

**ANALISIS PERBEDAAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN
SEBELUM DAN SESUDAH *RIGHT ISSUE*
(Studi Kasus Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2015)**

Oleh:

Kholifah Fil Ardhi, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Bambang Jatmiko, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui: 1) Untuk menguji perbedaan yang signifikan antara *Operation Cash Flow Ratio* perusahaan sebelum dan sesudah *right issue*, 2) Untuk menguji perbedaan yang signifikan *Debt to Equity Ratio* perusahaan sebelum dan sesudah *right issue*, 3) Untuk menguji perbedaan yang signifikan tingkat *Return on Asset* sebelum dan sesudah *right issue*, 4) Untuk menguji perbedaan yang signifikan *Net Profit Margin* sebelum dan sesudah *right issue*, 5) Untuk menguji perbedaan yang signifikan *Asset Turnover* sebelum dan sesudah *right issue*, 6) Untuk menguji perbedaan yang signifikan *Price Earning Ratio* sebelum dan sesudah *right issue*. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik pengumpulan data dari laporan tahunan di Indonesia dan analisis data menggunakan uji normalitas dan uji Wilcoxon Signed Rank. Hasil menunjukkan bahwa: 1) Tidak ada perbedaan Kinerja *Operating Cash Flow Ratio* antara sebelum dan sesudah *right issue*, 2) Tidak ada perbedaan Kinerja *Debt to Equity Ratio* antara sebelum dan sesudah *right issue*, 3) Tidak ada perbedaan Kinerja *Return on Asset* antara sebelum dan sesudah *right issue*, 4) Tidak ada perbedaan Kinerja *Net Profit Margin* antara sebelum dan sesudah *right issue*, 5) Ada perbedaan Kinerja *Asset Turnover* antara sebelum dan sesudah *right issue*, 6) Tidak ada perbedaan Kinerja *Price Earning Ratio* antara sebelum dan sesudah *right issue*.

Kata kunci: *Right Issue*, *Operating Cash Flow Ratio*, *Debt Equity Ratio*, *Return on Asset*, *Net Profit Margin*, *Asset Turnover* dan *Price Earning Ratio*.

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 menjelaskan bahwa pasar modal merupakan kegiatan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Menurut Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal No. KEP-26/PM/2003 menjelaskan *Rights Issue* merupakan penambahan modal saham perusahaan yang telah melakukan Penawaran Umum saham atau Perusahaan Publik. Kegiatan penambahan modal ini melalui Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu atau Penawaran Umum Waran atau Efek Konversi.

Perusahaan juga wajib mengadakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk mempertimbangkan dan menyetujui rencana penawaran yang dimaksud.

Rights issue merupakan strategi pendanaan perusahaan disaat pendanaan internal dirasa masih kurang (Fahmi dan Saputra, 2011). Dengan melakukan *right issue* modal perusahaan akan meningkat. Dana yang diperoleh dari kegiatan *right issue* digunakan perusahaan sesuai dengan yang tercantum dalam *prospectus*. *Prospectus* merupakan laporan kinerja perusahaan dan rencana penggunaan dana *right issue* maupun *initial public offering*.

Garuda Indonesia merupakan salah satu dari sekian perusahaan yang melakukan *right issue*. Garuda Indonesia melakukan *right issue* pada tahun 2014. Garuda Indonesia melakukan *right issue* dengan tujuan memperkuat belanja modal. Transaksi *right issue* tersebut difasilitasi oleh PT Credit Suisse Indonesia sebagai pihak *broker* dengan harga Rp 400 per lembar saham. PT Lippo Karawaci mengalami penurunan harga saham pasca melakukan *right issue* turun sebesar -16,18%.

Penelitian yang dilakukan oleh (Khajar, 2010) menyatakan bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan *Aset Turnover* (ATO) sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *right issue*. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Khajar, 2010) menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan *Price Earning Ratio* (PER) sebelum dan sesudah *right issue*. Penelitian yang dilakukan oleh (Khajar, 2010) menggunakan *current ratio* (CR) sebagai pengukur likuiditas perusahaan namun penelitian ini menggunakan *operatio free cash flow* (OCRF) dalam mengukur tingkat likuiditas perusahaan.

Berdasarkan uraian latar belakang, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dalam bentuk skripsi dengan judul “**Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah *Right Issue* (Studi Kasus Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2015)**”.

Rumusan Masalah

Dengan banyaknya perusahaan yang melakukan *right issue* untuk menambah modal agar tercapainya kinerja perusahaan yang lebih baik maka perlu dilakukan penelitian tentang perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah *right issue* dengan rumusan masalah sebagai berikut:

Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang terdiri dari *Operating Cash Flow Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Asset*, *Net Profit Margin*, *Asset Turnover*, dan *Price Earning Ratio* sebelum dan sesudah *right issue*?

