

**PENGUJIAN PERBEDAAN RASIO KEUANGAN PERUSAHAAN
SEBELUM DAN SESUDAH *RIGHT ISSUE*
DI BURSA EFEK JAKARTA**

Dra.Ec. Nurul Widyawati, MM

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The objective of this study is to examines wether go-public-firm financial performance one year after right issue differ from one year before right issue. Four financial ratios are proxy for financial performance, there are current ratio, leverage ratio, gross profit margin ratio, and operating profit margin ratio.

As much as 39 firms listed in Jakarta Stock Exchange were taken as a sample. Data are derived from capital market direkctory for firims that issuing right for the year 1997, 1998, and 1999.

The statistics methode used to test hypotheses is a paired sample t-test. The empirical result swhow that: (1) current ratio increase and statistically significant after firm execute ritht issue; (2) leverage ratio decrease but statistically not significant after firm execute right issue; (3) gross profit margin ratio decrease but statistically not significant after firm execute right issue; (4) operating profit margin ratio increase but statistically not significant after firm execute right issue.

Key words: right issue, current ratio, leverage ratio, operating profit margin ratio, gross profit margin ratio, paired sample t-test.

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Pertumbuhan perekonomian dunia saat ini telah mencapai situasi dimana persaingan yang ketat telah menyatu dalam kehidupan para pelaku bisnis di setiap sektor kegiatan ekonomi. Fenomena seperti ini tidak hanya terjadi dibelahan dunia super power saja atau sudah masuk pada negara-negara yang sudah berkembang tak terkecuali di negara Indonesia tercinta ini. Dalam situasi perekonomian seperti sekarang ini, persaingan antar perusahaan adalah hal yang wajar saingan bisnisnya. Persaingan yang terjadi tidak hanya

dalam satu bidang perusahaan saja, tetapi semua bidang yang ada pada setiap perusahaan. Perusahaan yang telah *go public* dalam perkembangannya masih membutuhkan sumber dana untuk membiayai kegiatan usahanya. Berkaitan dengan hal tersebut penawaran terbatas atau disebut pula *right issue* merupakan salah satu cara yang ditempuh untuk memperoleh sumber dana. *Right issue* sendiri merupakan penawaran sekuritas baru kepada para pemegang saham perusahaan untuk membeli saham baru tersebut pada harga tertentu pada saat yang tertentu pula.

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

Di samping penelitian tentang dampak *right issue* terdapat pula penelitian yang menyoroti kinerja operasi perusahaan yang melakukan *right issue* seperti riset yang dilakukan Loughran dan Ritter (1997). Mereka meneliti perbedaan kinerja perusahaan pada waktu sebelum dan sesudah melakukan *right issue*, tepatnya dalam horison waktu lima tahun sebelum dan lima tahun sesudah *right issue*. Hasilnya menunjukkan bahwa dalam jangka panjang kinerja perusahaan setelah melakukan *right issue* mengalami penurunan. Hasil dari berbagai penelitian di atas menunjukkan reaksi yang beragam dari investor terhadap kegiatan *right issue* yang dilakukan perusahaan. Salah satu keyakinan investor yang dikemukakan melalui hipotesis negatif information effect menyatakan bahwa *right issue* akan direspon secara negatif oleh pasar (Miller dan Rock, 1985). Hal ini dikarenakan pasar menangkap signal negatif tentang kondisi perusahaan yang kurang sehat. Penerbitan saham (*stock*) baru oleh manajemen pada umumnya bertujuan untuk memperkuat struktur modal dan melakukan kesempatan investasi yang membutuhkan dana besar. Dana yang diperoleh dari *right issue* dapat digunakan oleh manajemen untuk membiayai hutang yang telah jatuh tempo ataupun mendanai suatu proyek. Perusahaan yang telah *go public* dapat menggunakan instrumen-instrumen yang ada di pasar modal sebagai alternatif sumber dana untuk menambah struktur keuangan perusahaan. Instrumen pasar modal pada prinsipnya adalah semua surat-surat berharga (efek) yang umum diperjual belikan melalui pasar modal (Dahlan Siamat 1995:385).

Menurut keputusan Menteri Keuangan No. 1548/KMK.013/1990 tanggal 4 Desember 1990, yang dimaksud dengan efek adalah setiap surat pengeluaran hutang, surat berharga

komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda buku hutang, *rights*, opsi atau setiap derivatif dari efek atau setiap instrumen yang ditetapkan oleh Bapepam sebagai efek.

Pada tahun 1989, di Indonesia mulai muncul cara penghimpunan dana dari pasar modal dengan melakukan bukti *rights*. Penawaran terbatas atau *rights issue* adalah hak yang diberikan kepada semua pemegang saham untuk membeli saham perusahaan dengan harga yang telah ditentukan, dan karena ini merupakan hak maka para investor tidak terikat harus membelinya (Saham; Jakarta *Stock Exchange*). Membeli *right issue* berarti pula membeli hak untuk membeli saham maka bila pemodal menggunakan haknya otomatis pemodal telah melakukan pembelian saham, maka imbalannya yang akan di dapat oleh pembeli *right issue* adalah sama dengan membeli saham yaitu deviden dan capital gain. Mereka akan menilai bahwa manajemen kurang mampu untuk menghasilkan laba dan arus kas yang bagus di masa mendatang, sehingga tidak mengherankan apabila harga saham sesudah *right issue* akan mengalami penurunan. Fenomena diatas memunculkan pertanyaan bagaimana sebenarnya kinerja keuangan dan operasi perusahaan yang melakukan *right issue*.

Pertanyaan tersebut merupakan fokus utama penelitian ini, antara lain untuk membandingkan kinerja keuangan dan operasi perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *right issue*. Proksi yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan adalah rasio-rasio keuangan perusahaan. Kinerja perusahaan yang di ukur dengan rasio rasio tersebut terbagi atas rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio operasi dan *turn over* serta rasio profitabilitas. Perkembangan *right issue* di Indonesia sejak dimulainya yaitu pada tahun 1989 mengalami kenaikan yang semakin tahun semakin bertambah. Hal ini dapat di lihat yang mana semakin semakin bertambah pula modal yang di harapkan oleh para pelaku bisnis di semua sektor/semua bidang. Tabel berikut merupakan data *right issue* secara kuantitatif dan perkembangan yang terjadi di *Stock Exchange* mulai 1989 – 2001.

Tabel 1
Jumlah Perusahaan yang melakukan *right issue* di BEJ

Tahun	Jumlah Perusahaan
1989	1
1990	4
1991	6
1992	9
1993	72
1994	88
1995	17
1996	28
1997	31

1998	18
1999	22
2000	14
2001	7

Sumber : Indonesia Capital Market Directory 2001

Berdasarkan pada hasil penelitian sebelumnya yang mencoba menguji efek *right issue* terhadap harga saham yang telah dilakukan di Indonesia maka masalah penelitian ini dapat dirumuskan: apakah terdapat perbedaan kinerja rasio keuangan perusahaan sebelum dan sesudah *right issue*. Tujuan penelitian yang ingin dicapai adalah untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan kinerja ratio keuangan pada Bursa Efek Jakarta antara sebelum dan sesudah terjadi *right issue*. Hasil penelitian ini diharapkan dapat membawa manfaat sebagai berikut:

- Bagi Operasional: (1). Hasil penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi para investor baik secara langsung maupun tidak langsung dalam melakukan *right issue*. (2). Bagi manajemen perusahaan, diharapkan hasil penelitian ini memberikan masukan bagi proses pengambilan keputusan sebelum melakukan *right issue*.
- Bagi Akademik:
Bagi ilmu pengetahuan, diharapkan hasil penelitian ini menambah wawasan pada ilmuwan dalam mengembangkan ilmu Manajemen Keuangan khususnya dalam melakukan *right issue*.

TINJAUAN PUSTAKA

Landasan Teori

Pada bagian ini dikemukakan berbagai kajian teori yang melandasi tulisan ini yang mencakup tentang konsep pemikiran yang dipergunakan untuk merumuskan permasalahan. Sebelum teori ini sendiri membahas tentang *right issue* perlulah terlebih dahulu mengetahui tentang Pasar Modal di Indonesia.

Pengertian Pasar Modal

Pasar modal dalam arti sempit adalah suatu tempat dalam pengertian fisik yang terorganisasi dimana efek-efek diperdagangkan yang disebut Bursa Efek. Pengertian Bursa Efek atau *stock exchange* adalah suatu sistem yang terorganisasi yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun dengan melalui wakil-wakilnya. Fungsi Bursa Efek ini antara lain adalah pertama, menjaga kontinuitas pasar. Kedua, menciptakan harga efek yang wajar melalui mekanisme permintaan dan penawaran (Dahlan Siamat, 1998).

Selanjutnya definisi Pasar Modal menurut Kamus Pasar Uang dan Modal adalah pasar kongkrit atau abstrak yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan yang memerlukan dana jangka panjang, yaitu jangka satu tahun keatas. Umumnya yang termasuk pihak penawar disini ialah perusahaan asuransi, dana pensiun, bank-bank tabungan, sedangkan yang termasuk peminat ialah pengusaha, pemerintah atau daerah. Sedangkan menurut (David L. Scott), pasar modal adalah pasar untuk dana jangka panjang dimana saham biasa, saham preferen dan obligasi diperdagangkan.

Perkembangan Pasar Modal Indonesia

Pasar modal Indonesia sebenarnya dimulai ketika Pemerintah Hindia Belanda mendirikan Bursa Efek di Jakarta (Batavia) pada akhir tahun 1912. Efek-efek yang diperdagangkan dalam bursa ini terdiri dari saham-saham dan obligasi yang diterbitkan perusahaan milik Belanda yang beroperasi di Indonesia, obligasi Pemerintah Hindia Belanda dan efek-efek Belanda lain. Pendirian bursa efek oleh pemerintah Belanda tersebut bertujuan untuk memobilisasi dana dalam rangka membiayai perkebunan milik Belanda yang saat itu sedang dikembangkan secara besar-besaran di Indonesia.

