti tentang seberapa besar pengaruh pengumuman *right issue* terhadap kinerja saham dan likuiditas saham yang dilakukan dari tahun 2000 – 2007 menunjukkan hasil yaitu terdapat perbedaan rata-rata pada *return* saham, *abnormal return*, dan volume perdagangan saham. Hal ini berarti bahwa pengumuman *right issue* mengandung

informasi yang dapat mempengaruhi investor untuk melakukan transaksi di Bursa Efek Indonesia sehingga meningkatnya volume perdagangan secara signifikan.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Yakobus dan Ediningsih (2009) yang meneliti tentang seberapa besar pengaruh *right issue* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menyimpulkan tidak ada perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan dua tahun sesudah dan sebelum pengumuman *right issue* begitu juga dengan hasil perbandingan perusahaan yang melakukan *right issue* dan yang tidak melakukan *right issue*.

Ghazali dan Solichin (2003) melakukan penelitian dengan mengambil sampel 47 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasilnya ditemukan tidak adanya kandungan informasi yang cukup atas informasi *right issue* di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1996 dan 1997.

Budi (2003), seberapa besar pengaruh *right issue* terhadap kinerja keuangan perusahaan yang *go public* di BEJ. Hasilnya menyatakan bahwa pada kinerja likuiditas hanya *Current Ratio* yang menunjukkan hasil signifikan demikian juga untuk kinerja solvabilitas hanya rasio DER yang menunjukkan hasil yang signifikan. Sementara kinerja profitabilitas yang dipresentasikan dengan tiga rasio ROI, ROA dan NPM semua signifikan dipengaruhi oleh *right issue*. Sedangkan kinerja aktivitas dan kinerja saham juga signifikan dipengaruhi *right issue*.

Handayani (2013), dalam penelitiannya menganalisis kinerja keuangan pada PT. BHIMEX berdasarkan rasio profitabilitasnya pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2011. Hasilnya adalah *Net Profit Margin* selama tiga tahun dimulai

tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 mengalami peningkatan, dan yang tertinggi dicapai pada tahun 2011. *Return On Equity* dan *Return On Investment* yang dicapai selama tahun 2009 sampai dengan tahun 2011, hasilnya menunjukkan presentase yang sama, yaitu mengalami peningkatan ditahun 2010 dan mengalami penurunan ditahun 2011. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dalam mengelola keuangannya ditinjau dari rasio profitabilitasnya belum cukup stabil dan efisien untuk menjalankan operasi perusahaan sehari-hari.

Sukwadi (2006), dalam skripsinya yang berjudul analisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang melakukan *right issue* dan perusahaan yang tidak melakukan *right issue* di Bursa Efek Jakarta periode 2000 – 2003 menyatakan bahwa dari keempat rasio yang mengukur kinerja keuangan yaitu rasio likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan aktivitas hanya rasio solvabilitas yang mengalami perubahan signifikan antara perusahaan yang melakukan *right issue* dan perusahaan yang tidak melakukan *right issue*.

Sunarto (2008), mengenai analisis kinerja operasional perusahaan go public yang melakukan *right issue*. Kinerja operasional diprosikan menjadi *operating profit margin*, *net profit margin*, *total assets turnover*, dan *return on assets*, untuk OPM tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*, akan tetapi NPM, TAT, dan ROA terdapat perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman.

Anggraini (2010), meneliti kinerja operasi perusahaan manufaktur sebelum dan sesudah *right issue* yang diprosikan OPM, NPM, TATO, dan ROA menunjukkan bahwa keseluruhan variabel tersebut tidak mengalami perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah penawaran.