Tujuan Penelitian

Untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang terdiri dari rasio *Operating Cash Flow Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Asset*, *Net Profit Margin*, *Asset Turnover*, dan *Price Earning Ratio* sebelum dan sesudah *right issue*.

Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian yang bisa didapat dari penelitian ini diharapkan akan memberikan kegunaan dan kontribusi sebagai berikut:

Memberikan kontribusi bagi perkembangan ilmu pengetahuan khususnya dalam bidang pasar modal. Memberikan bahan wacana bagi pemerintah dalam menetapkan regulasi mengenai investasi di Indonesia. Memberikan bahan wacana bagi investor dalam membuat keputusan investasi dan memberikan bahan wacana bagi emiten sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan *corporate action* khususnya *right issue*.

Landasan Teori

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory pertama kali dipresentasikan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1958 (Jibrán *et al.*, 2012). *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal dibandingkan eksternal perusahaan (Ghosh, 2012:10). Dalam teori ini dijelaskan bahwa terdapat prioritas perusahaan dalam memilih pendanaan.

Right Issue

Right issue adalah hak yang diperuntukan kepada para pemegang saham saat ini untuk membeli saham yang akan diterbitkan lagi oleh perusahaan (Dewi dan Rahyuda, 2014). Pemegang saham diperbolehkan menggunakan hak mereka untuk membeli saham ataupun tidak membeli saham. Hak yang tidak digunakan nantinya akan dipindahkan ke investor lain.

Kinerja Keuangan Perusahaan

Subramanyam dan Wild (2010:44-45) menjelaskan bahwa terdapat rasio-rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja suatu perusahaan diantaranya rasio likuiditas, rasio struktur modal dan *leverage*, rasio tingkat pengembalian investasi, rasio kinerja operasi, rasio pemanfaatan asset, dan rasio ukuran pasar. Setiap rasio memiliki kegunaan dan interpretasi masing-masing.

Hipotesis Penelitian

a. Perbedaan *Operating Cash Flow Ratio* sebelum dan sesudah *right issue*

Operating Cash Flow merupakan arus kas dihasilkan dari kegiatan inti perusahaan (Amuzu, 2010). Kas dalam arus kas operasi merupakan arus kas yang diterima dari pelanggan dari adanya kegiatan inti perusahaan. Pembayaran hutang perusahaan akan meningkatkan nilai *operating cash flow ratio* (Amuzu, 2010). Kas yang didapatkan dari arus kas operasi tidak akan terlalu digunakan untuk melunasi hutang perusahaan. *Operation Cash Flow Ratio* didapatkan dari jumlah arus kas operasi dibagi dengan jumlah kewajiban lancar (Subramanyam dan Wild, 2013:259). Jika arus kas dari aktivitas operasi meningkat maka angka *operation cash flow ratio* akan semakin baik dengan catatan kewajiban tetap. Jika *right issue* digunakan oleh

perusahaan untuk melunasi kewajiban sehingga jumlah kewajiban perusahaan berkurang maka angka *operation cash flow ratio* akan semakin baik dengan catatan arus kas operasi tetap.

H1 : Terdapat perbedaan *Operating Cash Flow Ratio* sebelum dan sesudah *right issue*

b. Perbedaan *Debt to Equity Ratio* sebelum dan sesudah *right issue*

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang mengukur struktur modal perusahaan yang didapat dari total kewajiban dibagi dengan ekuitas pemegang saham (Subramanyam dan Wild, 2013;44). Pelunasan hutang yang dilakukan oleh perusahaan akan mempengaruhi nilai dari *Debt to Equity Ratio*. Hutang yang semakin sedikit akan memperbesar proporsi modal terhadap hutang.

Dari uraian diatas, maka dapat diturunkan hipotesis sebagai berikut;

H2 : Terdapat perbedaan *Debt to Equity Ratio* sebelum dan sesudah *right issue*

c. Perbedaan *Return on Asset* sebelum dan sesudah *right issue*

Return on Assets (ROA) merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur hubungan antara laba dengan investasi asset yang dibutuhkan untuk menghasilkan laba (Lindo dalam Diminica et al, 2012). Penelitian yang dilakukan oleh (Yakobus dan Ediningsih, 2009) menyatakan bahwa nilai ROA berbeda signifikan antara sebelum dan sesudah *right issue*.

Dari uraian diatas, maka dapat diturunkan hipotesis sebagai berikut;

H3: Terdapat perbedaan *Return on Assets* sebelum dan sesudah *Right Issue*

d. Perbedaan *Net Profit Margin* sebelum dan sesudah *right issue*

Net Profit Margin (NPM) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kinerja operasi suatu perusahaan yang didapatkan dari laba bersih dibagi dengan penjualan (Subramanyam dan Wild, 2013;45). Rasio ini mengungkapkan seberapa banyak laba bersih yang dapat dihasilkan dari penjualan/pendapatan yang didapatkan oleh perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Aprianti, 2015) menyatakan bahwa terdapat perbedaan NPM sebelum dan sesudah *right issue*.

