



PRESTASI

Mengembangkan Tradisi Berprestasi

* Translasi Mata Uang Asing: Sebuah Tuntutan Bagi Multinasional Company

* Penerapan Good University Governance Di Indonesia

* Urgensi Kepemimpinan Partisipatif, Pendelegasian Wewenang Dan Pemberdayaan Bawahan Bagi Organisasi

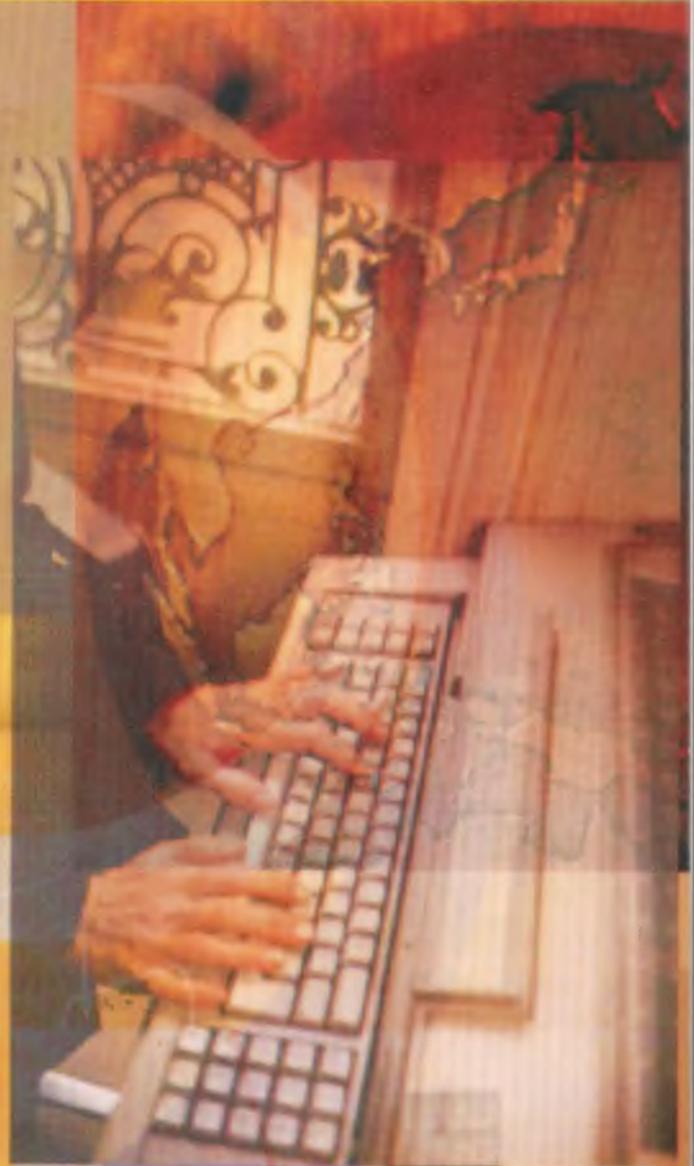
* Pengungkapan *Intellectual Capital* Dan Struktur *Corporate Governance*

* *Right Issue* Dan Kinerja Perusahaan

* Instrumen Pengukuran Kinerja Fungsi Sistem Informasi Organisasi

* Peran Akuntan Manajemen Merancang Sistem Pengendalian Manajemen Untuk Menurunkan Slack Dalam Penyusunan Anggaran Dan Mencapai Tujuan

* Mewujudkan Perusahaan Yang Sehat Lingkungan Di Era Persaingan Global



Penasehat:

Ketua Yayasan STIE Bank BPD Jateng

Pelindung:

Ketua STIE Bank BPD Jateng

Pemimpin Umum:

Drs. Koentjoro Waloejono, MM

Pemimpin Redaksi:

Muliawan Hamdani, SE

Sekretaris Redaksi:

Drs. Hery Prasetya

Keuangan:

Sri Imaningati, SE, Akt

Koord. Liputan:

Ali Mursid, SS, MM

Layout / Desain:

Drs. Hery Prasetya

Promosi, Sirkulasi & Iklan:

Suhana, SS

Alamat Redaksi:

STIE Bank BPD Jateng
Jl. Pemuda No. 4A Semarang
Telp. (024) 3553834, Fax. 3560130
Email: Prestasi@stiebankbpdjateng.ac.id

Para pembaca yang budiman,

Segala puji kita panjatkan kepada Allah SWT yang telah memberikan kekuatan kepada kita semua sehingga penerbitan Majalah Prestasi untuk kesekian kalinya dapat terlaksana dengan baik. Suguhan bagi para pembaca pada saat ini berkisar masalah-masalah yang kebanyakan akuntansi seperti kinerja keuangan, pasar modal dan tata kelola perguruan tinggi menuju Good University Government. Beberapa permasalahan tentang manajemen seperti kepemimpinan juga kami haturkan.

