

**STUDI SEASONED EQUITY OFFERINGS
PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN
DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Ade Kusuma Dewi¹
I Gusti Bagus Wiksuana²
Henny Rahyuda³**

^{1,2,3} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail: adekusuma09@yahoo.com

ABSTRAK

Keputusan pendanaan pada perusahaan yang sudah *go public* dapat dilakukan dengan cara menggunakan hutang atau penerbitan saham baru (SEO). *Seasoned equity offerings* (SEO) dilakukan dengan harapan untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena tambahan dana hasil penjualan saham dapat digunakan perusahaan untuk keperluan operasional, sebagai modal perusahaan ataupun untuk tambahan investasi yang menunjang penjualan perusahaan. Perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang mengadakan *right issue* ditahun 2011 akan digunakan sebagai populasi, dengan metode sampling menggunakan *purposive sampling*, yang terdiri dari 18 perusahaan. Kinerja keuangan akan di uji dengan analisis rasio, yang terdiri dari likuiditas (CR), *leverage* (DER), efektifitas (TAT), profitabilitas (ROE), dan penilaian pasar (PER). Alat analisis menggunakan uji wilcoxon, yaitu untuk melihat kinerja keuangan perusahaan tiga tahun sebelum SEO (2008 – 2010) dan tiga tahun sesudah SEO (2012 -2014). Berdasarkan hasil penelitian terhadap rasio yang digunakan hanya likuiditas (CR) yang mengalami peningkatan yang setelah SEO dan *leverage* (DER) perusahaan yang mengalami penurunan yang setelah SEO.

Kata Kunci : Seasoned equity offerings, right issue, keputusan pendanaan.

ABSTRACT

Funding decision in the company that go public can be done by using debt or rising a new shares (SEO). The purpose of the companies to doing SEO is to increasing the performance of the company, because the additional fund from the sale of shares can be used for operational purposes, as capital of the company or as additional investment to support the company's sales. The companies on Indonesian Stock Exchange that doing the rights issue in 2011 became the population, with the method of sample selection using purposive sampling with total sample of 18 companies. Financial performance will be measured using ratio analysis, which consists of liquidity (CR), leverage (DER), effectiveness (TAT), profitability (ROE), and market valuation (PER). The analyzing tool uses wilcoxon test, to see the difference on financial performance three years before SEO (2008 - 2010) and three years after SEO (2012 -2014). Based on the study on the used ratio, only liquidity (CR) rise after SEO and leverage (DER) fell after SEO.

Keywords : Stock Portfolio Performance, CAPM, Undervalued Stock, Overvalued Stock.

PENDAHULUAN

Persaingan yang ketat antar perusahaan di era globalisasi menyebabkan perusahaan harus memikirkan strategi untuk mempertahankan kelangsungan bisnis perusahaan tersebut. David (2009 : 257), menyebutkan bahwa strategi intensif merupakan strategi yang dapat digunakan pada perusahaan yang sedang berkembang dan memiliki posisi kompetitif. Strategi intensif yang dapat digunakan dengan harapan dapat menunjang penjualan perusahaan, misalkan seperti strategi penetrasi pasar, pengembangan pasar dan pengembangan produk. Perusahaan tentunya akan memerlukan tambahan dana guna membiayai strategi tersebut.

Husnan (2014 : 253) menyebutkan bahwa menurut sumbernya, perolehan dana dapat dibedakan menjadi dana yang diperoleh dari dalam perusahaan dan luar perusahaan. Sumber dana dari dalam perusahaan misalkan laba ditahan dan penyusutan. Sedangkan sumber dana dari luar adalah berupa *External financing* (sumber dana dari luar perusahaan) atau yang sering disebut sebagai keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan berkaitan dengan keputusan yang akan diambil mengenai bentuk dan komposisi dana yang akan digunakan perusahaan. Terdapat beberapa pertimbangan dalam keputusan pendanaan yang harus dilakukan perusahaan, yaitu menetapkan berapa banyak hutang atau modal sendiri yang akan digunakan, bentuk hutang atau modal sendiri (jangka pendek atau jangka panjang), dan kapan akan menghimpun dana atau modal sendiri tersebut.

Pihak-pihak penyokong dana atau modal eksternal yang utama terdiri dari, *supplier*, bank dan pasar modal. *Supplier* adalah penyedia suatu perusahaan didalam bentuk penjualan barang secara kredit, biasanya hanya untuk jangka pendek. Bank merupakan lembaga yang memberikan jasa utama berupa kredit dan menyediakan jasa lainnya dibidang keuangan, biasanya berupa hutang jangka menengah ataupun jangka panjang. Pasar modal adalah lembaga perantara dengan fungsi menghubungkan kelompok yang mempunyai modal dan membutuhkan modal, serta sekuritas yang diperdagangkan adalah saham dan obligasi (Wiagustini, 2013 : 236).

Pada perusahaan yang sudah berkembang dan *go public* tambahan dana dapat diperoleh dari bank berupa hutang jangka panjang dan dari pasar modal berupa obligasi dan saham tambahan (SEO). *Go public* adalah penawaran sekuritas kepada masyarakat umum untuk pertama kalinya yang dilakukan oleh perusahaan (emiten) dengan menjual sahamnya ke public.

Penelitian Ayu (2014), menyebutkan bahwa sumber pendanaan dengan menggunakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat profitabilitas perusahaan jika dibandingkan padadana perusahaan sendiri. Penelitian oleh Amnah dan Gunawan (2011), juga menunjukkan hal yang sama karena hutang memiliki risiko yang sangat tinggi.

Proses penerbitan saham dibagi menjadi dua jenis yaitu IPO (*Initial Public Offerings*) dan SEO (*Seasoned Equity Offering*) (Tandelilin, 2010 : 27). *Initial public offerings* adalah saham perdana yang akan ditawarkan perusahaan yang hendak

melakukan *go public* sedangkan SEO merupakan penawaran saham tambahan oleh perusahaan yang sudah *go public*, di luar ekuitas yang telah ditawarkan kepada masyarakat pada saat *go public* melalui *initial public offerings* (IPO). *Seasoned equity offerings* dapat dilakukan perusahaan dengan mekanisme *right issue*, *second offerings*, *third offerings* dan seterusnya (Brigham and Daves , 2013 : 635).