Dari uraian diatas, maka dapat diturunkan hipotesis sebagai berikut;

H4: Terdapat perbedaan *Net Profit Margin* sebelum dan sesudah *Right Issue*

e. Perbedaan *Asset Turnover* sebelum dan sesudah *right issue*

Asset Turnover atau *Total Assets Turnover Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam menggunakan asset mereka (Hofstrand, 2013). ATO menilai kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan asset untuk menghasilkan penjualan. Sedangkan, ROA menilai kembalian investasi atas asset yang dilihat dari laba bersih. Jika perusahaan dapat memanfaatkan aset secara efektif untuk menghasilkan penjualan maka nilai dari ATO akan membaik. Perusahaan dengan

aset yang banyak belum tentu dapat menghasilkan penjualan yang layak jika dibandingkan dengan kepemilikan aset mereka.

Dari uraian diatas, maka dapat diturunkan hipotesis sebagai berikut;

H5: Terdapat perbedaan *Asset Turnover* sebelum dan sesudah *Right Issue*

f. Perbedaan *Price Earning Ratio* sebelum dan sesudah *right issue*

Price Earning Ratio (PER) merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan kinerja saham suatu perusahaan yang diperoleh dari harga saham dibagi dengan laba per lembar saham (Khajar, 2010). Semakin besar nilai PER maka semakin mahal harga suatu saham. Jika harga saham perusahaan tinggi sedangkan laba per saham rendah, maka akan menghasilkan nilai PER yang tinggi. Nilai PER yang tinggi menandakan nilai saham perusahaan yang mahal dengan kata lain investor tidak menyukainya. Jika harga perusahaan rendah dengan nilai laba per saham tinggi, maka akan menghasilkan nilai PER yang rendah.

Dari uraian diatas, maka dapat diturunkan hipotesis sebagai berikut;

H6: Terdapat perbedaan *Price Earning Ratio* sebelum dan sesudah *Right Issue*

METODE PENELITIAN

A. Obyek Penelitian

Populasi yang terdapat dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2015.

B. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang dimana data yang sudah tersedia dan dikumpulkan oleh pihak lain. Data sekunder yang terdapat dalam penelitian ini diambil dari data Laporan Keuangan perusahaan dalam kurun waktu antara tahun 2010-2015.

C. Teknik Pengambilan Sampel

Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang telah memenuhi kriteria tertentu. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini ada *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel dengan menetapkan kriteria-kriteria tertentu yang ditetapkan oleh penelitian. Adapun kriteria-kriteria yang harus dipenuhi untuk dapat dijasikan sampel adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2015.
- b. Perusahaan yang melakukan *right issue* antara tahun 2010-2015. Selama periode pengamatan perusahaan tidak melakukan *right issue* lebih dari satu kali.
- c. Perusahaan tidak melakukan *coporate action* selain *right issue* selama periode pengamatan.

- d. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan selama periode penelitian dan tersaji data yang lengkap sesuai dengan yang akan dibutuhkan dalam penelitian ini.

Prosedur Pemilihan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2015	516
2	Perusahaan yang tidak melakukan <i>right issue</i> antara tahun 2010-2015. Selama periode pengamatan perusahaan tidak melakukan <i>right issue</i> lebih dari satu kali.	(459)
3	Perusahaan melakukan <i>right issue</i> namun melakukan <i>corporate action</i> selama periode pengamatan.	(0)
4	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan selama periode pengamatan	(3)
5	Perusahaan yang tidak menyajikan data secara lengkap sesuai yang dibutuhkan dalam penelitian	(5)
4	Total perusahaan yang dijadikan sampel	49
6	Jumlah data sampel yang diolah	49

D. Teknik Pengumpulan Data

Karena jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder, maka teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi dan metode studi pustaka.

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

a. Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini variabel yang digunakan terdiri dari variabel dependen, variabel independen.

a. Variabel Dependen

Penelitian ini menggunakan variabel dependen yaitu *Operating Cash Flow Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Asset*, *Net Profit Margin*, *Asset Turnover*, dan *Price Earning Ratio*.

b. Variabel Independen

Penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu *right issue*.

Metode Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini, analisis statistik deskriptif hanya menggunakan pengukuran nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum dan minimum.

2. Uji Kualitas Data

Analisis pengujian kualitas data yang digunakan adalah uji normalitas. Uji normalitas merupakan uji kualitas data yang menentukan apakah data dalam penelitian

berdistribusi normal atau tidak (Nazaruddin dan Basuki, 2016). Dalam uji ini data dikatakan berdistribusi normal jika nilai sig kolmogorov-smirnov > 0.05 .

3. Uji Hipotesis

Uji Wilcoxon Signed Ranks

Uji Wilcoxon Signed Ranks bertujuan untuk menguji perbedaan dua sampel berpasangan yang telah dilakukan *treatment* dengan asumsi data tidak berdistribusi normal (Sugiyono, 2010). Kualifikasi pengujian hipotesis dengan menggunakan uji Wilcoxon Signed Ranks bahwa H_0 diterima jika nilai sig > 0.05 dan H_a diterima jika nilai sig < 0.05 .