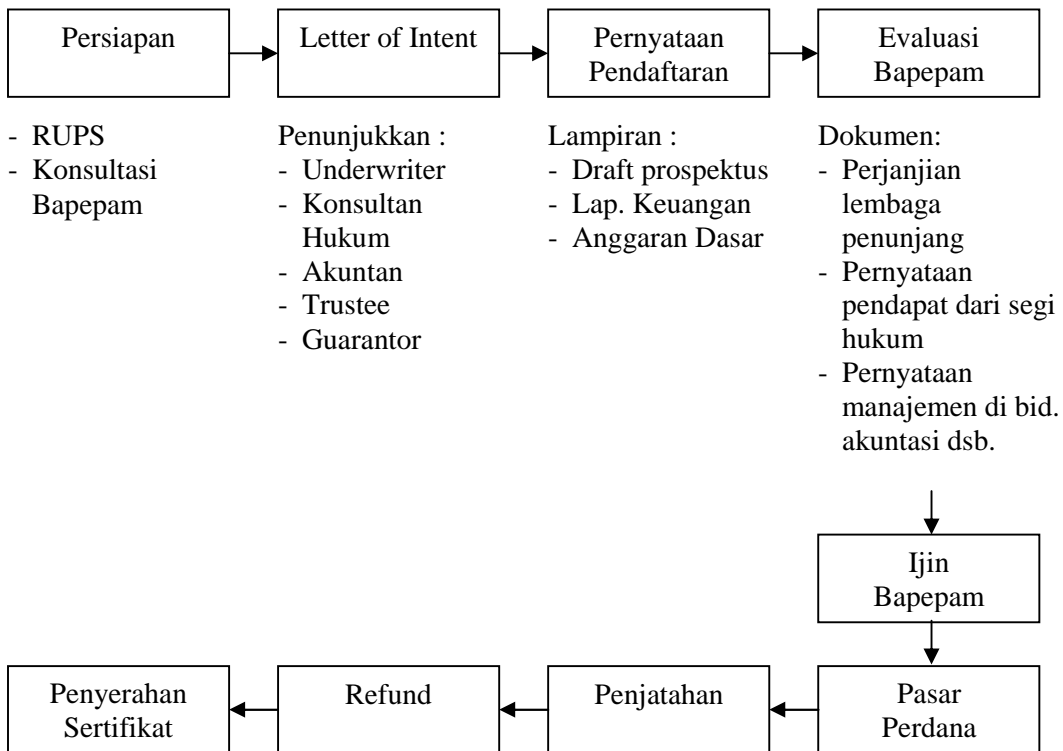
Pendirian Bursa Efek di Batavia tersebut diikuti dengan pendirian Bursa Efek di Semarang dan Surabaya dalam tahun 1925. Dengan bekal pengalaman bursa efek di Belanda yang cukup lama, bursa efek yang didirikan tersebut mengalami perkembangan yang cukup pesat sampai akhirnya kegiatan terhenti akibat pecahnya Perang Dunia Kedua. Selanjutnya, memasuki era kemerdekaan bursa efek Indonesia kembali diaktifkan dengan diterbitkannya obligasi Pemerintah RI tahun 1950. Untuk memantapkan keberadaan bursa efek tersebut, maka pemerintah mengeluarkan UU Darurat tentang Bursa No. 13 tahun 1951 yang kemudian ditetapkan dengan UU No. 15 tahun 1952. Penyelenggaraan bursa efek yang dibuka di Jakarta tersebut dilakukan oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-Efek (PPUE) dimana Bank Indonesia terlibat sebagai penasehat.

Lembaga Penunjang Pasar Modal

Peran lembaga penunjang dalam mekanisme pasar modal merupakan salah satu faktor yang sangat dominan terlaksananya transaksi dalam pasar modal bahkan memiliki peran penting terhadap pengembangan pasar modal itu sendiri. Lembaga penunjang ini berperan dalam mempertemukan antara emiten dengan pemodal dan dalam menjalankan fungsinya berada diantara kepentingan emiten dan pemodal. Pada prinsipnya lembaga penunjang menawarkan atau menyediakan jasa-jasa bank bagi emiten maupun investor. Lembaga penunjang pasar modal dapat dipisahkan antara lembaga penunjang yang memberikan jasanya pada pasar perdana (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*). Pasar perdana pada pokoknya adalah penawaran efek secara langsung oleh emiten kepada investor tanpa melalui Bursa Efek. Penawaran efek tersebut umumnya

ditawarkan kepada investor institusi, misalnya dana pensiun, perusahaan asuransi dan perusahaan besar lainnya. Pemasaran efek dalam pasar perdana dilakukan oleh penjamin emisi (*underwriter*), broker atau perusahaan efek yang bertindak sebagai agen penjual. Pemasaran efek tersebut dilakukan berdasarkan perjanjian emisi efek. Harga efek yang ditawarkan pada pasar perdana tersebut dinamakan harga perdana. Masa penawaran efek pada pasar perdana ini biasanya ditentukan jangka waktunya misalnya satu bulan. Setelah selesai masa penawaran di pasar perdana, efek tersebut dicatatkan (*listing*) di Bursa Efek misalnya Bursa Efek Jakarta atau Bursa Efek Surabaya. Begitu efek tersebut telah tercatat di Bursa maka efek atau saham yang bersangkutan akan diperdagangkan secara terus menerus, harganya pun akan berfluktuasi mengikuti kekuatan *demand* dan *supply*. Transaksi jual beli efek di Bursa Efek ini disebut pasar sekunder dimana harga masing-masing efek ditentukan oleh mekanisme pasar yaitu kekuatan permintaan dan penawaran atas suatu efek. Gambar 1 menunjukkan mekanisme emisi saham di BEJ.

Gambar 1
Proses Emisi Saham



Sumber : Bank dan Lembaga Keuangan, Dahlan Siamat, 1998, 350

Pengertian *Right Issue*

Istilah *right issue* di Indonesia dikenal pula dengan istilah HMETD yaitu Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. *Right issue* merupakan pengeluaran saham baru dalam rangka penambahan modal perusahaan, namun terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham saat ini (*existing shareholder*), (Tjipto Darmadji dan Hendry M. Fakhruddin, 2001). Pemegang saham memiliki *Preemptive Rights* atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu atas saham-saham baru tersebut. Tentu saja untuk mendapatkan saham tersebut pemegang saham harus melaksanakan *rights* tersebut pada tingkat harga yang telah ditentukan. Karena sifatnya hak dan bukan merupakan kewajiban, maka jika pemegang saham tidak melaksanakan haknya maka ia dapat menjual haknya tersebut, dengan demikian terjadilah perdagangan atas *right* dan *right* diperdagangkan seperti halnya saham, namun perdagangan *right* ada masa berlakunya. Tujuan *right issue* adalah ditujukan untuk memperoleh dana tambahan dari pemodal/masyarakat baik untuk kepentingan ekspansi, restrukturisasi (Tjipto Darmadji dan Hendry M. Fakhruddin, 2001).

Hal-hal yang perlu diperhatikan sehubungan dengan adanya *right issue* adalah waktu, harga dan rasio. Bagi para investor informasi waktu penerbitan sangat penting untuk mengambil keputusan apakah akan melaksanakan hanya membeli *rights* atau tidak karena *rights* mempunyai masa berlakunya relatif singkat. Theory yang mendukung: Alternatif untuk memperoleh tambahan dana adalah dengan menawarkan kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru, agar pemegang saham lama berminat untuk membeli saham baru tersebut, maka perusahaan akan menawarkan saham baru itu dengan harga jauh lebih murah dari harga saham saat ini.

Kerangka pikir/theory: Douglas R. Emery dan John D. Finnerty (1997) mendefinisikan *right issue/rights offering*; (1). Sebagai penawaran saham baru kepada para pemegang saham lama dengan harga yang khusus. (2). Perusahaan mendistribusikan *rights* (opsi) kepada pemegang saham agar dapat memperoleh saham-saham baru tersebut dengan khusus. (3). *Right issue* merupakan hak istimewa yang diberikan kepada pemegang saham yang lama untuk mendaftar guna mendapatkan saham biasa/suatu rumus bahwa sebelum ditawarkan kepada masyarakat.

Analisis Laporan Keuangan

a. Pengertian Laporan Keuangan

Pengertian laporan keuangan menurut Myer (Munawir, 1998:6) adalah: “Daftar yang disusun oleh akuntan pada akhir periode untuk suatu perusahaan, kedua daftar itu adalah daftar neraca atau daftar posisi keuangan dan daftar pendaftaran atau daftar laba rugi. Pada akhir-akhir ini sudah menjadi kebiasaan bagi perseroan-perseroan untuk menambahkan daftar ketiga yaitu daftar surplus atau daftar laba yang tidak dibagikan (laba yang ditahan)”.

Dari pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk komunikasi antara data keuangan atau aktifitas dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut. Mengenai laporan keuangan (*financial statement*), Bambang Riyanto (1997:327) menjelaskan bahwa laporan keuangan memberikan ikhtisar mengenai keadaan finansial suatu perusahaan, dimana neraca (*balance sheet*) mencerminkan nilai aktiva, utang dan modal sendiri pada suatu saat tertentu, dan laporan laba rugi (*income statement*) mencerminkan hasil-hasil yang dicapai selama suatu periode tertentu biasanya meliputi periode satu tahun.

b. Dasar-Dasar Laporan Keuangan

Laporan keuangan digunakan untuk menyatakan keadaan serta kondisi keuangan perusahaan, yang biasanya meliputi: Laporan neraca, laba rugi, laba ditahan. Laporan neraca merupakan suatu laporan tentang posisi keuangan suatu perusahaan pada waktu/periode tertentu yang meliputi: aktiva, hutang dan modal.