## 2.8 Rerangka Pemikiran

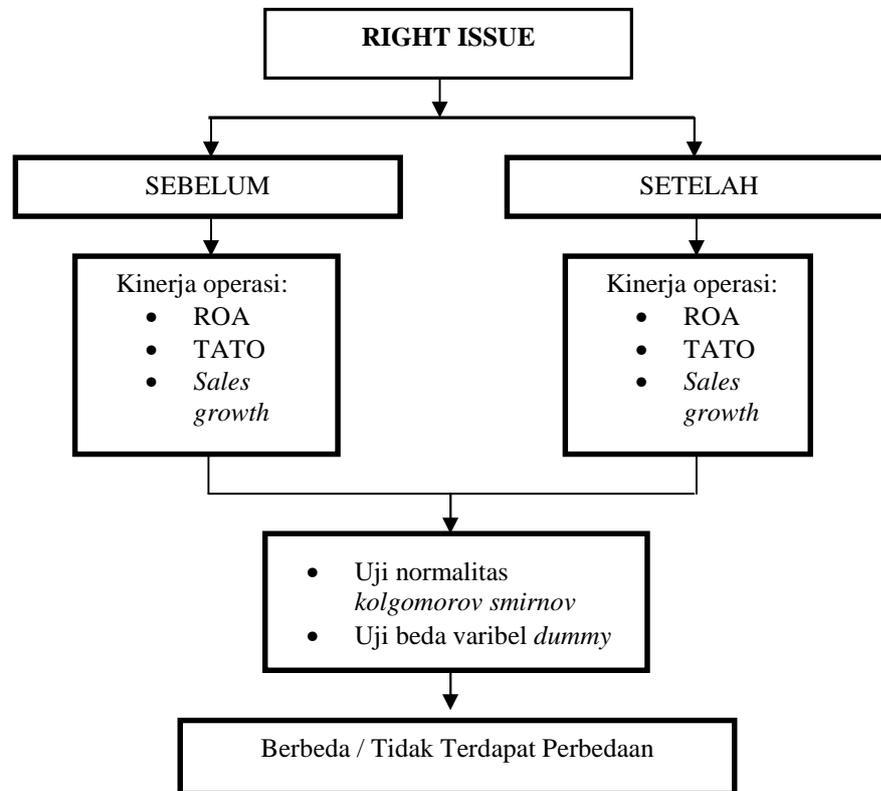
Kerangka pemikiran adalah narasi (uraian) atau pernyataan (proposisi) tentang kerangka konsep pemecahan masalah yang telah diidentifikasi atau dirumuskan. Melalui uraian dalam kerangka berpikir, peneliti dapat menjelaskan secara komprehensif variabel-variabel apa saja yang diteliti dan dari teori apa saja variabel itu diturunkan, serta mengapa variabel-variabel itu saja yang diteliti (Maman, 2011).

Kerangka pemikiran penelitian yang menunjukkan hubungan antar variabel dalam penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini dimulai dengan mengumpulkan data nama perusahaan yang melakukan *right issue* pada tahun 2009-2013 di Bursa Efek Indonesia dan tanggal pengumuman *right issue*.
2. Data yang diperlukan selanjutnya adalah laporan keuangan perusahaan sebelum dan setelah *right issue* tahun 2009-2013.
3. Kemudian dihitung rasio-rasio kinerja operasi (*operating performance*) yang meliputi :
  - a. *Return On Assets*.
  - b. *Return On Equity*.
  - c. *Total Asset Turnover*.
  - d. Pertumbuhan Penjualan.
4. Diketahui rasio-rasio kinerja operasi sebelum dan setelah *right issue*.

5. Uji normalitas *Kolgomorov Smirnov*, dan Uji beda variabel *dummy*
6. Berbeda/ Tidak berbeda.

Adapun bagan kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah :



**GAMBAR 2.2 BAGAN KERANGKA PEMIKIRAN**

## 2.9 Hipotesis

ROA mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih pada tingkat aset tertentu. ROA yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen aset, yang berarti efisiensi manajemen. Adanya tambahan dana akan membuat nilai ROA berubah dan menjadi tinggi atau rendahnya nilai ROA bergantung pada pemanfaatan dana seefektif mungkin. Penambahan aset dari tambahan dana akan membuat kinerja ROA akan semakin baik. Minarni (2000), dalam penelitiannya mengatakan bahwa kinerja profitabilitas akan berbeda dan membaik setelah

adanya *right issue*, dan kinerja profitabilitas perusahaan yang melakukan *right issue* lebih baik daripada perusahaan yang tidak melakukan *right issue*.