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan melakukan *right issue* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2015.

Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SBLMOCFR	49	-1.8188	4.5973	.226020	.8176698
SSDHOCFR	49	-7.3874	6.6503	.085912	1.8644761
SBLMDER	49	.090	83.619	11.73239	17.298335
SSDHDER	49	-.3346	108.3950	11.082802	20.0025529
SBLMROA	49	-.2606	.2267	.021533	.0755215
SSDHROA	49	-.7213	.6850	.034947	.1672964
SBLMNPM	49	-.8758	122.8394	3.838290	19.1955929
SSDHNPM	49	-5.7230	243.1051	9.338992	44.8088945
SBLMATO	49	.0039	3.2213	.577845	.7256748
SSDHATO	49	.0003	27.0070	.896547	3.8278850
SBLMPER	49	-115.6788	984.3346	38.721843	150.3154424
SSDHPER	49	-77.5701	616.6667	35.757827	103.6478782
Valid (listwise)	N 49				

Uji Kualitas Data

Uji Normalitas

Tabel 4.4.
Uji Normalitas

	Kolmogorov-Smirnov(a)			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	DF	Sig.
SBLMOCFR	.202	49	.000	.681	49	.000
SSDHOCFR	.337	49	.000	.562	49	.000
SBLMDER	.276	49	.000	.687	49	.000
SSDHDER	.284	49	.000	.582	49	.000
SBLMROA	.205	49	.000	.877	49	.000
SSDHROA	.281	49	.000	.690	49	.000
SBLMNPM	.497	49	.000	.210	49	.000
SSDHNPM	.519	49	.000	.221	49	.000
SBLMATO	.214	49	.000	.744	49	.000
SSDHATO	.422	49	.000	.192	49	.000
SBLMPER	.356	49	.000	.395	49	.000
SSDHPER	.332	49	.000	.480	49	.000

Sumber: Output SPSS 15.0

Statistik yang akan digunakan guna menguji hipotesis adalah statistik non parametrik. Hal ini dikarenakan hasil uji normalitas menyatakan bahwa data dalam penelitian ini tidak berdistribusi normal. Penelitian harus tetap dilanjutkan dengan menggunakan statistik non parametrik dengan memakai uji Wilcoxon Signed Rank.

1. Uji Wilcoxon Signed Ranks

Uji Wilcoxon Signed Ranks bertujuan untuk menguji perbedaan dua sampel berpasangan yang telah dilakukan *treatment* dengan asumsi data tidak berdistribusi normal (Sugiyono, 2010). Hasil uji Wilcoxon Signed Ranks dalam penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 4.5.

Statistik tabel dari data penelitian ini adalah 447. Angka ini didapat dari melihat tabel nilai kritis Wilcoxon dimana sampel penelitian sebanyak 49 perusahaan dan nilai sig 0.05.

Tabel 4.5.

Ranking Perbandingan Uji Wilcoxon Signed Rank

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
SSDHOCFR-SBLMOCFR	Negative Ranks	24 ^a	27.00	648.00
	Positive Ranks	25 ^b	23.08	577.00
	Ties	0 ^c		
	Total	49		
SSDHDER-SBLMDER	Negative Ranks	25 ^d	23.40	585.00

	Positive Ranks	24 ^c	26.67	640.00
	Ties	0 ^f		
	Total	49		
SSDHROA-SBLMROA	Negative Ranks	19 ^g	26.16	497.00
	Positive Ranks	30 ^h	24.27	728.00
	Ties	0 ⁱ		
	Total	49		
SSDHNPM-SBLMNPM	Negative Ranks	20 ^j	23.70	474.00
	Positive Ranks	29 ^k	25.90	751.00
	Ties	0 ^l		
	Total	49		
SSDHATO-SBLMATO	Negative Ranks	34 ^m	25.19	856.50
	Positive Ranks	15 ⁿ	24.57	368.50
	Ties	0 ^o		
	Total	49		
SSDHPER-SBLMPER	Negative Ranks	24 ^p	22.50	540.00
	Positive Ranks	25 ^q	27.40	685.00
	Ties	0 ^r		
	Total	49		

- a. SSDHOCFR<SBLMOCFR
b. SSDHOCFR>SBLMOCFR
c. SSDHOCFR=SBLMOCFR
d. SSDHDER<SBLMDER
e. SSDHDER>SBLMDER
f. SSDHDER=SBLMDER
g. SSDHROA<SBLMROA
h. SSDHROA>SBLMROA
i. SSDHROA=SBLMROA
s.
j. SSDHNPM<SBLMNPM
k. SSDHNPM>SBLMNPM
l. SSDHNPM=SBLMNPM
m. SSDHATO<SBLMATO
n. SSDHATO>SBLMATO
o. SSDHATO=SBLMATO
p. SSDHPER<SBLMPER
q. SSDHPER>SBLMPER
r. SSDHPER=SBLMPER