Aktiva merupakan sumber daya yang dimiliki perusahaan, sedangkan hutang dan modal (pasiva) menunjukkan bagaimana sumber daya ini dibelanjai oleh perusahaan. Laporan laba rugi merupakan suatu laporan hasil operasi perusahaan dalam suatu periode tertentu. Laporan ini biasanya disusun dengan perhitungan pendapatan dikurangi dengan biaya-biaya yang dikeluarkan. Hal ini untuk mengetahui bahwa suatu perusahaan dalam suatu periode tersebut mendapatkan laba atau mengalami kerugian. Laba ditahan adalah bagian dari laba perusahaan yang ditahan dan tidak dibayarkan sebagai *dividen*.

c. Fungsi Analisis Laporan Keuangan

Ada beberapa manfaat yang dapat diperoleh dari analisis laporan keuangan. Manfaat-manfaat yang dimaksud adalah sebagai berikut:

- 1) Untuk mengetahui keadaan atau kondisi dan perkembangan keuangan serta prestasi yang telah dicapai perusahaan pada waktu yang lalu dan waktu yang sedang berjalan.
- 2) Untuk mengetahui kelemahan-kelemahan dari perusahaan dan hasil-hasil yang telah dianggap cukup baik.
- 3) Untuk mengadakan perbaikan dan penyusunan rencana (*policy*) yang akan dilakukan pada waktu yang akan datang.
- 4) Untuk mengetahui dan mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban terutama kewajiban jangka pendeknya.

Analisis Rasio Keuangan

a. Pengertian Analisis Rasio Keuangan

Rasio keuangan menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan (*mathematis relationship*) antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain dan dengan menggunakan alat analisa yang berupa rasio ini diharapkan akan dapat menjelaskan atau memberi gambaran kepada penganalisa tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan terutama apabila angka rasio tersebut dibandingkan dengan angka rasio pembanding yang digunakan sebagai standart. Analisa rasio seperti halnya alat-alat analisa yang lain adalah "*Future Oriented*". Artinya bahwa hasil dari analisa rasio ini dapat digunakan sebagai pedoman untuk mengambil kebijakan atau *policy* terhadap hal-hal yang dapat berpengaruh negatif terhadap operasional perusahaan.

Mengenai pengertian rasio keuangan ini Van Horne dan Wachowich, (1997:133) menerangkan bahwa rasio keuangan adalah indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan diperoleh dengan membagi satu angka dengan angka lainnya. Menurut Syafaruddin Alwi (1994:107), rasio merupakan alat yang dinyatakan dalam artian relatif maupun absolut untuk menjelaskan hubungan tertentu antara faktor yang satu dengan faktor yang lain dari suatu laporan finansial. Rasio keuangan pada dasarnya disusun dengan menggabung-gabungkan angka-angka antara neraca dan laporan laba rugi (Mahmud M. Hanafi dan Abdul Halim, 1996:75).

Analisis rasio biasanya merupakan langkah awal dalam analisis keuangan. Analisis rasio keuangan adalah analisis yang paling populer dalam upaya mengetahui kinerja keuangan suatu perusahaan. Analisis rasio yaitu menghitung rasio-rasio tertentu berdasarkan suatu laporan keuangan kemudian melakukan interpretasi atas hasil rasio tersebut. Disebut "rasio" karena yang dilakukan pada dasarnya adalah membandingkan (membagi) antara suatu item tertentu pada pos-pos dalam laporan keuangan dengan item dalam pos-pos yang lainnya. Dalam praktek atau penyajiannya anaalisis rasio terdiri dari tiga, yaitu *analisis trend*. *Analisis trend* adalah membandingkan antara rasio tertentu yang didapat dengan rasio tertentu yang sama pada tahun-tahun sebelumnya. Disini akan dilihat arah kecenderungan rasio tersebut untuk jangka waktu periode tertentu. *Analisis cross section* atau komparatif adalah membandingkan antara rasio tertentu yang didapat dengan rasio industri dimana perusahaan yang sejenis sebagai pembanding (rasio standart) pada periode yang sama. *Analisis common size index* atau prosentase merupakan bentuk lain analisis rasio keuangan. Selain diekspresikan dalam bentuk rasio-rasio, analisis laporan keuangan bisa juga dilakukan dengan mengubah item-item pada laporan keuangan menjadi persentase. Sebagai dasar persentase bisa dipilih item penjualan untuk komponen neraca. Namun, sama dengan analisis rasio analisis ini juga mendasarkan pada perbandingan antara item tertentu dengan item dasar yang menjadi basis persentase.

b. Manfaat Analisis Rasio Keuangan

Informasi dari analisis rasio keuangan ini berdasarkan pada analisis keuangan yang mencakup penilaian keuangan perusahaan baik yang telah lampau, saat sekarang dan ekspektasi masa depan. Dari hasil analisis rasio ini terdapat beberapa pihak yang membutuhkannya yang akan dipergunakan sesuai dengan kepentingan dan keperluan masing-masing informasi yang dihasilkan dari analisis rasio dapat bermanfaat bagi banyak pihak.

1) Investor

Meramalkan kemampuan perusahaan dimasa mendatang merupakan hal terpenting dari analisis laporan keuangan terutama mengenai profitabilitas perusahaan.

2) Kreditor

Kreditor melihat dari segi kemampuan keuangan perusahaan dalam memenuhi hutang dalam jangka pendeknya (rasio likuiditas).

3) Pihak Manajemen Perusahaan (Pengendalian Intern)

Analisa laporan keuangan berguna sebagai cara untuk mengevaluasi dan mengantisipasi keadaan dimasa mendatang dan yang lebih penting sebagai titik tolak bagi tindakan perencanaan dan pengendalian yang akan mempengaruhi jalannya kejadian dimasa mendatang.

4) Pihak pemerintah memerlukan informasi yang digunakan untuk penentuan jumlah nominal pajak yang harus dibayar oleh perusahaan kepada negara, serta untuk menentukan kebijakan makro ekonomi negara dan lain-lain. Dalam hal manfaat dari analisis rasio keuangan ini, Van Horne dan Wachowich (1997:128), mengatakan bahwa beberapa pihak yang berkepentingan dari informasi ini adalah:

a. Kreditor-Kreditor Perdagangan

Tertarik pada likuiditas perusahaan yang menyangkut kemampuan perusahaan untuk membayar pinjaman dalam jangka pendek.

b. Pemegang Obligasi

Lebih tertarik kemampuan arus kas perusahaan untuk membayar hutang jangka panjang. Mereka mungkin menilai kemampuan tersebut dengan jalan melakukan analisa struktur modal perusahaan, sumber dan penggunaan dana utama, laba perusahaan dan proyeksi laba dimasa depan.

c. Investor Saham Biasa

Tertarik dengan penghasilan perusahaan saat ini dan yang diharapkan dimasa depan serta stabilitas perolehan penghasilan tersebut. Hal ini berarti para investor memberikan fokus pada analisa laba perusahaan dan seberapa jauh pengaruhnya terhadap kemampuan perusahaan membayar deviden dan menghindari kebangkrutan. Seluruh pihak tersebut pemasok modal. Oleh karena itu dilihat dari sisi pandang pihak luar.

d. Pihak Manajemen Perusahaan (*Intern*)

Secara interna manajemen juga menggunakan analisis keuangan untuk tujuan pengendalian internal dan penyediaan informasi yang lebih baik mengenai informasi kondisi dan kinerja keuangan perusahaan sebagai pemasok modal. Manajemen perlu melakukan perencanaan dan pengawasan secara efektif. Dalam membuat rencana untuk masa depan, manajer keuangan harus menilai posisi keuangan perusahaan saat ini dan mengevaluasi kesempatan-kesempatan sehubungan dengan posisi saat ini. Manajer keuangan memfokuskan perhatian laba atas investasi yang berasal dari berbagai aktiva perusahaan dan juga efisiensi pengelolaan aktiva. Untuk melakukan penawaran efektif terhadap dana dari pihak luar. Hal ini menunjukkan adanya keragaman jenis analisa keuangan tergantung dari kepentingan-kepentingan pihak tertentu.

c. Tujuan Analisis Rasio Keuangan

Informasi dari analisis rasio keuangan bertujuan untuk:

1. Mengidentifikasi setiap kelemahan dari keadaan keuangan yang dapat menimbulkan masalah bagi perusahaan baik yang telah lampau, saat sekarang maupun ekspektasi masa mendatang sehingga pihak manajemen dapat menentukan kebijakan untuk mengantisipasi segala kemungkinan resiko dengan sekecil mungkin, terutama yang sangat signifikan terhadap hal-hal yang merugikan perusahaan.
2. Menentukan setiap kekuatan atau potensi yang dimiliki untuk dipergunakan sebagai pedoman pihak manajemen perusahaan dalam menentukan kebijakan mengenai tingkat kredibilitas perusahaan dan peluang perusahaan dalam investasi serta untuk kepentingan-kepentingan yang lainnya. Analisis rasio keuangan merupakan alat utama dalam analisis keuangan, karena analisis ini dapat dipergunakan untuk menjawab berbagai pertanyaan tentang kondisi atau keadaan keuangannya perusahaan. Agus Sartono (1999:120) menjelaskan bahwa analisis rasio keuangan dapat memberikan indikasi apakah perusahaan.
 - Memiliki kas yang cukup untuk memenuhi kewajiban finansial
 - Mempunyai besar piutang yang cukup rasional
 - Efisiensi manajemen persediaan
 - Mampu merencanakan pengeluaran investasi yang baik dan struktur modal yang sehat sehingga tujuan kemakmuran pemegang saham dapat tercapai.

d. Jenis Analisis Rasio Keuangan

Dari beberapa literatur yang ada, terdapat bermacam-macam rasio yang dianalisis. Pada dasarnya rumus perhitungan adalah sama meskipun nama dari rasio tersebut berbeda. Dan semuanya itu termasuk dalam rasio keuangan perusahaan. Menurut Van Home dan Machowich, (1997:155), menyimpulkan bahwa rasio keuangan terdiri dari 5 (lima) jenis rasio utama yaitu rasio likuiditas, rasio pengungkit (hutang), rasio pencakupan, rasio aktivitas dan rasio probabilitas.

1. Rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio lancar dan rasio uji cepat.
2. Rasio pengungkit (hutang) adalah rasio yang menunjukkan batasan dimana perusahaan dibiayai oleh hutangnya. Yang terdiri dari: Rasio hutang terhadap ekuitas, rasio hutang terhadap total aktiva.
3. Rasio pencakupan adalah rasio yang menghubungkan biaya keuangan perusahaan dengan kemampuan untuk membayar biaya tersebut. Rasio pencakupan bunga adalah rasio yang mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk membayar biaya bunga yaitu rasio laba sebelum pajak dan bunga terhadap biaya bunga
4. Rasio aktivitas adalah rasio yang mengukur keefektifan perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya yang terdiri dari: Rasio aktivitas piutang, rasio aktivitas hutang, rasio aktivitas persediaan dan rasio perputaran total aktiva.
5. Rasio profitabilitas adalah rasio yang menghubungkan laba dengan penjualan dan investasi, yaitu rasio penjualan terhadap laba. Agus Sabardi (1996:104) menjelaskan bahwa tipe dari analisis rasio keuangan ada 5 (lima) yaitu: Rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio *coverage*, rasio aktivitas dan rasio probabilitas.