Mekanisme *right issue* yaitu mekanisme penawaran saham atau *right* hanya pada pemegang saham lama dengan penetapan harga tertentu dan selama periode tertentu sedangkan mekanisme *second offering*, *third offering* adalah mekanisme penawaran saham tambahan kepada semua pihak yang mau membeli. Sekuritas yang umumnya diperdagangkan di Indonesia untuk memperoleh dana tambahan adalah dengan mekanisme *right issue*. SEO melalui *right issue* lebih memprioritaskan pemegang saham lama dalam hal pembelian saham sehingga pengurangan persentase kepemilikan saham lama dapat dicegah (Tandelilin, 2010).

Perusahaan yang melakukan SEO diharapkan dapat meningkatkan kinerja keuangan, karena adanya tambahan dana yang dapat digunakan untuk keperluan pembayaran kewajiban perusahaan, kebutuhan operasional ataupun untuk melakukan investasi yang dapat meningkatkan penjualan perusahaan. Sartono (2010) juga menyebutkan bahwa, kelebihan dari SEO dibanding dengan menggunakan dana pinjaman dari bank berupa hutang ataupun obligasi, adalah perusahaan tidak memiliki kewajiban untuk membayar bunga pinjaman yang relatif lebih tinggi dari pembagian dividen, karena pembagian dividen hanya dilakukan pada saat perusahaan memperoleh laba yang cukup besar.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan untuk menganalisis kinerja keuangan sebelum dan sesudah SEO, masih menunjukkan hasil yang kontradiksi. Penelitian Candy (2002) dan Astoto (2004) menyebutkan kinerja keuangan sesudah SEO meningkat dibandingkan dengan sebelum SEO yang diukur dengan CR, ROA dan TAT. Penelitian yang dilakukan Christiani (2010), menyebutkan peningkatan kinerja keuangan setelah melakukan SEO hanya pada TAT, sedangkan untuk rasio lainnya yaitu CR, DER dan ROA tidak mengalami perubahan yang signifikan.

Yessi (2011) menyebutkan terjadi perbedaan yang signifikan pada perusahaan yaitu peningkatan CR serta penurunan DB sesudah dilakukannya *right issue*. Khajar (2010), dalam penelitiannya juga menyebutkan bahwa terjadi peningkatan pada CR dan PER setelah dilakukannya *right issue*. Sukwadi (2006) menyebutkan adanya perbedaan signifikan dalam nilai DB dan DER jika membandingkan perusahaan yang menerapkan *right issue* dan tidak.

Perusahaan memiliki motivasi yang berbeda-beda dalam melakukan SEO. Penelitian Autore dan Jin (2012), menyebutkan motivasi perusahaan melakukan SEO adalah untuk mengurangi resiko hutang, mengoptimalkan struktur modal perusahaan dan meningkatkan modal untuk kebutuhan investasi. Penelitian yang dilakukan Bayless dan Jay (2013), menyebutkan bahwa motivasi utama perusahaan melakukan SEO adalah untuk meningkatkan investasi pada bidang R & D, sedangkan motivasi lainnya adalah untuk mencukupi kas dan sebagai modal perusahaan.

Berbeda dengan hasil penelitian oleh Sunarjanto (2007), Fransiskus (2014), Syuhana (2013) menyebutkan hal yang berbeda yaitu tidak ada nilai perbedaan yang

signifikan terhadap performafinansialdari perusahaan pra dan pasca dilakukannya SEO.Kartika (2013) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa penurunan kinerja perusahaan pasca penawaran saham bisa disebabkan dengan adanya manipulasi laporan keuangan perusahaan. Manipulasi laporan keuangan ini dilakukan agar investor tertarik untuk membeli saham, sehingga perusahaan bisa memperoleh dana dari tambahan penjualan saham tersebut.

Pengumuman SEO tidak selalu ditanggapi positif oleh investor, yaitu perusahaan yang memiliki peningkatan kinerja atau kinerja yang baik, sehingga perusahaan tersebut akan memiliki kesempatan yang banyak untuk berinvestasi maka memerlukan adanya tambahan dana atau sumber dana yang besar. Sebaliknya investor bisa menanggapi bahwa, perusahaan memiliki kesulitan keuangan dan kinerja yang suram sehingga ingin memperoleh tambahan dana dengan cara SEO, hal inilah yang disebut dengan sinyal negatif.Sinyal negatif ini yang dapat menyebabkan penurunan nilai saham meskipun perusahaan memiliki harapan profitabilitas ke depan (Sukwadi, 2006). Didukung oleh penelitian Otieno (2015) dan Dewi (2013) yang menyebutkan bahwa pasar bereaksinegatif akibat pengumuman *right issue*, sehingga menyebabkan merosotnya nilaidan*return* saham.

Hal ini juga dapat disebabkan dengan adanya asimetri informasi. Asimetri informasiadalah peristiwa yang dapat terjadi dalam kegiatan ekonomi yang disebabkan karena adanya perbedaan informasi antara satu pihak dengan pihak lainnya. Asimetri informasi juga dapat terjadi pada pihak yang akan melakukan investasi di dalam pasar modal. Pihak yang ingin berinvestasitentunya harus

mengetahui informasi terkait dengan saham yang akan dibeli apakah memiliki prospek yang menguntungkan di masa depan. Hal ini menyebabkan investor akan mencari tahu semua informasi yang berkaitan dengan saham tersebut dengan harapan investor akan mendapat keuntungan atau capital gain di masa depan. Pencarian informasi tersebut tidaklah mudah, karena perusahaan tidak akan mengumumkan semua informasi secara lengkap kepada public, hal ini menyebabkan informasi yang diperoleh investor sangat minim terkait dengan saham dipasar modal. Informasi yang didapat mungkin berbeda antara investor dengan pihak perusahaan, perbedaan inilah yang disebut dengan asimetri informasi.