Tabel 4.6
Uji Wilcoxon Signed Ranks

	SSDHOCFR - SBLMOCFR	SSDHDER - SBLMDER	SSDHROA - SBLMROA	SSDHNPM - SBLMNPM	SSDHATO - SBLMATO	SSDHPER - SBLMPER
Z	-.353(a)	-.274(b)	-1.149(b)	-1.378(b)	-2.427(a)	-.721(b)
Asymp. Sig. (2-tailed)	.724	.784	.251	.168	.015	.471

- a Based on positive ranks.
b Based on negative ranks.
c Wilcoxon Signed Ranks Test

Pembahasan

1. Tidak terdapat perbedaan *Operating Cash Flow Ratio* sebelum dan sesudah *right issue*

Operating Cash Flow Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dalam melunasi kewajiban lancar dengan menggunakan kas yang diperoleh dari aktivitas operasi perusahaan. *Right issue* merupakan penerbitan saham kembali yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan modal perusahaan.

Hasil uji Wilcoxon Signed Ranks menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rasio *Operating Cash Flow* sebelum dan sesudah *right issue* dengan peningkatan kinerja yang tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada perubahan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban lancar dengan menggunakan kas yang diperoleh dari aktivitas operasi antara sebelum dan sesudah *right issue*.

Tidak adanya perbedaan kinerja *Operating Cash Flow Ratio* ini disebabkan ketika kas yang diperoleh dari *right issue* belum digunakan secara signifikan untuk meningkatkan kinerja operasi perusahaan. Selain itu, kas yang didapatkan dari *right issue* belum digunakan secara signifikan oleh perusahaan untuk membayar kewajiban lancar. PT Indoritel Makmur International/DNET merupakan salah satu sampel dari penelitian ini yang belum memfokuskan dana hasil *right issue* untuk peningkatan penjualan.

2. Tidak terdapat perbedaan *Debt Equity Ratio* sebelum dan sesudah *right issue*

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang mengukur struktur modal perusahaan yang didapat dari total kewajiban dibagi dengan ekuitas pemegang saham (Subramanyam dan Wild, 2013;44). Rasio ini menunjukkan proporsi antara kewajiban dan ekuitas perusahaan. *Right issue* merupakan penerbitan saham kembali yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan modal perusahaan.

Hasil uji Wilcoxon Signed Ranks menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan *Debt to Equity Ratio* sebelum dan sesudah *right issue* walaupun terjadi penurunan secara tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa sebelum dan sesudah *right issue* tidak ada perubahan struktur modal perusahaan. Perbandingan antara kewajiban dan ekuitas pemegang saham tidak mengalami perubahan yang signifikan. Menurut Sunarjanto dalam Simanullang dan Daljono (2014) menyatakan bahwa perubahan *Debt to Equity Ratio* yang tidak signifikan terjadi karena dana hasil *right issue* yang tidak digunakan untuk melunasi hutang perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak didukung penelitian yang dilakukan oleh Aprianti (2015) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *Debt Equity Ratio* sebelum dan sesudah *right issue*. Namun, hasil penelitian ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Fahmi dan Saputra (2011) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan solvabilitas sebelum dan sesudah *right issue*.

3. Tidak terdapat perbedaan *Return on Asset* sebelum dan sesudah *right issue*

Return on Assets (ROA) merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur hubungan investasi aset yang digunakan untuk menghasilkan laba (Lindo dalam Diminica et al, 2012). *Right issue* merupakan penerbitan saham kembali yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan modal perusahaan.

Hasil uji Wilcoxon Signed Ranks menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan *Return on Asset* sebelum dan sesudah *right issue* dan terjadi peningkatan kinerja secara tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa sebelum dan sesudah *right issue* tidak terjadi perubahan peningkatan laba yang dihasilkan dari penggunaan aset perusahaan. Hasil penelitian tidak didukung penelitian yang dilakukan oleh (Yakobus dan Ediningsih, 2009) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan ROA sebelum dan sesudah *right issue*. Tidak adanya perbedaan *Return on Asset* ini disebabkan ketika perusahaan tidak secara signifikan menggunakan data dari *right issue* untuk melakukan investasi aset.

4. Tidak ada perbedaan *Net Profit Margin* sebelum dan sesudah *right issue*

Net Profit Margin merupakan rasio yang mengukur perbandingan laba bersih dengan penjualan. Rasio ini mengukur keefektifitasan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan cara meminimalisir adanya biaya. *Right issue* merupakan penerbitan saham kembali yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan modal perusahaan.

