

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Setiap unit usaha membutuhkan modal sebagai dasar untuk pertumbuhan dan pengembangannya. Perusahaan yang baru memulai bisnis umumnya mengalami kendala modal, sebuah tantangan yang umum terjadi di berbagai wilayah dan negara di seluruh dunia. Dengan pertumbuhan bisnis yang pesat secara global, bahkan perusahaan-perusahaan besar dengan cakupan internasional masih memerlukan sumber dana untuk mendukung ekspansi operasional mereka. Pandangan Alfred Marshall, seorang ahli ekonomi, memperkuat ide bahwa modal menjadi elemen kunci dalam mencapai kemakmuran (Wijaya dan Ananta, 2020).

Perusahaan memiliki berbagai metode untuk memperoleh dana. Dalam periode singkat, perusahaan dapat mengakses modal yang diperlukan melalui pinjaman dari pihak lain, terutama lembaga keuangan seperti bank atau perusahaan pembiayaan. Namun, mendapatkan pinjaman dari pihak lain dapat menjadi tugas yang sulit karena seringkali memerlukan jaminan berupa aset bergerak (seperti kendaraan, mesin) atau aset tidak bergerak (seperti tanah, bangunan). Oleh karena itu, tidak semua perusahaan dapat menyediakan jaminan yang memadai untuk memenuhi persyaratan pinjaman, terutama untuk keperluan jangka panjang.

Sebagai opsi lain, mekanisme pasar modal bisa menjadi solusi bagi perusahaan yang memerlukan dana untuk kebutuhan jangka panjang. Mekanisme pasar modal ini dapat menyediakan sumber dana untuk berbagai keperluan, seperti modal kerja, perbaikan struktur permodalan, ekspansi bisnis, investasi yang signifikan dalam anak perusahaan, pembayaran utang perusahaan, dan tujuan lainnya. Dengan menggunakan pasar modal, perusahaan dapat mengakses dana tanpa perlu menyediakan aset sebagai jaminan.

Pasar modal merupakan sebuah arena yang dapat dimanfaatkan oleh emiten (perusahaan yang menerbitkan surat berharga) dan perusahaan-perusahaan yang memerlukan sumber daya keuangan untuk mengembangkan kegiatannya. Di sisi lain, pasar modal juga suatu tempat dimana para investor menanamkan dan mengelola investasinya dengan harapan memperoleh keuntungan dengan menaikkan nilai investasinya atau membagikan dividen. Karena itulah, bursa efek menjadi lokasi di mana individu atau entitas yang membutuhkan dana dapat berinteraksi dengan mereka yang tengah mencari kesempatan investasi (Handini dan Astawinetu, 2020).

Pelaku investasi memiliki sejumlah pilihan di pasar modal, termasuk reksadana, obligasi, saham, dan berbagai instrumen keuangan yang lain. Pasar modal berperan sebagai medium yang menghubungkan investor, lembaga pemerintah, dan perusahaan dalam perdagangan instrumen keuangan jangka panjang yaitu, seperti obligasi dan saham.

Dengan berpartisipasi di bursa efek, para investor bisa memilih bagian instrumen investasi yang bisa sesuai dengan tujuan dan profil risikonya, serta perusahaan dapat memperoleh pembiayaan untuk pertumbuhan dan kebutuhan operasionalnya.

Pasar modal juga dapat digambarkan sebagai pasar terorganisir di mana saham dan obligasi diperdagangkan dengan bantuan *underwriter*, dan memainkan peran krusial dalam ekonomi suatu negara. Mereka yang mempunyai dana lebih dapat berinvestasi dengan harapan mendapatkan *return*, namun bagi mereka yang membutuhkan pendanaan dapat mengakses sumber pendanaan melalui pasar modal tanpa harus menunggu pendanaan operasional perusahaan (Christianto dan Purbawangsa, 2022).

Perusahaan mengeluarkan sahamnya ke pasar modal untuk mendapatkan dana. Saham tersebut dapat diperoleh dari masyarakat umum, perusahaan lain, lembaga keuangan atau pemerintah. Dana yang terkumpul dari penjualan saham digunakan untuk berbagai tujuan, seperti perluasan usaha, ekspansi kegiatan bisnis, atau peningkatan kapasitas produksi. Modal yang diperoleh dari para investor berkontribusi pada pengembangan dan penguatan posisi perusahaan di pasar.