Teori asimetrik ini memiliki peranan yang sangat besar didalam manajemen keuangan. Perbedaan informasi atau tidak simetrinya informasi antara pihak perusahaan dengan investor akan menyebabkan investor mengeluarkan sinyal negatif terhadap kebijakan yang ditetapkan oleh perusahaan. Sebagai contoh, perusahaan mengeluarkan kebijakan untuk memperoleh tambahan dana dengan melakukan SEO, tambahan dana ini akan digunakan perusahaan untuk melakukan investasi yang menguntungkan sehingga akan berdampak pada peningkatan kerja perusahaan, namun kebijakan ini tidak direspon oleh investor seperti yang diharapkan perusahaan. Investor menganggap bahwa perusahaan mengeluarkan kebijakan memperoleh dana tambahan karena perusahaan memiliki kesulitan keuangan, struktur modal yang tidak baik.

Asimetri informasi antara pihak managerial perusahaan dengan pihak yang ingin berinvestasi menyebabkan kebijakan perusahaan tidak ditanggapi seperti yang

diharapkan. Wang (2011) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa untuk meminimalisir adanya asimetris informasi antara perusahaan dengan investor, maka perusahaan yang menerbitkan SEO seharusnya melaporkan laporan keuangan yang lengkap dan tepat waktu, sehingga hal ini dapat menghindari adanya penurunan harga saham sebelum penawaran saham tambahan.

Berdasarkan latar belakang masalah, masih terdapat kontradiksi antara teori dan fenomena yang terjadi serta tidak adanya konsistensi hasil penelitian terdahulu, maka dalam penelitian ini ingin diuji performa financial dari perusahaan sebelum dan setelah SEO dengan mekanisme *right issue*. Dalam penelitian ini akan diuji perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008 - 2014, dan melakukan SEO dengan mekanisme *right issue* pada tahun 2011. Analisis rasio keuangan akan digunakan untuk menguji keberhasilan perusahaan dalam melakukan SEO. Wiagustini (2013 : 84-90) menyebutkan bahwa ada 5 macam rasio yang akan dipergunakan untuk menilaiperforma perusahaan, meliputi: likuiditas, *leverage*, efektifitas, profitabilitas dan penilaian pasar.

Likuiditas adalah perbandingankapabilitas perusahaan dalam pemenuhan kewajiban atau hutang jangka pendek dengan dana lancar yang dimiliki. Likuiditas akan diproksikan dengan menggunakan *current ratio* (CR). *Current ratio* adalah rasio yang dihitung cara membandingkan aset lancar dengan kewajiban lancar. Perusahaan yang menerbitkan saham baru akan mendapat tambahan dana sebagai hasil penjualan saham yang tentunya akan meningkatkan dana lancar yang tersedia,

dengan adanya kenaikan dana lancar tentunya kondisi perusahaan akan menjadi lebih *likuid*.

Penelitian Yessi (2011) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dan terjadi peningkatan pada nilai CR setelah *right issue*. Didukung oleh penelitian yang dilakukan Khajar (2010), yang menyebutkan bahwa perusahaan yang melakukan *right issue* akan mengalami peningkatan pada CR perusahaan.

Leverage adalah rasio yang digunakan perusahaan untuk melihat penggunaan hutang sebagai sumber dana perusahaan, yang akan diproksikan dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan perbandingan antara nilai hutang dengan modal yang dimiliki. Perusahaan yang melakukan SEO tentunya akan mendapatkan tambahan dana hasil penjualan saham, tambahan dana tersebut menyebabkan perusahaan dapat mengurangi pemakaian sumber dana lain contohnya adalah pinjaman dari bank, sehingga perusahaan tidak akan terbebani dengan bunga pinjaman yang harus dilunasi. Pelaksanaan SEO akan menyebabkan DER perusahaan menurun sehingga risiko finansial pun berkurang.

Sukwadi (2006), membandingkan kinerja perusahaan yang melakukan *right issue* dan tidak, hasilnya terjadi penurunan yang signifikan terhadap DER pada perusahaan yang melakukan *right issue*. Didukung oleh penelitian yang dilakukan juga oleh Yessi (2011), dimana didapatkan hasil terjadi penurunan yang signifikan terhadap DER perusahaan sesudah melakukan *right issue*.

Efektifitas disebut juga sebagai rasio aktifitas adalah kemampuan perusahaan untuk menjaga stabilitas usahanya sehingga bisa bertahan hidup atau mengukur

tingkat efektifitas pemanfaatan sumber daya perusahaan. Efektifitas akan diukur dengan menggunakan *total assets turnover ratio (TAT)*, yaitu rasio yang mengukur hubungan antara penjualan bersih dengan total aset. Perusahaan yang melakukan SEO akan mendapatkan tambahan dana, yang dapat digunakan untuk membeli aset yang dapat meningkatkan penjualan perusahaan, sehingga dengan adanya SEO diharapkan dapat meningkatkan TAT perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Christiani (2010), membandingkan kinerja perusahaan manufaktur sebelum dan sesudah SEO, hasil penelitian menunjukkan bahwa TAT perusahaan mengalami peningkatan yang signifikan setelah SEO. Didukung oleh penelitian yang dilakukan Candy (2002), yang menunjukkan bahwa terjadi peningkatan pada TAT perusahaan setelah melakukan *right issue*.

Profitabilitas adalah perbandingan antara laba dengan penjualan dan investasi. Profitabilitas yang digunakan adalah profitabilitas yang berhubungan dengan investasi, yang diproksikan dengan *return on equity (ROE)*, yaitu rasio pembagian antara laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas pemegang saham. *Return on equity* digunakan karena, pelaksanaan SEO akan meningkatkan dana yang dimiliki oleh perusahaan karena adanya uang dari penjualan saham, tambahan dana tersebut dipergunakan untuk memilih investasi-investasi yang akan berpotensi dalam peningkatan laba. Pelaksanaan SEO diharapkan dapat meningkatkan ROE perusahaan, yang menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan menjadi lebih baik.

Penelitian Candy (2002) dan Astoto (2004), membandingkan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah SEO yang diproksikan dengan ROA, menunjukkan

bahwa terjadi peningkatan pada ROA perusahaan setelah melakukan SEO, namun penelitian yang dilakukan oleh Sukwadi (2006) yang mengukur tingkat profitabilitas yang diproksikan dengan ROE menunjukkan hasil yang tidak signifikan.