Hasil uji Wilcoxon Signed Ranks menunjukkan tidak ada perbedaan *Net Profit Margin* sebelum dan sesudah *right issue* dan terjadi peningkatan kinerja secara tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa sebelum dan sesudah *right issue* tidak terjadi perubahan kemampuan perusahaan dalam meminimalisir biaya.

Hasil penelitian ini didukung penelitian yang dilakukan oleh (Yakobus dan Ediningsih, 2009) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan *Net Profit Margin* sebelum dan sesudah *right issue*. Hasil penelitian ini juga didukung penelitian yang dilakukan oleh (Khajar, 2010) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan *Net Profit Margin* sebelum dan sesudah *right issue*.

Tidak adanya perbedaan *Net Profit Margin* disebabkan karena perusahaan tidak menggunakan dana yang didapatkan dari *right issue* untuk meminimalisir biaya. Biaya-biaya ini merupakan biaya yang timbul saat perusahaan menghasilkan pendapatan.

5. Terdapat perbedaan *Asset Turnover* sebelum dan sesudah *right issue*

Asset Turnover merupakan rasio yang menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menggunakan aset dalam menghasilkan penjualan (Hofstrand, 2013). Aset perusahaan yang jarang digunakan atau bahkan sudah tidak digunakan namun masih diakui biasa disebut dengan *null* aset. *Right issue* merupakan penerbitan saham kembali yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan modal perusahaan.

Uji Wilcoxon Signed Ranks menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *Asset Turnover* sebelum dan sesudah *right issue* dan terjadi penurunan kinerja secara signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa sebelum dan sesudah *right issue* terdapat perubahan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset guna menghasilkan penjualan.

Hasil penelitian ini tidak didukung penelitian yang dilakukan oleh (Khajar, 2010) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan *asset turnover* sebelum dan sesudah *right issue*. Hasil penelitian ini juga tidak didukung penelitian yang dilakukan oleh (Aprianti, 2015) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan *asset turnover* sebelum dan sesudah *right issue*.

Adanya perbedaan penurunan *Asset Turnover* ini karena perusahaan belum menggunakan dana dari *right issue* untuk peningkatan penjualan. Perusahaan masih memfokuskan dana dari *right issue* untuk hal lain. PT Indoritel Makmur International merupakan salah satu sampel dari penelitian ini yang belum memfokuskan dana hasil *right issue* untuk peningkatan penjualan. Berita yang dilansir di web britama.com menjelaskan bahwa DNET atau PT Indoritel Makmur International menggunakan dana hasil *right issue* untuk penyertaan saham di beberapa perusahaan.

6. Tidak terdapat perbedaan *Price Earning Ratio* sebelum dan sesudah *right issue*

Price Earning Ratio (PER) merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan kinerja saham suatu perusahaan yang diperoleh dari harga saham dibagi dengan laba per lembar saham (Khajar, 2010). Investor cenderung memilih atau membeli perusahaan dengan nilai *Price Earning Ratio* yang rendah. *Right issue* merupakan penerbitan saham kembali yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan modal perusahaan.

Uji Wilcoxon Signed Ranks menunjukkan tidak ada perbedaan *Price Earning Ratio* sebelum dan sesudah *right issue* dan terjadi peningkatan *Price Earning Ratio* secara tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa *right issue* bukanlah indikator bagus bagi investor untuk membeli saham perusahaan. Walaupun perusahaan melakukan *right issue* namun investor cenderung menghindari saham perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini tidak didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Khajar, 2010) menyatakan bahwa tidak ada perbedaan *Price Earning Ratio* sebelum dan sesudah *right issue*. Perbedaan hasil dimungkinkan karena penggunaan periode waktu yang berbeda.

Tidak adanya perbedaan *Price Earning Ratio* ini dikarenakan pasar tidak merepon baik *right issue*. Karenanya investor cenderung akan menghindari perusahaan yang melakukan *right issue*. PT Lippo Karawaci merupakan salah satu sampel perusahaan dari penelitian yang dihindari oleh investor. Berita yang dilansir di Kontan.co.id oleh Taqiyyah (2010) menjelaskan bahwa terkait rencana penggunaan *right issue* saham PT Lippo Karawaci turun sebesar -16,18% menjadi Rp 570 per lembar saham.