Begitu juga dalam analisis rasio keuangan ini, Napa J. Awat (1999:385) membagi menjadi 5 (lima) kelompok rasio keuangan yakni: Rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio *leverage*, rasio probabilitas dan rasio nilai pasar.

Dalam Suad Husnan (1996:70) dikatakan bahwa secara keseluruhan, aspek-aspek yang dinilai biasanya diklasifikasikan menjadi aspek *leverage*, aspek likuiditas, aspek profitabilitas atau efisiensi dan rasio-rasio nilai pasar.

Menurut Bambang Riyanto (1997:331) menerangkan mengenai rasio-rasio keuangan dapat dikelompokkan menjadi 4 (empat) rasio, yaitu rasio likuiditas, *rasio leverage*, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas.

e. Keterbatasan Dalam Analisa Rasio

Meskipun analisa laporan keuangan sangat membantu, tetapi ada keterbatasan yang harus diperhatikan adalah:

1. Data yang dicatat dilaporkan oleh keuangan pada harga perolehan (*historical cost*). Metode harga perolehan dipakai oleh akuntansi karena metode tersebut dinilai paling obyektif dibanding metode lain seperti metode harga pasar atau harga penggantian saat ini (*current replacement cost*).
2. Penyusunan laporan keuangan juga didasarkan pada beberapa alternatif modal asing (misalnya: FIFO, LIFO, Rata-rata persediaan). Dua perusahaan yang mempunyai kondisi sama barangkali akan memberikan informasi yang berbeda karena perbedaan modal asing.
3. Upaya perbaikan mungkin dapat dilakukan oleh pihak manajemen untuk memperbaiki laporan keuangan sehingga laporan keuangan nampak bagus.

4. Banyak perusahaan mempunyai beberapa divisi atau anak perusahaan yang bergerak pada beberapa bidang usaha (industri). Jika data-data divisi yang digunakan untuk mengetahui prestasi divisi tidak lengkap dilaporkan, maka analisis akan mengalami kesulitan untuk menganalisa prestasi divisi-divisi dalam perusahaan.
 5. Inflasi atau deflasi akan mempengaruhi laporan keuangan terutama yang berkaitan dengan rekening-rekening jangka panjang seperti investasi jangka panjang. Laporan keuangan yang menggunakan harga perolehan akan cenderung terlalu rendah melaporkan data-data laporan keuangan.
 6. Rata-rata industri merupakan rata-rata perusahaan yang ada dalam industri. Rata-rata industri bukan merupakan standar yang selalu baik yang seharusnya diikuti oleh perusahaan karena rata-rata industri hanya merupakan rata-rata perusahaan di industri. Penentuan baik tidaknya suatu angka-angka keuangan dengan membandingkan angka tersebut dengan standar industri.
- f. Rumus Analisis Rasio Keuangan

1. *Rasio Likuiditas*

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajiban yang harus segera dipenuhi. Kewajiban yang harus segera dipenuhi adalah hutang jangka pendek, oleh karena itu rasio ini bisa digunakan untuk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) kreditur jangka pendek serta mengukur apakah operasi perusahaan tidak akan terganggu bila kewajiban jangka pendek ini segera ditagih. *Current ratio*, adalah rasio yang membandingkan antara aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dengan hutang jangka pendek. Aktiva lancar disini meliputi kas, piutang dagang, efek, persediaan lainnya. Sedangkan hutang jangka pendek meliputi hutang dagang, hutang wesel, hutang bank, hutang gaji, dan hutang lainnya yang harus segera dibayar.

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

Semakin tinggi current rasio semakin besar kemampuan perusahaan melunasi hutang-hutangnya.

2. *Rasio Leverage*

Menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjakan dengan hutang. Apabila perusahaan tidak mempunyai leverage faktor = 0 artinya perusahaan dalam beroperasi sepenuhnya menggunakan modal sendiri atau

tanpa menggunakan hutang. Semakin rendah *leverage factor*, perusahaan mempunyai resiko yang kecil bila kondisi ekonomi morosot dan mempunyai kesempatan memperoleh laba rendah ketika ekonomi melonjak baik sebaliknya perusahaan yang leverage tinggi, mempunyai resiko menanggung rugi besar ketika keadaan ekonomi merosot tetapi mempunyai kesempatan memperoleh laba besar ketika keadaan ekonomi membaik.

$$\text{Nisbih Hutang} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Penggunaan dana hutang bagi perusahaan tersebut mempunyai tiga dimensi, yaitu:

1. Pemberi kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan.
2. Dengan menggunakan dana hutang, maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya, maka pemilik perusahaan mendapatkan keuntungannya akan meningkat.
3. Dengan penggunaan hutang, pemilik mendapatkan dana tanpa kehilangan pengendalian perusahaannya. Semakin besar tingkat leverage perusahaan, semakin besar jumlah hutang yang digunakan dan semakin besar resiko bisnis yang dihipi terutama apabila kondisi perekonomian memburuk.

3. *Rasio profitabilitas*

Yaitu kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri investor untuk jangka panjang sangat berkepentingan dengan analisa profitabilitas ini.

$$\text{Gross Propit Margin} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}}$$

Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan berarti semakin baik keadaan keuntungannya.

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Revenue}}$$

Hasil Penelitian Terdahulu

Sebagai referensi hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Scholich (1972) tentang kinerja keuangan sebelum dan sesudah *right issue* di *New York Exchange* memberikan hasil *return* 0,3 % dari 696 sampel perusahaan yang melakukan *right issue*, begitu juga yang dikemukakan oleh Healey dan Palepu (1990) dimana kandungan informasi dari pengumuman *right issue* tidak menangkap signal yang menguntungkan tetapi segera menangkap penerbit ekuitas tidak menghasilkan kinerja perusahaan membaik, hal tersebut mengidentifikasi bahwa manager memutuskan untuk menerbitkan saham baru dan mengurangi keuangan ketika mereka memperkirakan terjadinya perubahan *earning* perusahaan mendatang, karena resiko bisnis pihak investor segera menangkap keyakinan melalui *event right issue* menghasilkan reaksi pasar yang negatif.

Berbagai penelitian diatas menunjukkan reaksi yang beragam dari investor terhadap kegiatan *right issue* yang dilakukan perusahaan. Salah satu keyakinan investor yang dikemukakan melalui *hypotesis negatif information effect* menyatakan bahwa *right issue* akan direspon secara negatif oleh pasar (Miller dan Rock, 1985). Hal ini dikarenakan pasar menangkap signal negatif tentang kondisi perusahaan yang kurang sehat.

Penerbitan equitas baru oleh manajemen pada umumnya bertujuan untuk memperkuat struktur modal dan melakukan kesempatan investasi yang membutuhkan dana besar, apabila dana yang diperoleh dari kegiatan *right issue* digunakan manajemen untuk membiayai hutang yang telah jatuh tempo ataupun mendanai suatu proyek yang memiliki *net present value* nol atau malah negatif maka hal tersebut merupakan *bad news* bagi investor. Mereka akan menilai bahwa manajemen kurang mampu untuk menghasilkan laba dan arus kas yang bagus dimasa mendatang, sehingga tidak mengherankan apabila harga saham sesudah *right issue* akan mengalami penurunan.

Fenomena diatas menunjukkan/memunculkan pertanyaan bagaimana sebenarnya kinerja keuangan dan operasi perusahaan yang melakukan *right issue*. Pertanyaan tersebut merupakan fokus utama dari penelitian ini, sehingga tujuan dari penelitian ini adalah untuk membandingkan kinerja keuangan dan operasi perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *right issue*. Proksi yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan dan operasi adalah rasio-rasio likuiditas, rasio leverage, rasio operasi dan *turn over* serta rasio profitabilitas. Sedangkan kinerja return saham dalam jangka panjang dihitung sebagai rata-rata return bulanan dalam satu tahun selama lima tahun pengamatan. Penelitian ini akan menjadi unik karena menekankan pada kinerja perusahaan dalam jangka berkaitan dengan peristiwa *right issue*

Di Indonesia penelitian Budiarmo dan Baridwan (1979) kebanyakan penelitian diatas memakai metode *event study* untuk melihat kinerja perusahaan yang melakukan *right*

issue. Penelitian lain mencoba melihat kinerja operasi perusahaan yang melakukan *right issue* melalui rasio keuangan seperti yang dilakukan oleh Laughran dan Ritter (1997).

Mereka menggunakan 6 rasio keuangan untuk melihat kinerja keuangan lima tahun sebelum dan sesudah melakukan *right issue*. Hasilnya menunjukkan rasio keuangan mengalami penurunan selama 4 tahun sesudah penawaran ekuitas, terutama untuk *ratio profit margin* dan ROA yang satu menjadi setengah (1/2) nya. Hal ini berarti terdapat harapan yang selalu optimistik bagi manajernen untuk melakukan earing manajemen sebelum melakukan *right issue* agar kinerja perusahaan pada *right issue* kelihatan bagus.

Rasio keuangan sendiri telah lama digunakan sebagai alat untuk menguji manfaat laporan keuangan untuk berbagai peristiwa, seperti prediksi kebangkrutan (Altman 1968, Ohlson 1980, Thomson 1991). Serta memprediksi keuntungan saham On dan Penuann (1989) Machfoedz 1994, Zainuddin dan Hartono 1999).

Penelitian Machfoedz (1999) membahas manfaat rasio keuangan untuk menilai kinerja dan efisiensi perusahaan sebelum dan sesudah bisnis moneter. Tingkat efisiensi perusahaan di proksikan melalui tiga kelompok rasio yaitu likuiditas, leverage dan profitabilitas. Hasilnya menunjukkan bahwa seluruh rasio keuangan berbeda secara signifikan setelah krisis dibandingkan dengan masa sebelum krisis, kecuali untuk 2 rasio yaitu *debt to equity ratio* dan *current asset ratio*. Secara khusus rasio yang berbeda tersebut menunjukkan penurunan pada masa sesudah krisis, yang berarti efisiensi perusahaan terpengaruh oleh krisis moneter.