Penilaian pasar adalah rasio yang menunjukkan bagaimana reaksi pasar terhadap keadaan finansial perusahaan atau ukuran kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan nilai pasar diatas nilai investasi. Hal ini dapat dilihat dari rasio harga pasar saham dengan keadaan finansial perusahaan. Penilaian pasar akan diproksikan dengan menggunakan *price earning ratio* (PER), adalah perbandingan yang mencerminkan pengakuan pasar terhadap laba yang dihasilkan perlembar saham. Pelaksanaan SEO dengan *cararight issued* dapat menarik minat pembelian saham karena rendahnya biaya emisi *right*. Hasilnya PER perusahaan akan meningkat akibat peningkatan *demand* dan harga saham.

KERANGKA BERFIKIR DAN KONSEPTUAL PENELITIAN

Keputusan pendanaan adalah keputusan tentang bentuk dan komposisi dana yang akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Keputusan tersebut menyangkut tentang penggunaan modal sendiri ataupun hutang (Husnan, 2014). Pada perusahaan yang berkembang, tambahan dana digunakan untuk melakukan strategi ataupun tambahan investasi lain untuk menunjang penjualan perusahaan. Tambahan dana tersebut bisa berupa hutang bank, obligasi dan penerbitan saham tambahan (SEO). Afzal dan Rohman (2012) menyebutkan bahwa keputusan pendanaan yang dilakukan perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, apabila menggunakan lebih banyak ekuitas dibandingkan dengan hutang.

Didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Abraham dan Harrington (2011), yang menyebutkan bahwa perusahaan – perusahaan besar di Amerika Utara lebih memilih SEO sebagai metode pendanaan, dibandingkan dengan menggunakan hutang, karena hutang memiliki risiko yang sangat tinggi.

Seasoned equity offerings (SEO) merupakan mekanisme penawaran saham tambahan yang dilakukan perusahaan yang *listed* di pasar modal, di luar saham yang terlebih dahulu beredar di masyarakat melalui *initial public offerings* (Brigham and Daves , 2013 : 635). Qian (2014) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa SEO yang dilakukan perusahaan pertama kali setelah IPO memiliki waktu penerbitan yang lebih cepat dibandingkan dengan SEO selanjutnya. Hal ini disebabkan SEO yang dilakukan pertama kali menyiratkan bahwa perusahaan masih sangat muda dan mengalami pertumbuhan yang cepat, sehingga masih memiliki risiko yang sangat kecil saat mengeluarkan saham, sedangkan untuk SEO selanjutnya waktu bukan merupakan faktor penting, keputusan penerbitan saham sebagian besar dipengaruhi oleh kebutuhan perusahaan. *Seasoned equity offering* dapat dilakukan dengan beberapa mekanisme, yaitu *second offering*, *third offering* dan *right issue*. Mekanisme *right issue* lebih sering digunakan, selain dapat menjaga proporsi kepemilikan saham pemegang saham lama, biaya penerbitan *right issue* lebih murah daripada penawaran saham lainnya, karena tidak memakai jasa emisi (*underwriter*).

Perusahaan memiliki motivasi yang berbeda-beda dalam melakukan SEO. Penelitian yang dilakukan Autore dan Jin (2012), yang menyebutkan bahwa motivasi perusahaan melakukan SEO adalah untuk mengurangi risiko hutang,

mengoptimalkan struktur modal perusahaan dan meningkatkan modal untuk kebutuhan investasi. Penelitian yang dilakukan Bayless dan Jay (2013), menyebutkan bahwa motivasi utama perusahaan melakukan SEO adalah untuk meningkatkan investasi pada bidang R & D, sedangkan motivasi lainnya adalah untuk mencukupi kas dan sebagai modal perusahaan.

Pengumuman SEO tidak selalu ditanggapi positif oleh investor, yaitu perusahaan yang memiliki pertumbuhan kinerja yang tinggi sehingga terdapat lebih banyak kesempatan untuk berinvestasi, maka perusahaan memerlukan dana yang besar. Sebaliknya investor mungkin menanggapi pengumuman SEO sebagai sinyal negatif, karena hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kesulitan keuangan dan memiliki kinerja yang suram. Hal ini dapat menurunkan harga saham sekalipun prospek perusahaan akan bagus dan menguntungkan dimasa depan (Sukwadi, 2006). Didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Otieno (2015) dan Dewi (2013) yang menyebutkan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman *right issue*, sehingga menyebabkan penurunan harga saham dan *return* saham.

Asimetri informasi yang terjadi antara manajemen perusahaan dengan investor menyebabkan kebijakan perusahaan tidak ditanggapi seperti yang diharapkan. Wang (2011) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa untuk meminimalisir adanya asimetris informasi antara perusahaan dengan investor, maka perusahaan yang menerbitkan SEO seharusnya melaporkan laporan keuangan yang lengkap dan tepat waktu, sehingga hal ini dapat menghindari adanya penurunan harga saham sebelum penawaran saham tambahan.

Penelitian ini ingin menguji keberhasilan perusahaan melakukan SEO dengan mekanisme *right issue*, dengan cara membandingkan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah SEO. Kinerja perusahaan akan diukur dengan lima rasio yaitu likuiditas yang diproksikan dengan CR, *leverage* yang diproksikan dengan DER, efektifitas yang diproksikan dengan TAT, profitabilitas yang diproksikan dengan ROE dan penilaian pasar diproksikan dengan PER.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah penelitian komperatif, yang dinilai dari perbandingan kinerja finansial perusahaan yang melakukan SEO dengan mekanisme *right issue*. Kinerja keuangan akan dinilai dengan menggunakan lima rasio yaitu likuiditas, *leverage*, efektifitas, profitabilitas, dan penilaian pasar. Subjek penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2008-2014 dan melakukan SEO dengan mekanisme *right issue* ditahun 2011.