Berdasarkan uraian diatas penulis mengajukan hipotesis yaitu :

H1 : Diduga terdapat perbedaan yang signifikan pada ROA antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* di Bursa Efek Indonesia.

*Return on equity* mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Adanya emisi saham baru jika digunakan secara tepat akan mengakibatkan berubahnya struktur ROE. Minarni (2000), dalam penelitiannya mengatakan bahwa kinerja profitabilitas akan berbeda dan membaik setelah adanya *right issue*, dan kinerja profitabilitas perusahaan yang melakukan *right issue* lebih baik daripada perusahaan yang tidak melakukan *right issue*. Berdasarkan uraian diatas penulis mengajukan hipotesis yaitu :

H2 : Diduga terdapat perbedaan yang signifikan pada ROE antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* di Bursa Efek Indonesia.

*Total asset turnover* menghitung efektifitas penggunaan total aktivanaya . rasio yang tinggi biasanya menunjukkan manajemen yang baik. Bagi perusahaan, tambahan dana akan membuat perubahan perputaran total aset yang akan semakin efektif dibandingkan dengan tidak adanya tambahan dana dari pihak luar (Hanafi, 1995). Berdasarkan uraian diatas penulis mengajukan hipotesis yaitu :

H3 : Diduga terdapat perbedaan yang signifikan pada TATO antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* di Bursa Efek Indonesia.

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) mencerminkan penerapan keberhasilan investasi perusahaan pada periode yang lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi untuk pertumbuhan perusahaan dimasa depan. Rasio *sales growth* dihitung dengan cara mengurangi *sales* periode sekarang dengan periode sebelumnya, kemudian dibagi dengan *sales* periode sebelumnya. Jain dan Kini (1994), dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa *sales growth* mengalami peningkatan antara sebelum dan sesudah IPO. Berdasarkan uraian diatas penulis mengajukan hipotesis yaitu:

H4 : Diduga terdapat perbedaan yang signifikan pada *Sales Growth* antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* di Bursa Efek Indonesia.

### III. METEDOLOGI PENELITIAN

#### 3.1 Jenis Penelitian

Metode penelitian dapat diartikan sebagai cara ilmiah untuk mendapatkan data valid dengan tujuan dapat dibuktikan dan dikembangkan suatu pengetahuan tertentu sehingga pada gilirannya dapat digunakan untuk memahami, memecahkan dan mengantisipasi masalah dalam bidang administrasi dan manajemen (Sugiyono, 2009).

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode studi peristiwa (*event study*), Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Metode penelitian komparatif ini bersifat *ex post facto*, yaitu data dikumpulkan setelah semua kejadian telah selesai berlangsung, untuk menganalisis kinerja operasi dalam penelitian ini adalah perbandingan rasio sebelum *right issue* dan setelah *right issue*. Tahun sebelum adalah 2 tahun sebelum pengumuman *right issue* dan satu tahun sebelum pengumuman *right issue* atau tahun -2 dan tahun -1. Tahun setelah adalah tahun pengumuman *right issue* atau tahun 0, satu tahun setelah pengumuman *right issue* atau tahun +1, dan dua tahun setelah pengumuman *right issue* atau tahun +2. Jumlah saham yang laku terjual diasumsikan pada tahun 0 adalah 40%, satu tahun setelah pengumuman 30%, dan dua tahun pengumuman 30%. Sehingga jumlah saham

diasumsikan terjual 100%.

### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi merupakan keseluruhan pengamatan yang menjadi perhatian penelitian. Populasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan non-keuangan yang melakukan *right issue* pada tahun 2009-2013 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel adalah sebagian dari populasi yang karakteristiknya hendak diselidiki dan dianggap bisa mewakili keseluruhan populasi (jumlahnya lebih sedikit dari populasinya).