Dana tersebut dapat diperoleh melalui beberapa cara, seperti melalui penawaran saham perdana kepada publik (IPO), penawaran surat utang atau obligasi kepada masyarakat atau penawaran terbatas penerbitan saham baru melalui penawaran terlebih dahulu (*right issue*).

Seiring berjalannya waktu, kebutuhan tambahan dana perusahaan semakin membesar. Salah satu alternatif yang dapat digunakan perusahaan yang sudah go public tersebut adalah dengan melakukan right issue (Sumantika, 2018).

Right issue merupakan pengeluaran saham baru dalam rangka penambahan modal perusahaan dengan terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham saat ini (existing shareholders), istilah right issue ini mulai muncul dipasar modal Indonesia pada tahun 1992 (Ruli et al., 2014).



Gambar 1.1 Grafik Jumlah Perusahaan yang Melakukan Right Issue

Berdasarkan gambar 1.1 dapat dilihat bahwa jumlah perusahaan yang melakukan right issue selama kurun waktu selama 10 tahun terjadi fluktuasi jumlah perusahaan yang melakukan right issue. Hal ini menunjukkan adanya perusahaan yang membutuhkan tambahan dana sehingga melakukan right issue sebagai alternatif memperoleh dana.

Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat peningkatan angka right issue dari tahun ke tahun. Total right issue yang dilakukan perusahaan cukup berfluktuasi, di tahun 2009 jumlah penerbitan right issue mencapai Rp 9,325 triliun dimana kemudian di tahun 2010 jumlah penerbitan right issue mencapai Rp 38,563 triliun dimana kenaikan hampir 400% yang kemudian mengalami penurunan di tahun 2012 menjadi Rp 18,086 Triliun, kemudian sepanjang tahun 2013-2015 jumlah right issue yang dilakukan meningkat setiap tahunnya yakni, tahun 2013 Rp 32,971 Triliun, 2014 Rp39,22 triliun, dan 2015 Rp 42,3 triliun. Hal ini menandakan right issue dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan intensitas yang cukup banyak (Aryasa dan Suaryana, 2017) .

Penawaran umum terbatas alias right issue menjadi salah satu opsi favorit emiten untuk meraup pendanaan dari pasar modal. Mengacu statistik pasar modal Otoritas Jasa Keuangan (OJK), hingga Oktober 2017, nilai rights issue di Bursa Efek Indonesia mencapai Rp 64,33 triliun. Angka ini menanjak 40,83% dibandingkan periode yang sama tahun lalu, senilai Rp 45,68 triliun. Analisis Binaartha Parama Sekuritas, Reza Priyambada berpendapat, emiten memilih rights issue lantaran prosesnya lebih mudah daripada opsi pendanaan lain. Dia juga mengungkapkan rights issue adalah opsi yang cukup praktis lantaran target investor lebih jelas. Emiten yang akan rights issue hanya dituntut memaparkan penggunaan dana dan rencana aksi korporasi kepada pemegang saham lama (S Wibawa dan Suryantini, 2019).

Instrumen keuangan berupa hak memesan efek saham yang dikenal sebagai *Right Issue* memberikan keistimewaan kepada perusahaan untuk membeli saham baru dengan harga dan jangka waktu yang telah ditetapkan. Langkah awal dalam pelaksanaan saham *right issue* dimulai dengan memohon persetujuan kepada pemegang saham lama, dengan tujuan untuk mengumpulkan dana tambahan melalui penerbitan saham baru. Setelah memperoleh persetujuan, penerbitan saham baru tersebut selanjutnya ditawarkan kepada pemegang saham yang sudah memiliki saham tersebut yang memiliki hak prerogatif untuk membelinya. Perusahaan umumnya menetapkan syarat-syarat untuk hak pembelian ini. Pemegang saham lama juga bisa menjual haknya kepada publik jika tidak berniat melaksanakannya (Nafisah, 2018).