Perusahaan yang melakukan SEO dengan mekanisme *right issue* pada tahun 2011 yang tercatat di BEI dengan total perusahaan sebanyak 24 perusahaan adalah populasi yang digunakan. *Purposive sampling* adalah teknik yang digunakan untuk menentukan sampel atas kriteria tertentu dimana yang disyaratkan dalam hal ini yaitu perusahaan yang melakukan *right issue* ditahun 2011 dan memiliki laporan keuangan yang sesuai dengan proksi keuangan yang diperlukan. Berdasarkan hal itu, maka sampel yang digunakan adalah 18 perusahaan, karena terdapat enam perusahaan yang memiliki data yang tidak sesuai dengan data yang diperlukan.

Paired Sample T-Test atau *Wilcoxon Signed Rank Test* adalah uji yang akan dilakukan dalam penelitian ini. Uji normalitas dengan Kolmogorov - Smirnovakan digunakan untuk menentukan tahapan uji selanjutnya. Apabila dalam uji kolmogorov, didapatkan data berdistribusi normal maka selanjutnya dilakukan uji parametrik dengan *paired sample T-Test*, namun apabila data berdistribusi tidak normal maka uji yang dilakukan adalah uji non parametrik dengan *wilcoxon signed rank test*. Kedua model pengujian ini memiliki tujuan yang sama yaitu untuk melihat signifikansi perbedaan antara performa perusahaan sebelum dan setelah SEO dengan mekanisme *right issue*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel maka dalam penelitian ini akan digunakan sebanyak 18 perusahaan yang melakukan SEO dengan mekanisme *right issue* di tahun 2011, sebagai berikut :

Tabel 1.
Daftar Perusahaan yang Melakukan SEO dengan Mekanisme *Right Issue* tahun 2011

No	Kode	Nama Perusahaan	Tgl
1	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk	28-Dec-10
2	BKSW	Bank Kesawan Tbk	6-Jan-11
3	BBKP	Bank Bukopin Tbk	8-Feb-11
4	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	10-Feb-11
5	EPMT	Enseval Putra Megatrading Tbk	14-Mar-11
6	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk	12-Apr-11
7	INDS	Indospring Tbk	12-May-11
8	UNTR	United Tractors Tbk	12-May-11
9	BVIC	Bank Victoria International Tbk	30-Jun-11
10	IMAS	Indomobil Sukses International Tbk	5-Jul-11
11	KREN	Kresna Graha Sekurindo Tbk	6-Jul-11

12	LPPS	Lippo Securities Tbk	8-Jul-11
13	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk	12-Sep-11
14	BEKS	Bank Pundi Indonesia Tbk	27-Sep-11
15	MYOH	Myoh Technology Tbk	21-Nov-11
16	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	6-Dec-11
17	DKFT	Central Omega Resources Tbk	6-Dec-11
18	PWON	Pakuwon Jati Tbk	13-Dec-11

Sumber :Hasil Pengolahan Data, 2016.

Berdasarkan hasil pengolahan data, didapatkan deskripsi terhadap rasio keuangan perusahaan sebelum dan sesudah SEO pada Tabel 2.

Tabel 2.
Deskripsi Rasio Keuangan Sebelum dan Sesudah SEO

Rasio Keuangan	Minimum	Maksimum	Rata – rata
CR_Sebelum	40.33 %	222.56 %	111.0922 %
CR_Sesudah	70.41 %	28768.67 %	1821.073 %
DER_Sebelum	-3.51	21.6	6.2856
DER_Sesudah	0	11.83	3.7933
TAT_Sebelum	0.01	2.91	0.5533
TAT_Sesudah	0	3.01	0.5256
ROE_Sebelum	-96.6 %	40.53 %	0.95 %
ROE_Sesudah	1.15 %	45.63 %	16.1872 %
PER_Sebelum	-119.72	76.96	3.9122
PER_Sesudah	-14.76	254.45	25.4828

Sumber :Hasil Pengolahan Data, 2016.

Rasio keuangan perusahaan sebelum SEO terdiri dari rasio-rasio keuangan perusahaan selama tiga tahun sebelum melakukan SEO yaitu tahun 2008 – 2010, begitu juga untuk rasio keuangan sesudah SEO terdiri dari rasio-rasio keuangan selama tiga tahun setelah SEO yaitu tahun 2012 -2014.

Hasil deskripsi data menyebutkan bahwa rata-rata CR perusahaan mengalami peningkatan setelah SEO, yaitu dari CR sebelum SEO sebesar 111.0922 % mengalami peningkatan menjadi 1821.073 % setelah SEO. Hal ini menandakan bahwa

sebelum perusahaan melakukan SEO, setiap Rp. 100 kewajiban yang harus dibayar perusahaan dijamin dengan dana lancar sebesar Rp.111, kemudian mengalami peningkatan setelah SEO yaitu setiap Rp. 100 kewajiban yang harus dibayar dijamin dengan dana lancar sebesar Rp. 1821.

DER perusahaan mengalami penurunan setelah SEO dari 6.28 kali menjadi 3.793 kali, sebelum perusahaan melakukan SEO jumlah hutang lebih besar dari pada modal sendiri yaitu sebesar 6.28 kali, kemudian mengalami penurunan setelah SEO menjadi 3.793 kali. Hasil deskripsi terhadap TAT perusahaan tidak mengalami perubahan yang besar yaitu dari 0.5533 kali menjadi 0.5256 kali, yang berarti untuk setiap satu rupiah aktiva, hanya menghasilkan penjualan 0,5 rupiah. Hal ini menandakan bahwa tidak terjadi perubahan terhadap total aset yang dapat menunjang penjualan perusahaan setelah SEO.

Hasil uji deskriptif juga menunjukkan adanya peningkatan terhadap ROE perusahaan dari 0.95% meningkat menjadi 16.1872 %. Hal ini menandakan bahwa sebelum perusahaan melakukan SEO, setiap modal sendiri Rp. 100 yang tertanam dalam perusahaan telah menghasilkan laba bersih sebesar Rp. 0,95, kemudian meningkat setelah SEO menghasilkan laba bersih sebesar Rp. 16,18.

Hasil uji deskriptif terhadap PER mengalami peningkatan dari 3,91 kali menjadi 25,48 kali. Hal ini menandakan bahwa perbandingan harga saham dengan laba yang dihasilkan perusahaan per lembar saham yaitu sebesar 3.91 kali, dan meningkat setelah SEO menjadi 25,48 kali.