Berangkat dari berbagai penelitian di atas maka penelitian ini mencoba meneliti manfaat rasio keuangan untuk melihat kinerja keuangan dan operasi perusahaan pada masa sebelum dan sesudah melakukan *right issue*. Pengertian *right issue* sendiri adalah "Penawaran kepada pemegang saham sekarang perusahaan untuk membeli saham pro rata, yaitu secara proporsional dari kepemilikan saham mereka pada harga tertentu dengan masa berlaku tertentu (Ross et al 199\$).

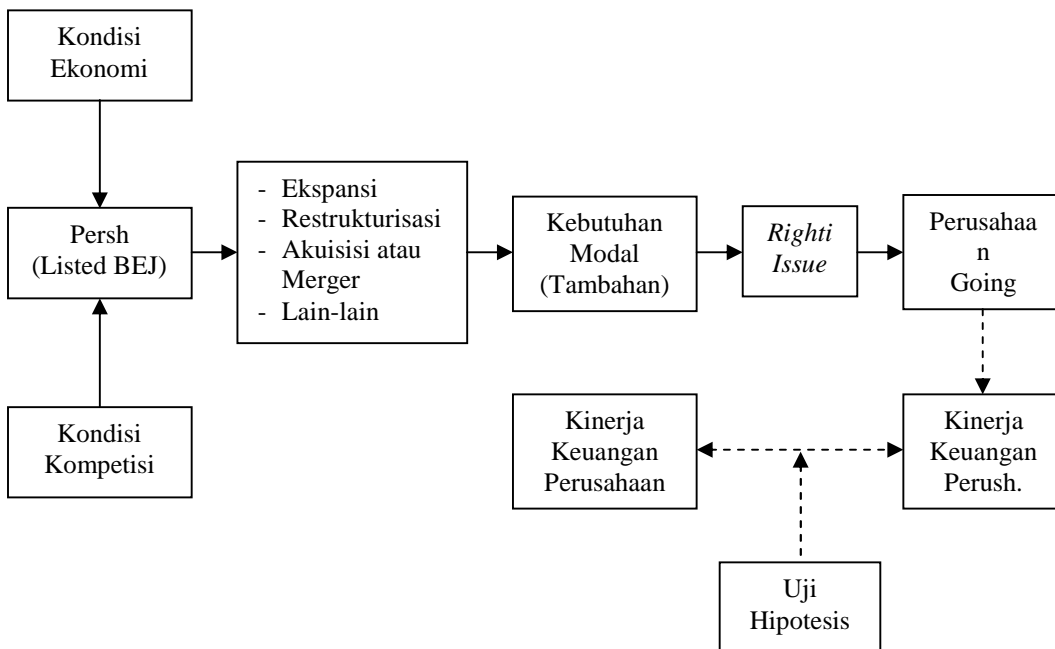
Dalam model penawaran *right issue* yang dijamin (*stand by*) terdapat pihak *under whiter* yang menjamin untuk membeli saham yang tidak terjual pada saat tanggal jatuh tempo. Sedangkan penawaran *right issue* yang tidak dijamin tidak memiliki *stand by commitment*. Kegiatan tersebut antara lain bertujuan untuk memperoleh dana untuk digunakan sebagai investasi perusahaan dimasa mendatang.

KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

Kerangka Konseptual

Dalam kaitannya dengan permasalahan pengujian perbedaan ratio keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *right issue* di bursa efek Jakarta, maka dapat digambarkan dalam suatu konsep penelitian yang akan dilakukan sebagai berikut:

Gambar 2
Kerangka konseptual



Berdasarkan konsep penalaran diatas maka penulis mengidentifikasi masalah pokok yang akan dianalisis yaitu apakah terdapat perbedaan ratio keuangan perusahaan dalam bentuk *Current Ratio*, *Leverage Ratio*, *Operating Profit Margin*, *Gross Profit Margin* ratio antara sebelum dan sesudah *right issue* pada bursa efek Jakarta.

Hipotesis

Berdasarkan pada penelitian pendahuluan dan landasan teori yang mendasar penelitian maka dapat memberikan kesimpulan awal yaitu hipotesis yang kebenarannya akan dibuktikan melalui penelitian. Hipotesis dalam penelitian ini adalah

- Ho** : tidak terdapat perbedaan kinerja ratio keuangan perusahaan yang melakukan *right issue*.
- Ha** : terdapat perbedaan kinerja ratio keuangan perusahaan yang melakukan *right issue*.

METODE PENELITIAN

Obyek Penelitian

Dalam penelitian ini obyek yang dipilih adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan *right issue* di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1996 sampai dengan tahun 2000 yang berdasarkan laporan keuangan perusahaan sedangkan jenis penelitian ini adalah penelitian inferensial.

Populasi Dan Sampel

Dalam penelitian ini populasi yang diambil adalah semua perusahaan pada Bursa Efek Jakarta khususnya perusahaan yang melakukan *right issue* pada tahun 1996 sampai tahun 2000. Sampel penelitian ditetapkan dengan menggunakan *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan melakukan *right issue* maksimal 2 (dua) kali sejak *go public*.
2. Ketersediaan data.

Definisi Variabel

Dalam penelitian ini digunakan sebagai berikut: Analisis rasio keuangan yang merupakan suatu analisis yang digunakan untuk mengetahui tentang kondisi atau keadaan keuangan perusahaan. Artinya dari hasil analisis rasio ini akan didapatkan suatu informasi bahwasanya kondisi atau keadaan keuangan perusahaan tersebut mengalami trend grafik yang positif (naik) ataupun sebaliknya cenderung kearah yang negatif (turun).

Dari ketidak stabilan kondisi atau keadaan cenderung menurun akan sangat berpengaruh pada kemampuan kerja dan suatu perusahaan untuk beroperasi. Dan yang lebih merugikan lagi menyebabkan kemampuan kerja dan suatu perusahaan untuk beroperasi dan lebih merugikan adalah perusahaan dalam kondisi pailit. Hal ini disebabkan oleh beberapa faktor yang kurang mendapatkan perhatian terutama dari pihak manajemen perusahaan, khususnya mengenai finansial. Faktor-faktor tersebut antara lain adalah:

- a. faktor likuiditas, artinya ketidak mampuan aktiva perusahaan dalam membayar atau memenuhi kewajiban jangka pendeknya,
- b. Terjadinya piutang yang menumpuk dari penjualan yang kurang efisien,
- c. Ketidak stabilannya modal kerja dalam mendanai operasional perusahaan,

- d. Besarnya biaya yang dikeluarkan dalam kegiatan operasional perusahaan,
- e. Perencanaan investasi yang baik dan struktur modal yang sehat, dan
- f. Minimalnya kontribusi penjualan terhadap perolehan laba.

Dari analisis rasio keuangan yang dilakukan maka akan diperoleh suatu informasi yang sangat berguna terutama untuk pihak manajemen perusahaan (intern) dalam mengambil suatu kebijakan atau keputusan yang diharapkan dapat mempertahankan kesehatan finansial perusahaan sehingga akan sangat berarti bagi kemajuan perusahaan dan hal ini tidak akan terlepas dari tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan dan memperoleh laba yang sebesar-besarnya. Analisis Rasio yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. *Current Ratio*

Current Ratio adalah rasio yang digunakan untuk menghitung likuiditas perusahaan yang dinyatakan secara matematis sebagai berikut:

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

2. *Leverage Ratio* (Nisbah Hutang)

Leverage Ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas perusahaan yang dibiayai dengan hutang.

$$\text{Nisbah Hutang} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

3. Rasio Profitabilitas

Rasio Profitabilitas adalah rasio yang mengukur antara menunjukkan hasil akhir dari suatu kebijakan dan keputusan-keputusan antara lain:

$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}}$
$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Revenue}}$

Jenis Data, Sumber Data, Dan Waktu Penelitian

Adapun jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang merupakan data intern perusahaan yang telah melakukan *right issue*. Data-data tersebut diperoleh dari laporan keuangan perusahaan pada sebelum dan sesudah melakukan *right issue*. Data-data untuk penelitian diperoleh dari Bursa Efek Jakarta, ICMD, Laporan Keuangan dan Internet. Sedangkan waktu penelitian adalah dimulai bulan Juli sampai dengan September 2002.

Prosedur Pengambilan Data

Dalam melakukan pengambilan data secara purposif dari populasi yang ada penulis menggunakan langkah-langkah sebagai berikut:

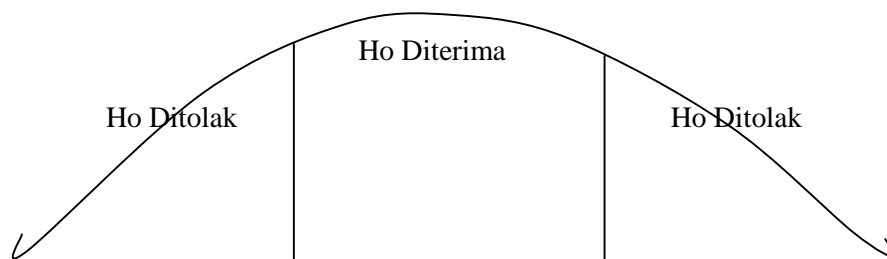
1. Menentukan perusahaan-perusahaan yang melakukan *right issue* antara 1996-2000,
2. Menentukan/memilah-milah perusahaan yang *right issue* dibedakan berdasarkan tahun *right issue*,
3. Menetapkan besarnya sampel sesuai yang *right issue*, dan
4. Melakukan/memilah data-data yang ada path SPSS sesuai dengan variabel variabel.

Tehnik Analisis Dan Uji Hipotesis

Uji t paired digunakan untuk menguji ada tidaknya perbedaan antara dua pengamatan yaitu sebelum dan sesudah *right issue*, apakah mempunyai rata-rata yang secara nyata berbeda atautakah tidak.