SIMPULAN, SARAN DAN KETERBATASAN PENELITIAN

Simpulan

Berdasarkan analisis dan pengujian data dalam penelitian ini, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Tidak ada perbedaan *Operating Cash Flow Ratio* antara sebelum dan sesudah *right issue* dengan peningkatan kinerja *Operating Cash Flow Ratio* secara tidak signifikan.
2. Tidak ada perbedaan *Debt Equity Ratio* antara sebelum dan sesudah *right issue* dengan penurunan kinerja *Debt Equity Ratio* secara tidak signifikan.
3. Tidak ada perbedaan *Return on Asset* antara sebelum dan sesudah *right issue* dengan peningkatan kinerja *Return on Asset* secara tidak signifikan.
4. Tidak ada perbedaan *Net Profit Margin* antara sebelum dan sesudah *right issue* dengan peningkatan kinerja secara tidak signifikan.
5. Ada perbedaan *Asset Turnover* antara sebelum dan sesudah *right issue* dengan penurunan yang signifikan.
6. Tidak ada perbedaan *Price Earning Ratio* antara sebelum dan sesudah *right issue* dengan peningkatan *Price Earning Ratio* secara tidak signifikan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini terdapat beberapa saran untuk perbaikan penelitian kedepannya sebagai berikut: Investor disarankan untuk lebih teliti dalam memilih saham perusahaan yang hendak dibeli. *Right issue* dalam penelitian ini bukan merupakan indikator peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Walaupun terdapat beberapa peningkatan / penurunan kinerja namun hal tersebut tidaklah signifikan. Perlu adanya analisis terhadap rencana realisasi dana *right issue*. Disarankan bagi perusahaan khususnya yang hendak melakukan *right issue* untuk menggunakan dana hasil *right issue* sesuai dengan rencana. Dengan adanya hal ini diharapkan terjadi perubahan serta perbedaan kinerja antara sebelum dan sesudah *right issue*. Disarankan bagi pemerintah sebagai pembuat regulasi dan kebijakan untuk segera membuat tim pengawas penggunaan dana *right issue*. Dengan adanya tim pengawas ini diharapkan realisasi penggunaan dana hasil *right issue* sesuai dengan rencana dan tidak merugikan pihak investor.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan beberapa keterbatasan penelitian yang dengan keterbatasan tersebut dapat berpengaruh terhadap hasil penelitian. Penelitian ini hanya fokus dalam menguji perbedaan sebelum dan sesudah *right issue* dan tidak menguji pengaruh adanya *right issue*. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menguji pengaruh

right issue terhadap penurunan atau peningkatan kinerja sehingga dapat menghasilkan pembahasan lebih dalam.

DAFTAR PUSTAKA

Al Quran. (n.d.). Semarang: C.V. Toha Putra.

Aliya, A. (2014, 04 08). *Garuda Eksekusi Rights Issue, Raup Rp 1 Triliun*. Retrieved from Detik: <http://finance.detik.com/read/2014/04/08/162351/2549216/6/garuda-eksekusi-rights-issue-raup-rp-1-triliun>

Amuzu, M. S. (2010). Cash Flow Ratio As A Measure Of Performance Of Listed Companies In Emerging Economies: The Ghana Example. *St. Clements University*, 1-309.

Aprianti, A. Y. (2015). Pengaruh Right Issue terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*.

- Atieh, S. H. (2015). Liquidity Analysis Using Cash Flow Ratios as Compared to Traditional Ratios in the Pharmaceutical Sector in Jordan. *Internastional Journal of Financial Researh*, 146-158.
- bani. (2016). *Penggunaan Dana Right Issue*. Retrieved 12 01, 2016, from <http://www.neraca.co.id/article/64081/penggunaan-dana-rights-issue-ekspansi-bisnis-bswd-terhambat-izin-ojk>
- Bragg, S. (2011, 11 12). *What is net profit margin?* Retrieved from Accounting Tools: <http://www.accountingtools.com/questions-and-answers/what-is-net-profit-margin.html>
- Bringham, E. F., & Houston, J. F. (2014). Masalah dengan Return on Equity. In *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (pp. 163-166). Jakarta: Salemba Empat.
- Britama. (2013). *Rencana Penggunaan Dana dan Jadwal Right Issue I DNET 2013*. Retrieved 12 01, 2016, from <http://www.britama.com/index.php/2013/05/rencana-penggunaan-dana-dan-jadwal-right-issue-i-dnet-2013/>
- Cakti, G. A. (2013, 12 04). *Bisnis*. Retrieved from Kamus Bursa: Ini Definisi Tanggal Cum Dividen & Ex Dividen: <http://market.bisnis.com/read/20131204/190/190419/kamus-bursa-ini-definisi-tanggal-cum-dividen-ex-dividen>
- Corporate Action*. (n.d.). Retrieved from Kustodian Sentral Efek Indonesia: www.ksei.co.id
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. M. (2006). *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, A. T., & Rahyuda, H. (2014). Studi Empiris Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3.
- Dewi, N. P., & Putra, I. N. (2013). Pengaruh Pengumuman Right Issue pada Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* , 163-178.
- Fahmi, I., & Saputra, M. (2013). Analysis of Profitability Ratio in Publishing Right Issue Decision at Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Bussiness and Social Science*, 272-280.
- Ghosh, A. (2012). *Capital Structure and Firm Performance*. New Jersey: Transaction Publishers.
- Hartono, J. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Hofstrand, D. (2013). Financial Ratios. Iowa: Iowa State University Extension and Outreach.
- Indonesia, B. E. (2015). *IDX Fact Book 2015*. Jakarta: PT Bursa Efek Indonesia.
- Indonesia, P. B. (n.d.). *Sekolah Pasar Modal Bursa Efek Indonesia*. Jakarta: Divisi Edukasi PT Bursa Efek Indonesia.
- Jibran, S., Wajid, S. A., Waheed, I., & Muhammad, T. M. (2012). Pecking at Pecking Order Theory: Evidence from Pakistan's Non-financial Sector. *Journal of Competitiveness*, 86-95.