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui distribusi data yang dimiliki masing-masing rasio keuangan. *Kolmogorov Smirnov* adalah uji yang dilakukan untuk menganalisis distribusi data yang dimiliki. Sampel berdistribusi normal apabila $p\text{-value} > \alpha$ (5%), sebaliknya tidak normal apabila $p\text{-value} < \alpha$ (5%). Hasil uji normalitas data dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3.
Hasil Uji Normalitas Rasio-Rasio Keuangan Perusahaan

Rasio Keuangan	Kolmogorov S	p-value	Keterangan
CR_Sebelum	0.161	0.200	Normal
CR_Sesudah	0.480	0.000	Tidak Normal
DER_Sebelum	0.192	0.077	Normal
DER_Sesudah	0.254	0.003	Tidak Normal
TAT_Sebelum	0.246	0.005	Tidak Normal
TAT_Sesudah	0.241	0.007	Tidak Normal
ROE_Sebelum	0.348	0.000	Tidak Normal
ROE_Sesudah	0.240	0.007	Tidak Normal
PER_Sebelum	0.263	0.02	Tidak Normal
PER_Sesudah	0.392	0.000	Tidak Normal

Sumber : Hasil Pengolahan Data, 2016.

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa CR dan DER sebelum perusahaan melakukan SEO memiliki distribusi data yang normal sedangkan untuk CR dan DER sesudah SEO memiliki distribusi data yang tidak normal. Karena dalam uji hipotesis akan diuji secara berpasangan maka untuk CR dan DER akan digunakan uji non parametrik yaitu *wilcoxon match pairs test*. Rasio lainnya seperti TAT, ROE dan PER karena memiliki distribusi data yang tidak normal baik sebelum ataupun sesudah SEO maka akan diuji dengan *wilcoxon match pairs test*.

Wilcoxon match pairs test akan digunakan untuk menguji apakah ada perbedaan yang signifikan pada performa finansial sebelum dan setelah dilakukannya SEO dengan mekanisme *right issue*. Kinerja keuangan diproksikan dengan CR, DER, TAT, ROE, dan PER. Perhitungan dilakukan dengan bantuan program SPSS 22. Hasil pengujian dapat dilihat dalam Tabel 4.

Tabel 4.
Hasil Uji Wilcoxon Match Pairs

Rasio Keuangan	Nilai Z	p-value
Current Ratio	-3.332	0.001
Debt to Equity Ratio	-2.940	0.003
Total Asset Turnover Ratio	-0.336	0.737
Return on Equity Ratio	-0.980	0.327
Price Earning Ratio	-1.590	0.112

Sumber : Hasil Pengolahan Data, 2016.

Berdasarkan Tabel 4 didapatkan hasil untuk pengujian masing-masing rasio keuangan perusahaan, untuk CR didapatkan nilai $p\text{-value} 0.001 < 0.05$, yang mengindikasikan terdapat perbedaan yang signifikan antara CR perusahaan sebelum dan setelah dilakukannya SEO dengan mekanisme *right issue*. Begitu juga untuk DER, nilai $p\text{-value}$ adalah $0.003 < 0.05$, yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara DER sebelum dan setelah perusahaan melakukan SEO.

Hasil analisis data terhadap rasio lainnya yaitu TAT, ROE dan PER, masing-masing nilai $p\text{-value}$ adalah 0.737, 0.327 dan 0.112 > dari nilai α (0.05), sehingga dapat dinyatakan tidak ada perbedaan signifikan antara TAT, ROE dan PER perusahaan sebelum dan setelah SEO dengan mekanisme *right issue*.

Hasil pengujian hipotesis terhadap 18 perusahaan dinyatakan bahwa secara total tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara performafinansial sebelum dan sesudah SEO dengan mekanisme *right issue*. Berdasarkan rasio yang digunakan untuk menilai performa finansial, hanya likuiditas yang diproksikan dengan CR, dan *leverage* yang diproksikan dengan DER yang menunjukkan hasil yang signifikan, sementara efektivitas, profitabilitas dan penilaian pasar menunjukkan hasil yang tidak signifikan.

Hasil penelitian yang dilakukan terdapat perbedaan signifikan antara likuiditas perusahaan sebelum dan setelah SEO yang diproksikan dengan CR, ditegaskan dengan hasil uji deskriptif yang menunjukkan adanya peningkatan rata-rata CR sebesar 1710 % setelah SEO. Pelaksanaan SEO dengan mekanisme *right issue*, menyebabkan perusahaan memperoleh dana hasil penjualan saham yang menyebabkan tambahan pada kas perusahaan. Tambahan dana itu dapat dipergunakan perusahaan untuk melunasi kewajiban yang sudah jatuh tempo, sehingga menyebabkan peningkatan CR yang menunjukkan kondisi perusahaan yang lebih *likuid*.

Hasil yang didapat inisesuai dengan penelitian Yessi (2011) dan Khajar (2010) yang menunjukkan CR berbeda secara signifikan dan mengalami peningkatan setelah SEO. Hasil penelitian ini juga mendukung Wild (2014), yang menyebutkan bahwa adanya uang masuk hasil penjualan saham dengan SEO tentunya akan menambah kas masuk yang dapat digunakan untuk melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan

yang sudah jatuh tempo sehingga menyebabkan peningkatan CR yang menunjukkan kondisi perusahaan akan menjadi lebih *likuid*.

Perbedaan yang signifikan juga didapatkan pada *leverage* perusahaan sebelum dan setelah melakukan SEO yang diproksikan dengan DER. Ditegaskan dengan hasil uji deskriptif yang menunjukkan bahwa rata-rata DER perusahaan menurun sebesar 2.49 kali setelah SEO. Pelaksanaan SEO dengan mekanisme *right issue* menyebabkan adanya penambahan modal, sehingga menghindari perusahaan meminjam dana dalam bentuk hutang, yang memiliki risiko yang tinggi apabila perusahaan tidak bisa membayar kewajiban bunga tersebut. Pelaksanaan SEO akan menurunkan DER yang menunjukkan penurunan terhadap risiko keuangan perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung teori *pecking order*, yaitu teori yang menyebutkan pemilihan sumber pendanaan perusahaan berdasarkan hirarki risiko yang paling kecil. Perusahaan akan memilih terlebih dahulu pendanaan dari dalam (*internal financing*), apabila tidak mencukupi perusahaan akan memilih pendanaan dari luar namun memilih pendanaan yang paling aman, yaitu obligasi atau penerbitan saham baru.