Tahapan-tahapan uji t paired sample adalah sebagai berikut:

1. Menentukan H_0 dan H_a setelah itu dirinci didalam berbagai hipotesis yang akan diuji.
2. Menentukan statistik hitung dan statistik tabel ataupun kita lihat tingkat signifikansinya.
3. Mengambil keputusan sesuai dengan hasil yang ada. Dasar pengambilan keputusan berdasar pada nilai probabilitas.
Jika p-value $> 0,05$, maka H_0 diterima
Jika p-value $< 0,05$ maka H_0 ditolak



HASIL PENELITIAN, ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Sejarah Singkat Bursa Efek Jakarta

Bursa Efek Jakarta (BEJ) atau *Jakarta Stock Exchange* (JSX) merupakan akhir perjalanan panjang pasar modal Indonesia. Sejarah pasar modal Indonesia dimulai dengan dibentuknya Bursa Efek Batavia (sekarang Jakarta) pada tahun 1912 oleh *Vereniging Voor de Doffectehandel*. Kemudian pada tahun 1925 pemerintah kolonial Belanda menambah lagi dua bursa, yaitu bursa efek Semarang dan bursa efek Surabaya. Ketiga bursa ini menghentikan aktivitasnya menjelang invasi Jepang pada tahun 1942, dan dimulai kembali dengan dibukanya bursa efek di Jakarta pada tahun 1952. Program nasionalisasi yang dilakukan oleh pemerintah pada tahun 1956 mengakibatkan terhentinya aktivitas pasar modal.

Pada tanggal 10 Agustus 1977, pemerintah mengaktifkan kembali kegiatan di pasar modal dengan membentuk Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam), sebuah badan pemerintah di bawah Departemen Keuangan. Kebijakan pemerintah menerbitkan paket 24 Desember 1987 (Pakdes 24), menjadikan pasar modal Indonesia memasuki masa "*bullish*". Masa *bullish* yang berkelanjutan tersebut akhirnya membutuhkan profesionalisme dalam pengelolaan bursa, oleh karena itu pada tahun 1990, pemerintah mengeluarkan peraturan tentang swastanisasi Bursa Efek Jakarta pada tanggal 4 Desember 1991 menjadi Bursa Efek Jakarta. Bursa Efek Jakarta (Perseroan) didirikan berdasarkan Akta Pendirian No. 27, dibuat dihadapan Ny. Titi Poerbaningsih Adiwarsono SH. Notaris di Jakarta pada tanggal 4 Desember 1991, dengan 221 perusahaan efek sebagai pemegang sahamnya dan modal dasar sebesar Rp. 15.000.000.000,- serta modal disetor sebesar Rp. 11.820.000.000,-.

Kedudukan perseroan sebagai badan hukum telah disahkan oleh Menteri Kehakiman RI No. C2-\$146HT.01.01, tanggal 27 Maret 1992. Perseroan resmi mendapat izin usaha dari Menteri Keuangan Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan No. 323/KMK.010/1992, tanggal 18 Maret 1992. Penyerahan pengelolaan bursa dari Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) dilaksanakan pada tanggal 16 April 1992, dengan Akte Notaris Ny. Titi Poerbaningsih Adiwarsono, SH. No. 68, tanggal 13 Juli 1992, di Jakarta. Sementara itu Badan pelaksana Pasar Modal berubah fungsi menjadi Badan Pengawas Pasar Modal.

Tahun 1995, merupakan era baru untuk Bursa Efek Jakarta dengan kepindahan ke gedung baru di kawasan Pusat Bisnis Sudirman dan diterapkan sistem perdagangan otomatis (*Jakarta Automated Trading System* atau *JATS*). *Jakarta Automated Trading System* memungkinkan frekuensi perdagangan saham yang lebih besar dan mejamin perdagangan lebih wajar dan lebih transparan. Disamping itu *JATS* memberikan pula sumbangan yang besar dalam likuiditas pasar dan melindungi para investor secara maksimal dan

melindungi para investor secara maksimal dan bersamaan dengan itu sistem terpadu ini menghubungkan perdagangan, pengawasan, kliring dan penyelesaian serta sistem depository dan sistem akuntansi anggota bursa. Setelah beroperasi selama satu tahun, kinerja .IA TS mencapai sempurna 99,93 %.

Hasil Analisis Data

Deskripsi Sampel Penelitian

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan *right issue* pada tahun 1997, 1998, dan 1999. Proses pengambilan sampel dimulai dengan memperoleh seluruh data perusahaan-perusahaan yang melakukan *right issue* pada tahun 1997, 1998, dan 1999. Perusahaan-perusahaan yang melakukan *right issue* tetapi datanya tidak ada dan tidak lengkap dikeluarkan dari sampel. Jumlah perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini ditunjukkan dalam tabel 5.1. Sebagaimana tampak dalam tabel 5.1, jumlah sampel penelitian ini adalah 39 perusahaan yang terdiri dari 18 perusahaan melakukan *right issue* tahun 1997, 13 perusahaan melakukan *right issue* pada tahun 1998, dan 8 perusahaan melakukan *right issue* tahun 1999.

Tabel 2
Jumlah Perusahaan yang Menjadi Sampel (N=39)

No.	Tahun Right Issue	Jumlah Perusahaan	Tidak Terpakai	Terpakai
1	1997	31	13	18
2	1998	18	5	13
3	1999	22	14	8
Jumlah		71	32	39

Sumber: Fact Books, Indonesian Capital Market Directory

Adapun deskripsi statistik dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 3
Deskripsi Statistik Variabel-variabel Penelitian (N=39)

	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Deviasi Standar
CR 1	0,21	5,41	1,44	1,00
CR 2	0,03	6,51	1,96	1,63
LR 1	0,04	0,99	0,61	0,21
LR 2	0,00	1,59	0,59	0,32
GPM 1	0,00	0,69	0,31	0,17
GPM 2	0,00	0,75	0,31	0,19
OPM 1	0,00	0,45	0,17	0,12
OPM 2	0,00	0,61	0,18	0,17

Sumber: Data penelitian diolah

Keterangan:

CR1 = *Current ratio* sebelum *right issue*

CR2 = *Current ratio* setelah *right issue*

LR 1 = *Leverage ratio* sebelum *right issue*

LR2 = *Leverage ratio* setelah *right issue*

GPM1 = *Gross profit margin ratio* sebelum *right issue*

GPM2 = *Gross profit margin ratio* setelah *right issue*

OPM1 = *Operating profit margin ratio* sebelum *right issue*

OPM2 = *Operating profit margin ratio* setelah *right issue*

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Pengujian terhadap normalitas data menggunakan *Kolmogorof-Smirnov test*. Pengambilan keputusan tentang normal atau tidak normalnya data dilakukan dengan *rule of thumb*, yaitu jika *asymptotic significance (2-tailed) > 0,05* maka data berdistribusi normal, sebaliknya jika *asymptotic significance (2-tailed) < 0,05* maka data berdistribusi tidak normal.

Hasil pengujian normalitas untuk data *current ratio* sebelum *right issue* (CR1) dan setelah *right issue* (CR2), sebagaimana tertera dalam tabel 5.3, menunjukkan bahwa taraf signifikansi *asymptotic significance (2-tailed)* yang dihasilkan berturut-turut adalah 0,116 dan 0,646. Angka-angka *asymptotic significance* tersebut lebih besar dari 0,05, maka dapat diartikan bahwa data *current ratio* sebelum dan sesudah *right issue* berdistribusi normal.

Tabel 4
Hasil Pengujian Normalitas Data untuk *Current Ratio*

		CR1	CR2
N		39	39
Parameter Normal ^{a, b}	Rata-rata	1,4356	1,9587
	Std. Deviasi	1,0010	1,6295
Perbedaan yang kelihatan	Mutlak	0,19	0,118
	Positif	0,19	0,116
	Negatif	-0,126	-0,118
Kolmogorov-Smirnov Z		1,193	0,739
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,11	0,646

a. Distribusi Test Normal.

b. Data telah diolah.

Sumber: Data penelitian diolah

Hasil pengujian normalitas untuk data *leverage ratio* sebelum *right issue* (LR1) dan setelah *right issue* (LR2), sebagaimana tertera dalam tabel 5.4, menunjukkan bahwa taraf signifikansi *asymptotic significance (2-tailed)* sebesar 0,631 dan 0,873. Angka-angka *asymptotic significance* tersebut lebih besar dari 0,05, maka dapat diartikan bahwa data *leverage ratio* sebelum dan sesudah *right issue* berdistribusi normal.

Tabel 5
Hasil Pengujian Normalitas Data untuk *Leverage Ratio*

		LR1	LR2
N		39	39
Parameter Normal ^{a, b}	Rata-rata	1,4356	1,9587
	Std. Deviasi	1,0010	1,6295
Perbedaan yang kelihatan	Mutlak	0,19	0,118
	Positif	0,19	0,116
	Negatif	-0,126	-0,118
Kolmogorov-Smirnov Z		1,193	0,739
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,11	0,646

a. Distribusi Test Normal.

b. Data telah diolah

Sumber: Data penelitian diolah

Hasil pengujian normalitas untuk data *gross profit margin* sebelum *right issue* (GPM1) dan setelah *right issue* (GPM2), sebagaimana tertera dalam tabel 5.5, menunjukkan bahwa taraf signifikansi *asymptotic significance (2-tailed)* yang dihasilkan berturut-turut adalah 0,712 dan 0,945. Angka-angka *asymptotic significance* tersebut lebih besar dari

0,05, maka dapat diartikan bahwa data *gross profit margin* sebelum dan sesudah *right issue* berdistribusi normal.

Tabel 6
Hasil Pengujian Normalitas Data untuk Gross Profit Margin

		GPM1	GPM2
N		39	39
Parameter Normal ^{a, b}	Rata-rata	0,3092	0,3074
	Std. Deviasi	0,1651	0,1933
Perbedaan yang kelihatan	Mutlak	0,112	0,084
	Positif	0,112	0,084
	Negatif	-0,089	-0,056
Kolmogorov-Smirnov Z		0,700	0,525
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,71	0,945

a. Distribusi Test Normal.

b. Data telah diolah.