Selaku perwakilan redaksi kami memohon maaf atas segala kekurangan dalam penerbitan majalah ini. Tiada kata lain selain mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah berpartisipasi dan tak lupa kami mohon kritik dan saran yang membangun untuk menjadikan majalah ini semakin baik. Harapan kami semoga para terbitan ini dapat menjadikan manfaat bagi para pembaca.

Salam hangat selamat dan sukses serta selamat membaca dalam edisi kali ini.

Redaksi

DAFTAR ISI

	Hal.
1. Translasi Mata Uang Asing:Sebuah Tuntutan Bagi Multinasional Company	
<i>Oleh: Mekani Vestari</i>	1 - 12
2. Penerapan Good University Governance Di Indonesia	
<i>Oleh: Yohana Kus Suparwati</i>	12 - 18
3. Urgensi Kepemimpinan Partisipatif, Pendelegasian Wewenang Dan Pemberdayaan Bawahan Bagi Organisasi	
<i>Oleh: Muliawan Hamdani</i>	19 - 25
4. Pengungkapan <i>Intellectual Capital</i> Dan Struktur <i>Corporate Governance</i>	
<i>Oleh: Nur Anissa</i>	26 - 34
5. <i>Right Issue</i> Dan Kinerja Perusahaan	
<i>Oleh: Muhammad Yusuf</i>	35 - 40
6. Instrumen Pengukuran Kinerja Fungsi Sistem Informasi Organisasi	
<i>Oleh: Usman</i>	41 - 53
7. Peran Akuntan Managemen Merancang Sistem Pengendalian Managemen Untuk Menurunkan Slack Dalam Penyusunan Anggaran Dan Mencapai Tujuan	
<i>Oleh: Apriwandi</i>	54 - 62
8. Mewujudkan Perusahaan Yang Sehat Lingkungan Di Era Persaingan Global	
<i>Oleh: Sri Imaningati</i>	63 - 66

RIGHT ISSUE DAN KINERJA PERUSAHAAN

Oleh:

Muhammad Yusuf

STIE Bank BPD Jateng

Pendahuluan

Perkembangan ekonomi yang terjadi memberikan alternatif investasi kepada masyarakat. Investasi merupakan komitmen pendanaan dari satu atau lebih aset yang akan dimiliki selama beberapa tahun ke depan yang diharapkan memberikan keuntungan bagi investor. Dahulu pilihan investasi hanya berupa aktiva riil seperti tanah, rumah, emas dan barang berharga lain, maka sekarang masyarakat mempunyai alternatif investasi yaitu berinvestasi di pasar modal. Pasar modal merupakan salah satu sarana yang dapat dipilih oleh perusahaan publik untuk mendapatkan sumber dana tambahan guna membiayai kegiatan perusahaan dan memberikan alternatif berinvestasi yang menguntungkan bagi investor. Pada dasarnya, pasar modal menjembatani hubungan antara pemilik dana (investor) dan pengguna dana (emiten). Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa pasar modal adalah wahana investasi bagi investor dan wahana sumber dana bagi emiten.

Dalam perkembangannya emiten masih membutuhkan sumber dana untuk membiayai kegiatan usahanya. Salah satu alternatif yang dapat dilakukan emiten untuk mendapatkan dana segar adalah dengan melakukan *right issue*. *Right issue* sendiri merupakan penawaran sekuritas baru kepada pemegang saham perusahaan untuk membeli saham baru tersebut pada harga tertentu pada saat tertentu pula. Kebijakan *right issue* merupakan upaya emiten untuk menghemat biaya emisi serta untuk menambah jumlah saham yang beredar. Penambahan jumlah saham baru dalam kebijakan *right issue* hanya ditawarkan kepada pemegang saham lama dengan jangka waktu tertentu, sehingga kebutuhan akan tambahan dana tetap terpenuhi dengan menambah modal sendiri, tetapi tidak menimbulkan dilusi kepemilikan bagi pemegang saham lama.