Bergantung pada strategi dan kebijakan manajemen, perusahaan yang telah terdaftar di bursa efek mungkin melaksanakan penawaran saham baru secara berulang. Alasan di balik keputusan perusahaan untuk melaksanakan *right issue* dapat mencakup investasi, peningkatan permodalan, dan pembayaran hutang. Terlebih lagi, *right issue* dapat dianggap sebagai alternatif yang menguntungkan, terutama dalam situasi di mana tingkat suku bunga dan inflasi tinggi (Aryasa dan Suaryana, 2017).

Apabila investor tidak bersedia menggunakan hak beli tersebut, maka hak tersebut dapat ditawarkan kepada pihak lain. Keadaan ini

biasanya terjadi karena penerbitan saham mematok harga di bawah harga pasar. (Fauzan, 2018).

Informasi yang diumumkan tentang *right issue* dapat berdampak pada pasar. Pasar dapat menganggapnya sebagai informasi yang baik atau buruk (Aryasa dan Suaryana, 2017). Pemanfaatan dana *right issue* untuk memperluas bisnis atau investasi mencerminkan perkembangan positif dalam kinerja perusahaan, sementara penggunaan dana tersebut untuk melunasi hutang dapat dianggap sebagai indikator penurunan kinerja perusahaan.

Menurut (Bahri, 2018) Investor perlu mempertimbangkan beberapa faktor ketika memanfaatkan hak *right issue*, termasuk motivasi perusahaan untuk melaksanakan *right issue*, performa keuangan, dan performa sahamnya. Jika sebagian besar dana *right issue* digunakan untuk melunasi utang daripada diinvestasikan dalam kegiatan usaha, investor dapat memutuskan untuk mengabaikan saham *right issue* atau tidak membelinya. Selain itu, rasio kewajiban yang cukup tinggi sebelum dilakukannya penerbitan saham baru (*right issue*) dapat menjadi indikasi yang dapat mencerminkan tujuan perusahaan dalam melaksanakan *right issue*.

Entitas memiliki beberapa motivasi dalam melaksanakan *right issue*, termasuk: (1) mendapatkan sumber pendanaan untuk keperluan investasi, (2) meningkatkan tingkat likuiditas, (3) memperbaiki struktur modal perusahaan, (4) menjaga nilai kepemilikan saham perusahaan dan

sebagian dari likuiditasnya, dan (5) dapat menambah nilai perusahaan tersebut. Evaluasi performa keuangan setelah melaksanakan *right issue* dapat dilakukan dengan menganalisis rasio-rasio keuangan (Bahri, 2018).

Sejumlah instrumen analisis digunakan untuk mengevaluasi performa keuangan, menyajikan gambaran mengenai situasi keuangan suatu perusahaan. Dengan melihat laporan keuangan perusahaan dapat dinilai apakah keuangan perusahaan tersebut sudah mengalami stabilitas atau belum. Investor umumnya menganalisis laporan keuangan suatu perusahaan untuk memperoleh informasi keuangan yang mendalam dan mengambil keputusan investasi saham yang tepat (Dewi, 2017).

Penggunaan analisis rasio keuangan adalah suatu pendekatan umum dalam menilai performa keuangan suatu perusahaan. Pendekatan ini memungkinkan analisis memperoleh gambaran tentang keadaan perusahaan saat ini serta proyeksi masa mendatang. Sehingga metode ini dapat membantu menentukan baik tidaknya kesehatan keuangan perusahaan (Dewi, 2017).

Sejumlah rasio yang lazim digunakan melibatkan rasio likuiditas yang dihitung melalui *Current Ratio* (CR), rasio profitabilitas yang dinilai dengan *Return on Equity* (ROE), rasio aktivitas yang diukur melalui *Working Capital Turnover* (WCTO), dan rasio *leverage* yang dihitung dengan *Debt-to-Equity Ratio* (DER).