Sumber: Data penelitian diolah

Hasil pengujian normalitas untuk data *operating profit margin* sebelum *right issue* (OPM1) dan setelah *right issue* (OPM2), sebagaimana tertera dalam tabel 5.6, menunjukkan bahwa taraf signifikansi *asymptotic significance* (2tailed) yang dihasilkan berturut-turut adalah 0,808 dan 0,439. Angka-angka *asymptotic significance* tersebut lebih besar dari 0,05, maka dapat diartikan bahwa data *operating profit margin* sebelum dan sesudah *right issue* berdistribusi normal.

Tabel 7
Hasil Pengujian Normalitas Data untuk Operating Profit Margin

		OPM1	OPM2
N		39	39
Parameter Normal ^{a, b}	Rata-rata	0,1656	0,1813
	Std. Deviasi	0,1164	0,1664
Perbedaan yang kelihatan	Mutlak	0,102	0,139
	Positif	0,102	0,139
	Negatif	-0,077	-0,138
Kolmogorov-Smirnov Z		0,640	0,867
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,808	0,439

a. Distribusi Test Normal.

b. Data telah diolah.

Sumber: Data penelitian diolah

Dari pengujian normalitas data-data penelitian, dapat dinyatakan bahwa data dari keempat variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah berdistribusi normal. Adapun rumusan hipotesis statistiknya adalah sebagai berikut:

<i>Current ratio:</i>	Ho: CR 1 = CR2
	Ha: CR1 ≠ CR2
<i>Leverage ratio:</i>	Ho: LR1 = LR2
	Ha: LR 1 ≠ LR2
<i>Gross profit margin ratio:</i>	Ho: GPM1 = GPM2
	Ha: GPM 1 ≠ GPM2
<i>Operating profit margin ratio:</i>	Ho: OPM1 = OPM2
	Ha: OPM1 ≠ OPM2

Pengujian Hipotesis

Dalam penelitian ini ada empat hipotesis yang akan diuji. Hasil pengujian normalitas data menunjukkan bahwa data berdistribusi normal sehingga keempat hipotesis tersebut masing-masing akan diuji dengan menggunakan *paired sample t-test*. Tabel 8 menunjukkan hasil pengujian hipotesis.

Tabel 8
Hasil Pengujian Hipotesis

Rasio	Mean	Perbedaan Mean	t-statistik	p-value	Keputusan
CR1	1,4356				
CR2	1,9587				
		-0,5231	-2,332	0,025	Ho ditolak
LR1	0,6056				
LR2	0,5938				
		0,0118	0,209	0,835	Ho diterima
GPM1	0,3092				
GPM2	0,3074				
		0,0018	0,091	0,928	Ho diterima
OPM1	0,1656				
OPM2	0,1813				
		-0,0157	-0,641	0,526	Ho diterima

Sumber: Data penelitian diolah

Keterangan:

CR1 = *Current ratio* sebelum *right issue*

CR2 = *Current ratio* setelah *right issue*

LR 1 = *Leverage ratio* sebelum *right issue*

- LR2 = *Leverage ratio* setelah *right issue*
GPM1 = *Gross profit margin ratio* sebelum *right issue*
GPM2 = *Gross profit margin ratio* setelah *right issue*
OPM1 = *Operating profit margin ratio* sebelum *right issue*
OPM2 = *Operating profit margin ratio* setelah *right issue*

1. Hasil Pengujian Hipotesis Variabel CR

Berdasarkan pada hasil pengujian terhadap data-data *current ratio* sebelum dan sesudah *right issue* didapatkan hasil bahwa nilai t-statistik = -2,332 dengan *p-value* sebesar 0,025. Dari hasil tersebut, dapat diketahui bahwa ada perbedaan *current ratio* yang secara statistik signifikan antara sebelum dan sesudah dilakukan *right issue* karena *p-value* < 0,05. Dengan kata lain, hipotesis null yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan (dalam *current ratio*) antara sebelum dan sesudah *right issue* secara statistik ditolak.

2. Hasil Pengujian Hipotesis Variabel LR

Berdasarkan pada hasil pengujian terhadap data-data *leverage ratio* sebelum dan sesudah *right issue* didapatkan hasil bahwa nilai t-statistik = 0,209 dengan *p-value* sebesar 0,835. Dan hasil tersebut, dapat diketahui bahwa tidak ada perbedaan *leverage ratio* yang secara statistik signifikan antara sebelum dan sesudah dilakukan *right issue* karena *p-value* > 0,05. Dengan kata lain, hipotesis null yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan (dalam *leverage ratio*) antara sebelum dan sesudah *right issue* secara statistik diterima.

3. Hasil Pengujian Hipotesis Variabel GPM

Berdasarkan hasil pengujian terhadap data-data *gross profit margin ratio* sebelum dan sesudah *right issue* didapatkan bahwa nilai t-statistik = 0,091 dengan *p-value* sebesar 0,928. Dari hasil tersebut, maka dapat diketahui bahwa tidak ada perbedaan *gross profit margin ratio* yang secara statistik signifikan antara sebelum dan sesudah dilakukan *right issue* karena *p-value* > 0,05. Dengan kata lain, hipotesis null yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan (dalam *gross profit margin ratio*) antara sebelum dan sesudah *right issue* secara statistik diterima.

4. Hasil Pengujian Hipotesis Variabel OPM

Berdasarkan pada hasil pengujian terhadap data-data *operating profit margin ratio* sebelum dan sesudah *right issue* didapatkan hasil bahwa nilai t-statistik = -0,641 dengan *p-value* sebesar 0,526. Dan hasil tersebut, maka dapat diketahui bahwa tidak ada perbedaan *operating profit margin ratio* yang secara statistik signifikan antara sebelum dan sesudah dilakukan *right issue* karena *p-value* > 0,05. Dengan kata lain, hipotesis null yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan (dalam *operating profit margin ratio*) antara sebelum dan sesudah *right issue* secara statistik diterima.

Pembahasan

Dari hasil pengujian terhadap variabel CR, diketahui bahwa *p-value* signifikan pada tingkat 0,025, dengan demikian hipotesis null ditolak. Perbedaan atau selisih mean *current ratio* antara sebelum dan sesudah *right issue* menunjukkan angka yang negatif (-0,5231). Selisih *mean* yang negatif ini menunjukkan adanya peningkatan *current ratio* pada perusahaan-perusahaan setelah dilakukannya *right issue*. Dengan kata lain, nilai selisih *mean* yang negatif mengindikasikan adanya peningkatan likuiditas pada waktu sesudah dilakukan *right issue* dibandingkan dengan sebelum dilakukan *right issue*. Hal ini dapat dipahami karena dengan dilakukannya *right issue*, perusahaan mendapatkan dana baru yang bisa digunakan untuk melunasi hutang-hutangnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan kesimpulan penelitian yang dilakukan oleh Pujiharto (2001).

Pujiharto (2001) melakukan penelitian tentang perubahan *current ratio* 2 tahun sebelum dan sesudah dilakukannya *right issue*. Kesimpulan yang diperoleh dari penelitian Pujiharto (2001) adalah bahwa terjadi peningkatan *current ratio* yang secara statistik signifikan setelah perusahaan melakukan *right issue*.

Untuk pengujian variabel Leverage Ratio, angka *p-value* tidak signifikan dimana $P=0,835$, dengan demikian hipotesis null diterima. Perbedaan atau selisih *mean leverage ratio* menunjukkan angka yang positif antara sebelum dan sesudah *right issue*, yaitu sebesar 0,0118. Selisih *mean* yang positif ini menunjukkan bahwa terjadi penurunan proporsi hutang perusahaan dibandingkan dengan modal perusahaan setelah dilakukannya *right issue*. Hal ini cukup wajar karena setelah melakukan *right issue*, modal perusahaan meningkat dan peningkatan modal tersebut menjadikan berkurangnya proporsi hutang dibandingkan dengan jumlah modalnya. Meskipun demikian, hal ini perlu diteliti lebih lanjut karena mengingat selisih *mean leverage ratio* yang positif tersebut sangat kecil dan menunjukkan hasil yang secara statistik tidak signifikan. Tidak signifikannya penurunan proporsi hutang dibandingkan dengan modal perusahaan setelah dilakukan *right issue* mungkin disebabkan karena lebih besarnya proporsi hutang perusahaan daripada modalnya ketika perusahaan belum melakukan *right issue*. Besarnya proporsi hutang daripada modal perusahaan inilah yang mungkin menjadi salah satu motivasi perusahaan melakukan *right issue*. Motivasi perusahaan melakukan *right issue* pada kondisi proporsi hutang lebih besar daripada modal mungkin dipengaruhi oleh tuntutan pihak kreditur dan juga untuk mempertahankan *going concern* perusahaan dari sisi hukum (Martin *et. al.*, 1995). Penurunan *leverage ratio* setelah perusahaan melakukan *right issue* juga dikemukakan oleh Miller dan Rock (1985) berdasarkan pada hasil penelitian yang dilakukannya. Miller dan Rock (1985) menyatakan bahwa penerbitan ekuitas baru pada umumnya bertujuan untuk memperkuat struktur modal dan melakukan kesempatan investasi yang membutuhkan dana besar. Namun, bila dana yang diperoleh dari *right issue* digunakan manajemen untuk membiayai hutang yang jatuh

tempo, maka hal tersebut justru malah menurunkan *leverage ratio* dan akhirnya merupakan *bad news* bagi investor.

Dari hasil pengujian variabel Gross Profit Margin, diperoleh *p-value* yang tidak signifikan dimana $P = 0,928$, dengan demikian hipotesis null yang menyatakan diterima. Perbedaan atau selisih *mean gross profit margin ratio* antara sebelum dan sesudah *right issue* menunjukkan angka yang positif (0,0018). Selisih *mean* yang positif ini menunjukkan adanya penurunan tingkat laba kotor untuk perusahaan-perusahaan pada waktu sesudah dilakukan *right issue* dibandingkan dengan sebelum dilakukan *right issue*. Penurunan tingkat profitabilitas perusahaan setelah dilakukan *right issue* sejalan dengan hasil penelitian Pujiharto (2001). Penjelasan yang dapat dikemukakan adalah bahwa kemungkinan dana yang diperoleh dari *right issue* oleh perusahaan digunakan untuk investasi jangka panjang, sehingga dalam jangka waktu satu tahun setelah *right issue* belum bisa dilihat hasilnya. Konsekuensinya adalah tingkat laba kotor justru mengalami penurunan dalam jangka pendek.