- Khajar, I. (2010). Pengaruh Right Issue terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 27-33.
- Kirkham, R. (2012). Liquidity Analysis Using Cash Flow Ratios and Traditional Ratios: The Telecommunications Sector in Australia. *Journal of New Business Ideas & Trends*, 1-13.
- Kithinji, Gacheri Joy;. (2014). What is the Effect of Right Issue on Firms Share Performance in the Nairobi Securities Exchange? *Research Journal of Finance and Accounting*, 5.
- Kusuma, P. S., & Suryanawa, I. K. (2015). Analisis Komparatif Kinerja Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 566-581.
- Mahsun, M. (2006). *Pengukuran Kinerja Sektor Publik*. Yogyakarta: BPFE.
- Mangkunegara, A. P. (2002). *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Bandung: Remaja Rosdakarya.
- Modal, B. P. (2003). Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal*.
- Muhamad. (2014). *Manajemen Keuangan Syari'ah*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Nazaruddin, I., & Basuki, A. T. (2016). *Analisis Statistik dengan SPSS*. Yogyakarta: Danisa Media.
- Nurlaila. (2010). *Manajemen Sumber Daya Manusia 1*. Jakarta: Lembaga Penerbitan Universitas Khairun.
- Otieno, O. D., & Ochieng, D. E. (2015). The Effects of Rights Issue Announcements on Stock Returns for Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange. *International Journal of Education and Research*.
- Pancawardani, N. L. (2009). Pengukurang Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Metode Analisa Cash Flow Ratio. *Fokus Ekonomi*, 46-59.
- PT Bursa Efek Indonesia. (2011). *IDX Fact Book 2011*. Jakarta: PT Bursa Efek Indonesia.
- PT Bursa Efek Indonesia. (2012). *IDX Fact Book 2012*. Jakarta: PT Bursa Efek Indonesia.
- PT Bursa Efek Indonesia. (2013). *IDX Fact Book 2013*. Jakarta: PT Bursa Efek Indonesia.
- PT Bursa Efek Indonesia. (2014). *IDX Fact Book 2014*. Jakarta: PT Bursa Efek Indonesia.
- PT Bursa Efek Indonesia. (2015). *IDX Fact Book 2015*. Jakarta: PT Bursa Efek Indonesia.
- Rezaul , K., & Peter, R. (2002). *Can the Stock Anticipate Future Operating Performance? Evidence from equity rights issues*.
- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Selvia. (2016). *Komisi XI DPR Akan Perketat Pengawasan Penggunaan Dana Right Issue* . Retrieved 12 01, 2016, from <http://soksinews.com/id-8309-read-komisi-xi-dpr-akan-perketat-pengawasan-penggunaan-dana-right-issue>

- Simanullang, F. P., & Daljono. (2014). Analisis Kinerja Keuangan dan Kinerja Saham Sebelum dan Sesudah Right Issue (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008-2010). *Diponegoro Journal of Accounting*, 1.
- Siminica, M., Circiumaru, D., & Simion, D. (2012). The Correlation between the Return on Assets and the Measures of Financial Balance for Romanian Companies. *International Journal of Mathematical Models and Methods In Applied Sciences*, 6(2), 249-256.
- Subramanyam, K., & Wild, J. J. (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. (2010). *Metode Penelitian Bisnis* (15 ed.). Jakarta: Alfabeta.
- Sukirno. (2016). *Bisnis.com*. Retrieved April 21, 2016, from <http://market.bisnis.com/read/20160226/192/523018/rights-issue-aali-proyeksi-harga-eksekusi-rp13.000-per-lembar>
- Tan, N. (2016, May 31). *Removing non-tariff barriers a priority of ASEAN Economic Community 2025 Blueprint: Lim Hng Kiang*. Retrieved from Channelnewsasia: <http://www.channelnewsasia.com/news/business/singapore/removing-non-tariff/2831058.html>
- Taqiyyah, B. (2010). *Right issue di bawah harga pasar, saham LPKR terjun*. Retrieved 12 01, 2016, from <http://investasi.kontan.co.id/news/right-issue-di-bawah-harga-pasar-saham-lpkr-terjun-1>
- Wijaya, T. (2011). *Cepat Menguasai SPSS 19 untuk olah & interpretasi*. Yogyakarta: Cahaya Atma.
- Yakobus, A., & Ediningsih, S. I. (2009). Pengaruh Right Issue terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Call for Paper Fakultas Ekonomi UPN Veteran* (pp. 310-328). Jawa Timur: FE UPN Veteran Jawa Timur.