Dari keseluruhan populasi yang berjumlah 62 kali emiten melakukan *right issue* beberapa diantaranya melakukan *right issue* lebih dari satu kali dan melakukan *corporate action* lainnya yang dapat mempengaruhi likuiditas saham yang diteliti selama periode pengamatan yaitu dari tahun 2009 sampai tahun 2013. Adapun teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah menggunakan metode *purposive sampling* (dengan menggunakan kriteria-kriteria tertentu).

Kriteria-kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan melakukan satu kali kebijakan *right issue* selama periode penelitian. Hal ini ditetapkan karena penggunaan sampel perusahaan yang melakukan *right issue* lebih dari satu kali dalam periode waktu yang berdekatan akan menyulitkan dalam penentuan peristiwa mana yang menyebabkan reaksi pasar. Oleh karena itu, dalam penelitian ini perusahaan yang melakukan *double right issue* selama periode penelitian tidak diambil sebagai sampel.
2. Perusahaan tidak melakukan *right issue* pada periode bulan Januari sampai

Mei karena laporan keuangan tahunan perusahaan belum diaudit sehingga jika dimasukkan dalam perhitungan belum mencerminkan kondisi riil perusahaan.

3. Analisis kinerja operasi, saham perusahaan tidak melakukan *corporate actions* yang lain (seperti *merger* atau akuisisi) pada periode satu tahun sebelum dan setelah *right issue*. Hal ini penting ditetapkan karena bila perusahaan melakukan *corporate actions* pada periode penelitian, efeknya akan mempengaruhi reaksi investor sehingga hasilnya akan bias.
4. Saham perusahaan dengan beta nol atau negatif tidak dianalisis. Hal ini disyaratkan karena harga saham perusahaan dengan beta nol atau negatif cenderung tidak mengalami perubahan (saham tidur).

**TABEL 3.1 PROSES PENENTUAN SAMPEL PENELITIAN**

No.	Keterangan	Jumlah perusahaan
1.	Perusahaan yang melakukan double <i>right issue</i> periode 2009-2013	5
2.	Perusahaan yang melakukan <i>right issue</i> periode Januari-Mei	21
3.	Perusahaan yang melakukan corporate action lain pada periode penelitian	7
4.	Perusahaan dengan beta nol atau negatif	6
	<b>Sampel akhir penelitian</b>	<b>23</b>

Sumber : data diolah

Berdasarkan kriteria diatas maka dari 62 populasi emiten yang melakukan *right issue* terpilih sampel sebanyak 23 sampel.

### 3.3 Jenis Data

Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu data perusahaan

non-keuangan yang melakukan *right issue* tahun 2009-2013, prospektus *right issue*, dan laporan keuangan. Data perusahaan yang melakukan *right issue* tahun 2009-2013 dan tanggal pengumuman *right issue*, prospektus *right issue*, dan laporan keuangan untuk periode sebelum dan setelah *right issue* diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### **3.4 Operasional Variabel Penelitian**

#### **3.4.1 Return On Assets**

*Return On Asset* (ROA) adalah rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan dalam operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (Munawir, 2007).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih sebelum pajak} + \text{Bunga}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

#### **3.4.2 Return On Equity**

*Return On Equity* (ROE) adalah rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan. ROE menunjukkan rentabilitas modal sendiri atau yang sering juga disebut rentabilitas usaha (Sawir, 2001).

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

#### **3.4.3 Total Assets Turnover**

Perhitungan antara penjualan dan total aktiva, Rasio ini menunjukkan

bahwa efektivitas penggunaan seluruh harta atau total aktiva perusahaan dalam rangka menghasilkan penjualan (Munawir, 2007).

$$Total\ Assets\ Turnover = \frac{Penjualan}{Total\ Aset}$$

#### **3.4.4 Pertumbuhan Penjualan.**

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) merupakan rasio dari penjualan pada tahun ini dikurangi dikurangi penjualan tahun sebelumnya dan dibagi dengan penjualan tahun sebelumnya. Semakin besar rasio pertumbuhan penjualan berarti perusahaan mampu meningkatkan kinerja operasinya, sebaliknya jika rasio pertumbuhan penjualan semakin kecil berarti perusahaan tidak mampu mempertahankan kinerja operasinya yang artinya perusahaan secara ekonomis tidak mampu mempertahankan kinerja operasinya.