Dalam penelitian ini kinerja profitabilitas diukur melalui *Return on Equity* (ROE), suatu rasio yang berguna untuk mengevaluasi kemampuan

perusahaan untuk meningkatkan laba dengan memanfaatkan modal yang dimilikinya (Krizia *et al.*, 2020). Berdasarkan hasil penelitian Hilmy dan Utiyati (2018) menyatakan bahwa adanya *right issue* berdampak signifikan terhadap perubahan dalam *Return on Equity* (ROE). Hal ini karena rasio ROE menurun yang dapat dikatakan bahwa manajemen belum mampu menghasilkan laba bersih dari modal sendiri. Namun, hasil temuan ini berlawanan dengan hasil dari penelitian sebelumnya yaitu penelitian Bahri (2018), Krizia *et al* (2020), Anisa *et al* (2019), Rahayu *et al* (2017) Menyatakan bahwa setelah *right issue* selesai, tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam *Return on Equity* (ROE). Hal ini karena adanya peningkatan modal yang tidak diseimbangi oleh peningkatan laba bersih.

Rasio likuiditas menilai keterampilan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya. Penelitian ini menggunakan *Current Ratio* (CR) sebagai representasi likuiditas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya (Layuk Runtung dan Yadnya, 2018). Berdasarkan hasil penelitian Anisa *et al* (2019), Bahri (2018) dan Rahayu *et al* (2017) Menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada *Current Ratio* (CR) setelah *right issue*, hal ini terjadi karena utang lancar sesudah *right issue* menurun sedangkan aset lancar menjadi lebih tinggi sesudah *right issue*. Namun temuan ini tidak sependapat dengan temuan Sihloho dan Handayani (2018), Kurniawan dan Yasha (2016), Krizia *et al* (2020) dan Layuk Runtung dan Yadnya (2018) menyatakan bahwa tidak terdapat perubahan yang signifikan pada *Current Ratio* (CR) setelah

perusahaan melakukan *right issue*. Hal ini dikarenakan adanya peningkatan kewajiban lancar yang berbanding lurus dengan peningkatan aktiva lancar

Penggunaan rasio *leverage* berguna untuk mengevaluasi kapasitas perusahaan dalam melunasi seluruh kewajiban utangnya (Krizia *et al.*, 2020). Penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai representasi rasio *leverage*. Berdasarkan hasil penelitian Kurniawan dan Yasha (2016), Krizia *et al* (2020), Bahri (2018), dan Anisa *et al* (2019) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan DER yang signifikan setelah *right issue* selesai. Hasil ini menunjukkan adanya penurunan tingkat hutang yang diikuti dengan peningkatan modal, atau dengan kata lain jumlah hutang perusahaan semakin menurun, namun perusahaan mengalami peningkatan modal atau ekuitas karena adanya penerbitan saham baru. Namun penelitian bertentangan dengan penelitian Sihaloho Handayani (2018), Layuk Runtung dan Yadnya (2018), dan Hilmy dan Utiyati (2018) menampilkan tidak ada perubahan signifikan pada DER setelah *right issue* dilaksanakan. Perusahaan lebih mengoptimalkan dana hasil *right issue* untuk pengembangan usaha agar penjualan bersih meningkat sehingga menyebabkan proporsi hutang tidak menurun signifikan sesudah *right issue*.

Rasio aktivitas usaha membantu menentukan apakah perusahaan menggunakan semua sumber daya dengan efektif atau tidak. (Krizia *et al* 2020). Dalam penelitian ini, rasio aktivitas diukur dengan menggunakan

indikator *Working Capital Turnover* (WCTO). *Rasio working capital turnover* dan *total asset turnover* keduanya merupakan rasio keuangan yang memberikan gambaran tentang seberapa efisien suatu perusahaan dalam mengelola sumber dayanya. Meskipun keduanya mengukur aspek yang berbeda dari operasi perusahaan, mereka terkait dalam arti bahwa keduanya mencerminkan rasio efisiensi dan perputaran. *Working capital turnover* secara khusus fokus pada efisiensi aset lancar (misalnya, persediaan, piutang), sementara *total asset turnover* mempertimbangkan efisiensi aset baik yang lancar maupun yang tetap. Berdasarkan hasil penelitian Bahri (2018), Layuk Runtung dan Yadnya (2018), Krizia *et al* (2020), Anisa *et al* (2019), dan Sihaloho dan Handayani, (2018), menyatakan adanya perbedaan yang signifikan setelah implementasi *right issue* pada indikator *Total Assets Turnover* (TATO). Hal ini disebabkan bertambahnya jumlah aktiva yang diikuti oleh peningkatan penjualan bersih atau dengan kata lain perusahaan mampu memanfaatkan dan mengelola aktiva dengan baik sehingga penjualan menjadi semakin meningkat. Namun temuan ini berlawanan dengan hasil penelitian Hilmy dan Utiyati (2018) yang menunjukkan bahwa tidak terjadi perubahan yang signifikan setelah perusahaan melaksanakan *right issue* pada indikator *Total Assets Turnover* (TATO). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kesulitan dalam mengelola aktiva untuk menghasilkan penjualan.