Hasil yang didapat ini juga sesuai dengan penelitian Sukwadi (2006) yang mengatakan ada perbedaan signifikan pada DER perusahaan yang ditunjukkan dengan penurunan nilai DER perusahaan tersebut. Wild (2014), juga mengatakan bahwa penjualan SEO mengakibatkan bertambahnya modal perusahaan sehingga menurunkan penggunaan sumber dana bank berupa hutang.

Hasil penelitian yang dilakukan memperlihatkan tidak terdapat perbedaan signifikan antara efektifitas sebelum dan setelah melakukan SEO yang diproksikan dengan TAT. Hasil uji deskriptif juga menunjukkan hasil yang sama yaitu TAT perusahaan tidak mengalami peningkatan. Hal ini dapat disebabkan karena perusahaan hanya fokus menggunakan tambahan dana guna membiayai kewajiban yang jatuh tempo dan untuk tambahan modal, tidak untuk membeli aset yang menunjang penjualan perusahaan, sehingga menyebabkan tidak adanya perbedaan pada TAT baik sebelum ataupun sesudah SEO.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Syuhana (2013) yang menyebutkan tidak ada perbedaan signifikan pada TAT perusahaan sebelum dan setelah SEO, namun hasil ini berbeda dengan hasil yang didapat Christiani (2010), yang menyebutkan pada perusahaan manufaktur terdapat perbedaan signifikan antara TAT sebelum dan setelah SEO, dan terjadi penambahan nilai TAT. Hasil ini kontradiktif dengan Sukwadi (2006) yang menyebutkan bahwa dengan SEO akan ada penambahan dana yang bisa digunakan untuk membeli aset guna meningkatkan penjualan perusahaan, sehingga dapat meningkatkan TAT perusahaan.

Hasil penelitian memperlihatkan tidak adanya perbedaan signifikan antara rasio profitabilitas perusahaan sebelum dan setelah melakukan SEO, yang diproksikan dengan ROE, meskipun hasil uji deskriptif menunjukkan adanya peningkatan ROE perusahaan setelah SEO sebesar 15.24%. Pelaksanaan SEO dengan mekanisme *right issue*, menyebabkan adanya tambahan dana yang dapat digunakan perusahaan sebagai modal untuk melakukan investasi yang dapat menunjang penjualan perusahaan,

namun dalam penelitian ini tambahan dana hasil penjualan saham tidak dimanfaatkan oleh perusahaan untuk melakukan tambahan investasi, sehingga menyebabkan ROE perusahaan menjadi tidak signifikan. Hal ini dapat disebabkan karena masing-masing perusahaan memiliki motivasi yang berbeda dalam melakukan SEO. Dalam penelitian ini, sebagian besar perusahaan melakukan SEO untuk memenuhi kas untuk kebutuhan jangka pendek, dan untuk pembayaran hutang.

Hasil yang didapat bertentangan dengan Milgani (2011) yang menyebutkan perusahaan yang melakukan SEO akan memiliki penambahan dana untuk memilih tambahan investasi yang dapat meningkatkan laba perusahaan. Adanya SEO diharapkan dapat meningkatkan ROE perusahaan, yang menunjukkan profitabilitas perusahaan semakin baik.

Hasil penelitian yang didapat memperlihatkan tidak adanya perbedaan signifikan antara penilaian pasar perusahaan sebelum dan setelah melakukan SEO, yang diprosikan dengan PER. Pelaksanaan SEO dengan mekanisme *right issue*, tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap PER yang diakibatkan karena investor menganggap penawaran saham tambahan sebagai sinyal negatif, bahwa perusahaan sedang memiliki kesulitan keuangan dan kinerja buruk. Hal ini mengakibatkan tidak adanya lagi ketertarikan terhadap saham yang berujung pada penurunan nilai saham.

Hasil yang didapat ini sesuai dengan Kusuma (2012), yang menyebutkan pengumuman *right issue* memiliki kekurangan informasi dalam pengambilan keputusan investasi dan kurang berpengaruh pada nilai laba perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan dalam penelitian ini adalah (1) terdapat perbedaan yang signifikan terhadap likuiditas perusahaan setelah SEO. Tambahan dana hasil penjualan saham dapat digunakan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan yang menyebabkan peningkatan pada CR.(2) terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *leverage* perusahaan setelah SEO. Tambahan dana hasil penjualan saham digunakan perusahaan sebagai modal sehingga perusahaan dapat mengurangi pemakaian hutang yang memiliki risiko yang sangat tinggi apabila perusahaan tidak bisa untuk membayar bunga. (3) tidakada perbedaan signifikan antara efektivitas perusahaan sebelum dan setelah SEO dengan mekanisme *right issue*, yang diprosikan dengan TAT. Hal ini disebabkan karena tambahan hasil penjualan saham SEO tidak diimbangi dengan pembelian aset yang dapat menunjang penjualan perusahaan. (4) tidakada perbedaan signifikan antara profitabilitas perusahaan yang diprosikan dengan ROE. Hal ini disebabkan karena setiap perusahaan memiliki motivasi yang berbeda – beda dalam melakukan SEO. Motivasi dari pelaksanaan SEO adalah untuk melunasi kewajiban yang jatuh tempo, memperbaiki struktur modal ataupun untuk melakukan investasi, namun dalam penelitian ini sebagian besar perusahaan yang diuji memiliki motivasi utama yaitu melunasi hutang perusahaan, sehingga tambahan dana tersebut tidak mencukupi untuk melakukan investasi yang menyebabkan ROE menjadi tidak signifikan. (5) tidak ada perbedaan signifikan antara penilaian pasar perusahaan yang diprosikan dengan menggunakan PER. Hal ini disebabkan karena adanya asimetri teori, dimana investor menganggap bahwa penawaran saham tambahan mengindikasikan perusahaan memiliki kinerja yang

buruk sehingga permintaan pembelian saham berkurang yang akhirnya diikuti penurunan nilai saham.