Menghitung pertumbuhan penjualan (Hatta, 2002).

$$Pertumbuhan\ Penjualan = \frac{S_{it} - S_{it-1}}{S_{it-1}}$$

Keterangan:

$S_{it}$  = Penjualan saham i pada periode t

$S_{it-1}$  = Penjualan saham i pada periode t-1

### **3.5 Alat 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 penghitungan agar dapat memperjelas keadaan atau karakteristik data yang bersangkutan. Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah mean, standar deviasi, maksimum dan minimum (Ghazali, 2013).

### **3.5.2 Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah variabel dependen dan independen dalam model tersebut terdistribusi secara normal (Ghazali, 2013). Pada penelitian ini digunakan pendekatan grafik untuk menilai normalitas data, Dasar pengambilan keputusan dengan analisis grafik yaitu :

- a. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

### **3.6 Uji Hipotesis**

Langkah-langkah dalam melakukan pengujian hipotesis secara statistik, sebagai berikut :

1. Menyusun formulasi hipotesis :

Hipotesis 1 :

Ho : Diduga tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada tingkat ROA antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* di Bursa Efek Indonesia.

Ha : Diduga terdapat perbedaan yang signifikan pada tingkat ROA antara

sebelum dan setelah pengumuman *right issue* di Bursa Efek Indonesia.

Hipotesis 2 :

Ho : Diduga tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada tingkat TATO antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* di Bursa Efek Indonesia.

Ha : Diduga terdapat perbedaan yang signifikan pada tingkat TATO antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* di Bursa Efek Indonesia.

Hipotesis 3 :

Ho : Diduga tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada tingkat *Sales Growth* antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* di Bursa Efek Indonesia.

Ha : Diduga terdapat perbedaan yang signifikan pada tingkat *Sales Growth* antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* di Bursa Efek Indonesia.

### **3.7 Uji Beda Regresi Variabel Dummy**

Pengujian hipotesis untuk mengetahui perbedaan kinerja operasi antara sebelum dan sesudah *right issue* menggunakan uji beda regresi variabel *dummy*. *Dummy* variabel dalam penelitian ini adalah pengolahan data dalam bentuk skala ordinal pada analisis regresi. Model *dummy* variabel adalah sebagai berikut (Lihan, 2011) :

$$Y_i = a + bX_i + e_i$$

Keterangan :

$Y_i$  = Kinerja Operasi perusahaan berdasarkan  $i$

$Y_1$  = *Return On Assets*

Y2 = *Return On Equity*

Y3 = *Total Assets Turnover*

Y4 = *Sales Growth*

a = *Rata-rata nilai Y*

b = *koefisien regresi*

X = Variabel *dummy* dengan pengukuran sebagai berikut

$X_i = 1$ , jika setelah pengumuman *right issue*

$X_i = 0$ , jika sebelum pengumuman *right issue*

## V. KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Kesimpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rasio ROA, ROE, TATO, dan *Sales Growth* antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* pada periode 2009-2013. Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan di Bab IV maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Tidak terdapat perbedaan rasio *return on assets* (ROA) antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue*. Hal ini dibuktikan dari hasil analisis selama periode pengamatan yang menunjukkan tingkat ROA terbukti mengalami peningkatan sebesar 0,002, nilai signifikansi  $0,937 > (0,05)$ , Karena nilai signifikansi  $> 0,05$  maka peningkatan ROA dianggap tidak nyata atau 0. Hal ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan rasio ROA antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* karena pemanfaatan tambahan dana oleh perusahaan dari *right issue* digunakan secara efektif dan menghasilkan laba yang besar sehingga rasio ROA mengalami peningkatan (Ha ditolak).
2. Tidak terdapat perbedaan pada tingkat ROE yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue*. Hal ini dibuktikan dari hasil analisis selama periode pengamatan tingkat ROE terbukti mengalami peningkatan sebesar 0,004, karena nilai signifikansi  $0,906 > 0,05$ , maka peningkatan ROE dianggap tidak nyata atau 0.