Dari hasil pengujian terhadap variabel Operating Profit Margin, diperoleh *p-value* = 0,526, dengan demikian hipotesis null yang menyatakan diterima. Selisih *mean operating profit margin ratio* menunjukkan angka yang negatif antara sebelum dan sesudah *right issue*, yaitu sebesar -0,0157. Selisih *mean* yang negatif ini menunjukkan bahwa terjadi peningkatan efisiensi operasi perusahaan setelah dilakukannya *right issue*. Peningkatan *operating profit margin ratio* setelah dilakukan *right issue* juga disinyalir oleh Jansen (1986). Jansen (1986) menyatakan bahwa setelah melakukan *right issue*, modal perusahaan meningkat dan peningkatan modal tersebut dapat menjadikan skala operasi perusahaan bertambah luas dan efisien.

Kelemahan

Penelitian ini mengandung beberapa keterbatasan. Pertama, dalam pemilihan perusahaan-perusahaan yang dimasukkan sebagai sampel tidak mempertimbangkan ukuran perusahaan (*size*). Untuk penelitian lebih lanjut, perlu untuk menggolongkan sampel menjadi perusahaan dengan ukuran besar dan perusahaan dengan ukuran kecil, sehingga perbedaan *size* tidak lagi dikawatirkan merupakan menyebabkan bias kesimpulan penelitian. Kedua, *window* penelitian ini hanya terdiri dari satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah *right issue*. Untuk mendapatkan kesimpulan yang lebih komprehensif, pada penelitian lebih lanjut perlu untuk memperpanjang *window* penelitian sampai dengan dua atau tiga tahun sebelum dan sesudah *right issue*. Ketiga, kinerja keuangan yang diamati dalam penelitian ini hanya terbatas pada empat rasio, sehingga pengetahuan mengenai perbedaan beberapa rasio keuangan lainnya dengan adanya *right issue* tidak dapat terekam. Untuk penelitian lebih lanjut perlu untuk memperbanyak rasio-rasio keuangan yang diamati sebagai variabel penelitian, sehingga didapati pula pengetahuan

yang lebih komprehensif mengenai perbedaan rasio-rasio keuangan dengan adanya *right issue event*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan perusahaan-perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *right issue*. Kinerja keuangan satu tahun sebelum dan satu tahun setelah *right issue* diamati dengan menggunakan empat rasio keuangan, yaitu (1) *current ratio*, (2) *leverage ratio*, (3) *Gross Profit Margin*, dan (3) *Operating Profit Margin*. Simpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *current ratio* meningkat setelah satu tahun perusahaan-perusahaan sampel melakukan *right issue*. Peningkatan *current ratio* ini cukup besar dan disimpulkan bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan dalam bentuk *current ratio* yang secara statistis signifikan antara sebelum dan sesudah *right issue*. Hal ini mengindikasikan adanya peningkatan likuiditas pada waktu sesudah dilakukan *right issue* dibandingkan dengan sebelum dilakukan *right issue*. Hal ini dapat dipahami karena dengan dilakukannya *right issue*, perusahaan mendapatkan dana baru yang bisa digunakan untuk melunasi hutang-hutangnya.

Leverage ratio setelah *right issue* menunjukkan nilai yang menurun. Penurunan nilai *leverage ratio* MI mengindikasikan bahwa terjadi penurunan proporsi hutang perusahaan dibandingkan dengan modal perusahaan setelah adanya *right issue*. Hal ini cukup wajar karena setelah melakukan *right issue*, modal perusahaan meningkat dan peningkatan modal tersebut menjadikan berkurangnya proporsi hutang dibandingkan dengan jumlah modalnya. Hanya, penurunan ini tidak menunjukkan nilai yang secara statistis signifikan. Oleh karena itu, disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang secara statistis signifikan dalam bentuk *leverage ratio* antara sebelum dan sesudah *right issue*.

Terjadi penurunan nilai rata-rata *gross profit margin* pada perusahaan-perusahaan setelah dilakukannya *right issue*. Penjelarasannya adalah kemungkinan dana yang diperoleh dari *right issue* oleh perusahaan digunakan untuk investasi jangka panjang, sehingga dalam jangka waktu satu tahun setelah *right issue* belum bisa dilihat hasilnya. Konsekuensinya adalah tingkat laba kotor justru mengalami penurunan dalam jangka pendek. Namun demikian, penurunan tingkat laba kotor tersebut tidak menunjukkan nilai yang secara statistis signifikan. Oleh karena itu, disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang secara signifikan statistik dalam bentuk *gross profit margin ratio* antara sebelum dan sesudah *right issue*

Selisih mean *operating profit margin ratio* menunjukkan angka yang negatif antara sebelum dan sesudah *right issue* (mean *operating profit margin* setelah *right issue* lebih besar dari sebelum *right issue*). Selisih mean yang negatif ini menunjukkan bahwa terjadi peningkatan efisiensi operasi perusahaan setelah dilakukannya *right issue*. Hal ini terjadi karena mungkin peningkatan modal perusahaan dapat menjadikan skala operasi perusahaan bertambah luas dan efisien. Namun, peningkatan *operating profit margin* setelah *right issue* tidak menunjukkan nilai yang secara statistis signifikan. Sehingga, nyatakan bahwa tidak ada perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang secara statistis signifikan dalam bentuk *operating profit margin ratio* antara sebelum dan sesudah *right issue*.

Saran

Dan penelitian yang telah dilakukan ini, ada beberapa saran yang mungkin dapat menjadi masukan yang berguna pada peneliti-peneliti berikutnya, bagi emiten, bagi para investor.

1. Saran Bagi Peneliti Selanjutnya
 - a. Agar hasil penelitian yang diperoleh dapat dilihat secara umum maka simpul yang diambil dapat lebih diperbesar dengan tanpa batasan adanya kriteria-kriteria bagi perusahaan yang melakukan *right issue*.
 - b. Pada peneliti selanjutnya dapat memberikan pembatasan atau skala perusahaan.
2. Saran Bagi Investor
Investor sebaiknya memperhatikan penawaran umum terbatas (saham) yang memberikan potongan yang besar sehingga dapat diperoleh dengan harga yang lebih murah dan memberikan penguasaan pada saham yang dikuasai.
3. Saran Bagi Emiten
Emiten sebaiknya mempertimbangkan penetapan harga penawaran saham baru dengan memberikan kesempatan terlebih dahulu kepada para pemegang saham lama atau (right) sehingga banyak emiten yang tertarik, tanpa terbebani rencana yang telah disusun sehubungan dengan adanya penawaran saham umum yang terbatas.

DAFTAR PUSTAKA

- Aswath Damodaran, 2001. *Corporate Finance Theory and Practise International*. Edition, Second Edition, Stern School Of Busines New York University.
- Agus Sartono, 2000. *Manajemen Keuangan*. Edisi ke 3 BPFE. Yogyakarta.
- Bambang Riyanto, 1995. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. edisi duabelas Gajah mada Press. Yogyakarta.

- Bursa Efek Saham Jakarta Stock Exchange, brosur Jakarta. Dahlan Siamat, 1995. *Manajemen Lembaga Keuangan*. Intermedia, Jakarta.
- Dhat et al dan Sangaris, 1996. Reaksi Harga Saham Terhadap Pengumuman Rights Issue, *Makalah Simposium Nasional Akuntansi ke lima*. Semarang.
- R Cooper dan C. William Emory, 1998. *Metode Penelitian Bisnis*. Edisi kelima PT. Gelora Aksara Pratama. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Douglas R. Emery, 1995. *Principle Of Financial Management*
- Ecfm, 1999. *Indonesian Capital Market Directory*. tenth edition. Jakarta Indonesia.
Ecfm, 2001. *Indonesian Capital Market Directory*. twelfth edition. Jakarta Indonesia.
- Echbo dan Masulis, 1992. Reaksi Harga Saham Terhadap Pengumuman Rights Issue. *Makalah Simposium Nasional Akuntansi ke lima*. Semarang.
- Farid Harianto, Siswanto Sudomo, 1998. *Perangkat Dan Teknik Analisis Investasi Di Pasar Modal Indonesia*. Penerbit PT. Bursa Efek Jakarta. Jakarta.
- Frank J. Fabozzi, 1998. *Manajemen Investasi*. edisi dua. Salemba Empat Jakarta.
- Hansen, 1999. Reaksi Harga Saham Terhadap Pengumuman Rights Issue. *Makalah Simposium Nasional Akuntansi ke lima*. Semarang.
- Laughran dan Ritler, 1997. Reaksi Harga Saham Terhadap Pengumuman Rights Issue, *Makalah Simposium Nasional Akuntansi ke lima*. Semarang.
- Martin, John D. et. al. 1995. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan. Haris Munandar. Jilid 2. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Miller dan Rock, 1985. Reaksi Harga Saham Terhadap Pengumuman Rights Issue. *Makalah Simposium Nasional Akuntansi ke lima*. Semarang.
- Munawir, 1986. *Analisa Laporan Keuangan*. Penerbit BPFE Yogyakarta.
- Pujiharto, 2001. *Analisis Kinerja Perusahaan Yang Melakukan Right Issue*. makalah simposium nasional Akuntansi kelima Semarang.
- Robert A Haugen, 2000. *Modern Investment Theory*. Five Edition. Pramatice Hall New Yersey I ISBM D-13-019170-1.

- Singgih Santoso, 2001. *SPSS Statistik Parametrik*. Penerbit Elex Media Komputindo Gramedia. Jakarta.
- Suad Husnan, 1997. *Manajemen Keuangan*. Penerbit BPFE Yogyakarta.
- Sri Handaru Juliati dan Rekan, 1996. *Manajemen Porto Folio dan Analisis Investasi*. Penerbit Andi Yogyakarta.
- Tjiptono Dannadji dan Hendy Fahrudin, 2001. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan dan Tanya Jawab*. edisi pertama. Salemba empat Jakarta.
- Van Home dan Wachowicz, 1999. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. terjemahan jilid 2 Heru Sutoyo. Penerbit Salemba Empat Jakarta.
- White dan Lustg, 1980. Reaksi Harga Saham Terhadap Pengumuman Rights Issue. *Makalah Simposium Nasional Akuntansi ke lima*. Semarang.