Saran dalam penelitian selanjutnya adalah (1) dapat membandingkan performa finansial sebelum dan setelah SEO dengan mekanisme *right issue* berdasarkan pada pengelompokan masing-masing perusahaan misalkan distribusi, keuangan, dan sebagainya. (2) Dapat membandingkan kinerja keuangan sebelum dan sesudah SEO dengan menggunakan lebih banyak proksi dalam analisis rasio. (3) Dapat menguji secara langsung bagaimana pengaruh SEO terhadap kinerja keuangan, tidak hanya melihat apakah ada perbedaan antara masing-masing rasio keuangan.

REFERENSI

- Abraham, R. and Harrington, C. 2011. Seasoned Equity Offerings: Characteristics of Firms. *Journal of Business*. Vol.1, No.3
- Afzal, A. dan Rohman, A. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Diveden terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akutansi*. Vol.1, No.2
- Amnah, L. dan Gunawan, B. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi*. Vol 7, No.1, hal 31-45.
- Ayu, Ratna. 2013. Analisis Pengaruh Pendanaan dari luar Perusahaan dan Modal Sendiri terhadap Tingkat Profitabilitas pada Perusahaan Automative dan Component yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akutansi Unesa*. Vol.1, No.2.
- Bayless, Mark and Jay, Nancy. 2013. What Motivates Seasoned Equity Offerings ? Evidence from the use of Issue Priceeds. *Journal of Managerial Finance*. Vol.39, No.3.
- Brigham, E. and Daves, P. 2013. *Intermediate Financial Management*. Eleventh Edision. South-Western Cengage Learning.USA.

- Candy, D. J. 2002. "Analisis Kinerja Perusahaan yang Melakukan Seasoned Equity Offerings", *Tesis*. Yogyakarta : Universitas Atma Jaya.
- Chistiani. 2010. "Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah SEO : Studi Kasus Perusahaan Manufaktur", *Tesis*. Denpasar : Universitas Udayana.
- Dasilan, A. and Leventis, S. 2013. Corporate Governance, Dividen Status, Ownership Structure, and the Performance of Greek Seasoned Equity Offerings. *Journal of the Economics of Business*. Vol.20, No.3.
- Dewi, S. 2013. Pengaruh Pengumuman Right Issue pada Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham. *E-Jurnal Akutansi Universitas Udayana*, 3.3 : 163-178.
- David, Fred. 2009. Manajemen Strategi : Konsep dan Kasus. Jilid 1. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- Ehrhardt, M. and Brigham, E. 2011. *Financial Management : Theory and Practice*., Thirteen Edition. South-Western Cengage Learning. USA.
- Eom, Chanyoung. 2014. Long-Run Performance of U.S. Seasoned Equity Offering After The Year 1995. *Journal of Applied Business Research*. Vol 30.No.5.
- Fransiskus. P.S. 2014. Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah SEO : Studi Kasus Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008-2010. *Journal of Accounting*. Vol 3. No.1.
- Husnan, Suad. 2014. Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang). Jilid 1. Edisi 4. UPP YKPN. Yogyakarta.
- Kartika, Rahayu. 2013. "Pengaruh Manajemen Laba Sebelum Initial Public Offerings Terhadap Kinerja Keuangan serta Dampaknya Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia", *Tesis*. Denpasar : Universitas Udayana.
- Autore, Kenneth and Jin, Zhenhu. 2012. An Evaluation of the Stock Price Announcement Effect of Seasoned Equity Offerings. *Journal of Finance Issues*. Vol.10, No.2.
- Khajar, Ibnu. 2014. Model of State-Owned Enterprise Privatisation Through New Common Stock and Its Implication Towards Financial Performance period 2005-2011. *International Journal of Organizational Innovation*, Vol.7, No.2.

- Khajar, Ibnu. 2010. Pengaruh Right Issue Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Manajemen Ekonomi*, Vol.1, No.1.
- Kusuma, Isnandar. 2012. Analisis Dampak Pengaruh Right Issue Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*. Universitas Gunadarma
- Miglani, Pooja. 2011. Analysis of Impact of Right Issues on Shareholders Return of Indian Listed Companies. *Journal of Accounting & Economics*.
- Otieno, O.D. 2015. The effects of Right Issue Annoucements on Stock Returns for Firms Listed at Nairobi Securities Exchange. *Journal of Education and Research*. Vol.3, No.9
- Qian, Hong. 2014. The Timing of Seasoned Equity Offering : a Duration Analysis. *Jurnal Managerial Finance*, Vol.40, No.6.
- Sartono, Agus. 2010. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Jilid I. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Suciptawati, 2009. Metode Statistika Nonparametrik. Udayana University Press. Denpasar.
- Syuhana, Afrira. 2013. Pengaruh Right Issue Terhadap Kinerja Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Keuangan*, Vol 1. No. 2.
- Tandelilin, E. 2010. Portopolio dan Investasi. Edisi Pertama. Kanisius. Yogyakarta.
- Van Horne, C. James, dan John M. Wachowicz, 2012. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan, Buku Satu, Edisi Ketiga Belas, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Wang, Y. 2011. Earning Timeliness and Seasoned Equity Offering Announcement Effect. *Journal of Humanities and Social Science*. Vol.1, No.20.
- Wiagustini. 2014. Manajemen Keuangan. Udayana University Press. Denpasar.
- Wibisono. 2014. “Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Kinerja Perusahaan Diseputaran SEO : Studi Kasus Bursa Efek Jakarta”, *Tesis*. Universitas Diponegoro.
- Wild, John J. 2004. Financial Statement Analysis. second edition. Salemba Empat. Jakarta.

Yessi, Beru. 2011. “Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Right Issue Tahun 2005-2007 pada Perusahaan yang Terdaftar Di BEI”, *Tesis*. Sumatera Utara : Univesitas Sumatera Utara.

www.idx.co.id