Dengan merujuk pada konteks tersebut, peneliti tertarik untuk mengeksplorasi pengaruh yang dihasilkan dari pelaksanaan penerbitan saham baru terhadap situasi kinerja finansial suatu perusahaan, yang menjadi dasar pemilihan judul penelitian ini yaitu “**Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Melakukan *Right Issue***” pada entitas usaha yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yang melaksanakan aksi korporasi berupa *right issue* dari tahun 2016 hingga 2020. Seiring dengan itu, dihindari penggunaan perusahaan perbankan atau lembaga keuangan lainnya, karena cenderung memiliki perbedaan dalam rasio keuangan, terutama dengan perusahaan manufaktur atau jasa. Perusahaan perbankan serta lembaga keuangan seringkali memiliki stabilitas keuangan rendah, *leverage* yang tinggi, dan terikat pada peraturan ketat yang berkaitan dengan masalah modal.

1.2 Rumusan Masalah

Dengan merujuk pada informasi tersebut, pertanyaan penelitian dapat diformulasikan sebagai berikut:

1. Apakah ada perbedaan yang signifikan dalam kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*?
2. Apakah ada perbedaan yang signifikan dalam kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*?

3. Apakah ada perbedaan yang signifikan dalam kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*?
4. Apakah ada perbedaan yang signifikan dalam kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Working Capital Turnover* (WCTO) sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang diidentifikasi, tujuan dari penelitian ini diformulasikan sebagai berikut:

1. Menilai dan menganalisis perbedaan kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*.
2. Menilai dan menganalisis perbedaan kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*.
3. Menilai dan menganalisis perbedaan kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*.
4. Menilai dan menganalisis perbedaan kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Working Capital Turnover* (WCTO) sebelum dan sesudah pelaksanaan *right issue*.

1.4 Manfaat Penelitian

Diharapkan bahwa hasil dari penelitian ini akan memberikan kontribusi atau manfaat.

1.4.1 Manfaat Teoritis

1. Penelitian ini memiliki potensi untuk meningkatkan pemahaman mengenai dampak *right issue* kepada kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini menjadi tambahan pada literatur yang membahas restrukturisasi perusahaan dan kebijakan permodalan.
2. Hasil penelitian dapat digunakan untuk menguji atau mengembangkan teori tentang perubahan dalam struktur modal dan dampaknya pada kinerja keuangan.
3. Penelitian ini berpotensi memberikan wawasan yang lebih mendalam tentang beberapa indikator keuangan dan bagaimana perubahan struktur modal dapat mempengaruhinya.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Bagi Perusahaan : dengan adanya penelitian ini dapat memberikan bantuan kepada perusahaan dalam menemukan dan mengukur dampak restrukturisasi keuangan, khususnya *right issue*, terhadap kinerja keuangan mereka. Dengan mendapatkan pemahaman yang lebih baik tentang dampak ini, perusahaan dapat segera mengambil tindakan yang tepat untuk meningkatkan profitabilitas dan efisiensi mereka.

2. Bagi Investor : Penelitian ini akan memberi tahu investor tentang perubahan dalam kinerja keuangan perusahaan yang terkait dengan *right issue*. Informasi ini akan membantu mereka membuat keputusan investasi yang lebih cerdas, memungkinkan mereka untuk mengelola risiko dengan lebih baik, dan meningkatkan potensi *return* investasi mereka.