Hal ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan tingkat ROE yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Hal tersebut terjadi dikarenakan penambahan laba bersih perusahaan yang lebih besar dibandingkan penambahan total equity perusahaan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* (Ha ditolak)

3. Tidak terdapat perbedaan rasio *total asset turnover* (TATO) antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue*. Hal ini dibuktikan dari hasil analisis selama periode pengamatan yang menunjukkan tingkat TATO mengalami penurunan sebesar -0,040, karena nilai signifikansi  $0,622 > (0,05)$  maka penurunan TATO dianggap tidak nyata atau 0. Hal ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan rasio TATO antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* karena pengumuman *right issue* tidak terlalu berpengaruh terhadap perputaran aktiva perusahaan pada periode penelitian (Ha ditolak).
4. Tidak terdapat perbedaan rasio *Sales Growth* antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue*. Hal ini dibuktikan dari hasil analisis selama periode pengamatan yang menunjukkan tingkat *Sales Growth* mengalami peningkatan sebesar 0,002, karena nilai signifikansi  $0,989 > (0,05)$  maka peningkatan *Sales Growth* dianggap tidak nyata atau sama dengan 0. Hal ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan rasio *Sales growth* antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* karena dana dari hasil *right issue* tidak digunakan sebagian besar perusahaan untuk

meningkatkan kemampuan dalam menjual barang atau jasanya (Ha ditolak).

Dari keempat rasio kinerja operasional yang di teliti, semuanya tidak terdapat perbedaan yang signifikan yaitu rasio profitabilitas yang diwakili ROA, ROE, rasio aktivitas yang diwakili TATO, dan rasio pertumbuhan yang diwakili *Sales Growth*. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori struktur modal yang menjelaskan bahwa penambahan saham baru perusahaan seharusnya selalu mampu mewakili kearah perkembangan struktur modal yang optimal.

## 5.2 Saran

1. Bagi penulis, untuk mendapatkan pengalaman berharga dalam menulis karya ilmiah dan memperdalam pengetahuan terutama dalam bidang yang dikaji yaitu *right issue*.
2. Bagi penelitian selanjutnya yang berkaitan, sebaiknya mempertimbangkan untuk menggunakan variabel lain yang berkaitan dengan kinerja operasional, sehingga dapat memperoleh data penelitian yang lebih banyak dan dapat mencerminkan kinerja operasi perusahaan yang sesungguhnya.
3. Saran bagi investor, dari hasil penelitian kebijakan *right issue* yang dilakukan perusahaan memiliki dampak yang kurang baik, karena kemungkinan dana yang dihasilkan dari *right issue* digunakan perusahaan untuk membayar hutang perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anggraini, Junita. 2010. "Analisis Kinerja Operasi Sebelum dan Sesudah Right Issue pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Skripsi*. Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Brealy, Richard A., Stewart C. Myers, dan Alan J. Marcus. 2007. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid 1*. Edisi Kelima. Alih Bahasa Oleh Yelvi Andri Zaimur. 2008. Jakarta: Erlangga.
- Budi, I. S. 2003. "Pengaruh Right Issue Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Go public di BEJ". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. September. Vol. IX, No.2, pp: 225-238.
- Christiani. 2010. Analisis kinerja keuangan sebelum dan sesudah SEO : Studi Kasus perusahaan manufaktur". *Tesis*. Denpasar : Universitas Udayana.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendi M. Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab)*. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat. 7.
- Ghazali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS21 Update PLS Regresi*. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam dan Agus Solichin. 2003. "Analisis Dampak Pengumuman Right Issue Terhadap Reaksi Pasar di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Ekonomi Perusahaan*, Vol 10 No. 1, Hal 100-114.
- Gumanti, T. A. 2011. *Manajemen Investasi Konsep, Teori, dan Aplikasi*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hanafi, M, Mahmud, dan Halim, Abdul. 1995. *Analisis Laporan Keuangan, Edisi kedua*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Handayani, Sri. 2013. "Dampak Manajemen Laba Terhadap Relevansi Informasi Akuntansi". *Jurnal Al Hisbah* Vol 2 No.1.
- Harahap, S. 2007. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada
- Hartono. 2008. "Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Kinerja Saham dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Indonesia". *Skripsi*. Surakarta.

- Hatta, A.J. 2002. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder". *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*.
- Husnan, Suad. 1994. *Pembelanjaan Perusahaan*. Liberty: Yogyakarta.
- Jain, B. A., dan O. Kini. 1994. "The Post-Issue Operating Performance of IPO Firms". *The Journal of Finance*. Vol. 49 No. 5 Hal. 1699-1726.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Kurniawan, Taufan Adi. 2006. "Analisis Dampak Pengumuman Right Issue Terhadap Return Saham Dan Likuiditas Saham Di Bursa Efek Jakarta". *Skripsi*. UII Yogyakarta.
- Laughlin, Mc., Assem S., dan Gopala K. V. 1996. "The Operating Performance of Seasoned Equity Issuers: Free Cash Flow and Post-Issue Performance". *Journal of Financial Management*. Vol.25 No. 4 Hal. 41-53.
- Machfoedz, Mas'ud. 1999. "Pengaruh Krisis Moneter Pada Efisiensi Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 14 No. 1 Hal. 37-49.
- Maman, Abdurahman dan Sambas Ali Muhidin. 2011. *Panduan Praktis Memahami Penelitian*. Bandung: CV Pustaka Setia
- Manurung, A. H. 1997. "Penilaian Harga Saham", Usahawan no 04 Th XXVI.
- Martono dan Harjito, A.2005. *Manajemen Keuangan*.Cetakan kelima. Yogyakarta: EkonsisiaUII.
- Minarni. 2000. "Dampak Penggunaan Dana Hasil Right issue terhadap Struktur Modal, Biaya Modal, dan Return Saham". *Tesis*. Program MM Universitas Atmajaya. Yogyakarta.
- Munawir, S. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Liberty. Yogyakarta
- Rejeki, Indah Sri. 2006. "Kinerja Saham Setelah Seasoned Equity Offering : Benarkah Underperomance ?". *Skripsi*. FE UNS.
- Rivai, Saifur. 2007. "Analisis Pengaruh Right Issue Terhadap Dividen dan Capital Gain Pada Perusahaan Yang Go Public Di Bursa Efek Jakarta". *Skripsi*. Universitas Islam Indonesia.
- Santoso, Singgih. 2010. *Statistik Parametrik: Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*. Jakarta: PT Excel Media Komputindo.

- Sawir, Agnes. 2001. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencana Keuangan Perusahaan*. Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama.
- Siswanto, Heri dan Muqodim. 1999. "Study Empiris Tentang Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuidi Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1997-1999". *Jurnal Ekonomi*. Jakarta.
- Sukwadi, Robby. 2006. "Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan yang Melakukan *Right Issue* dan Perusahaan Yang Tidak Melakukan Right Issue di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2003". *Master Thesis, Program Pascasarjana UNDIP*.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Alfabeta, Bandung.
- Sundjaja, Ridwan dan Inge Barlian. 2002. *Manajemen Keuangan Dua*. Edisi Ketiga. Jakarta. PT Prehallindo.
- Sutrisno, Bambang. 2012. "Analisis Kinerja Saham dan Kinerja Operasi Sebelum dan Sesudah Right Issue di Bursa Efek Indonesia". *Skripsi*. Universitas Jember. Jember.
- Syuhana, A. 2013. "Pengaruh right issue terhadap kinerja perusahaan yang tercatat di bursa efek indonesia". *Skripsi*. Medan : Universitas Sumatera Utara
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Yokobus, Aryono dan Sri Isworo Ediningsih. 2009. "Pengaruh Right Issue Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia", *Call For Paper Hasil – Hasil Penelitian Dosen dan Seminar Nasional*, hal 310 -328.