Alasan masing-masing perusahaan untuk melakukan *right issue* sangat beragam, misalnya pembangunan pabrik baru, penambahan modal kerja, diversifikasi produk, pembayaran utang, dan lain sebagainya. Setelah melakukan *right issue*, pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan seperti investor, kreditor maupun pemegang saham sangat berharap kinerja perusahaan menjadi lebih baik karena dengan adanya *right issue* berarti dana dari pihak luar masuk ke perusahaan. Harapan dari pihak-pihak yang berkepentingan tersebut belum tentu menjadi kenyataan. Apabila kinerja perusahaan tidak membaik setelah melakukan *right issue*, tentu saja akan mengurangi kepercayaan investor, kreditor maupun pemegang saham terhadap perusahaan. Artikel ini membahas kaitan *right issue* dengan kinerja perusahaan.

Right Issue

Right Issue atau yang di Indonesia lebih dikenal sebagai Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu merupakan sebuah bentuk upaya oleh emiten untuk menambah jumlah lembar saham yang beredar sekaligus menghemat biaya emisi saham. Beberapa tujuan perusahaan mengeluarkan *right issue* yaitu untuk menambah modal dari perusahaan, perluasan investasi atau untuk pembayaran utang. Saham baru yang diterbitkan, terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham sekarang (*existing shareholder*) dengan harga yang biasanya lebih rendah dari harga yang ditawarkan di pasar dikarenakan para pemegang saham memiliki *preemptive right* atau hak memesan efek terlebih dahulu atas saham-saham baru tersebut.

Pada saat perusahaan menawarkan sekuritasnya untuk dijual kepada para pemegang saham yang sudah ada atau pada saat terbitnya *right issue*, perusahaan akan mengirimkan satu hak untuk setiap lembar saham yang dipegang oleh investor. Hak tersebut memberikan para pemegang saham satu pilihan untuk membeli tambahan sesuai dengan aturan yang disyaratkan untuk membeli tambahan saham baru tersebut. Alasan yang biasanya digunakan untuk membenarkan emisi *right* adalah agar setiap pemegang saham memiliki hak untuk mempertahankan presentase haknya atas laba dan hak suara dalam perusahaan. Jika sejumlah saham baru langsung dijual kepada para pemegang saham baru makin banyak hak suara dan laba dalam perusahaan akan beralih kepada mereka. Juga dikatakan bahwa setiap pemegang saham yang ada mempunyai hak untuk mempertahankan presentase kepemilikan kekayaan bersih perusahaan.

Dikarenakan sifatnya sebagai hak dan bukan kewajiban maka jika pemegang saham tidak ingin melaksanakan haknya, dia dapat menjual hak tersebut. Dengan demikian terjadilah perdagangan atas *right*. *Right issue* diperdagangkan seperti halnya saham namun perdagangan *right issue* mempunyai masa berlaku tertentu. Dampak atas *right issue*, dengan adanya *right issue* maka jumlah saham yang beredar akan bertambah. Konsekuensi penambahan saham akibat kebijakan penerbitan *right issue* ini mempengaruhi kepemilikan pemegang saham lama apabila tidak melakukan konversi *right*-nya. Pemegang saham lama ini akan mengalami apa yang dikenal dengan istilah dilusi (*dilution*) yaitu penurunan persentase kepemilikan saham. Umumnya harga saham akan terkoreksi dengan adanya *right issue*. Untuk mengukur berapa besar koreksi yang timbul harus memperhatikan informasi waktu, harga dan rasio penerbitan *right issue* tersebut. Harga saham perusahaan setelah emisi *right* secara teoritis akan mengalami penurunan. Hal tersebut wajar terjadi karena harga pelaksanaan emisi *right* selalu lebih rendah daripada harga pasar. Jadi, kapitalisasi pasar saham tersebut akan naik dalam persentase yang lebih kecil daripada naiknya persentase jumlah saham yang beredar.

Menurut Husnan dan Pujiastuti (1994) ada beberapa kelebihan mekanisme *right issue* dibandingkan dengan penawaran umum biasa, yaitu:

1. Biayanya lebih murah daripada penawaran umum karena perusahaan tidak diharuskan menggunakan penjamin (*underwriter*) yang akan menjamin bahwa saham yang ditawarkan akan laku semua. Pemanfaatan jasa *underwriter* menyebabkan perusahaan harus membayar sejumlah *fee*.
2. Pemegang saham lama dapat mempertahankan proporsi kepemilikan sahamnya jika ia menginginkannya.
3. Pemegang saham lama diprioritaskan dalam pembelian saham baru.
4. Saham bisa menjadi lebih *likuid* karena jumlahnya menjadi lebih besar dan bisa meningkatkan frekuensi perdagangan.

Pada pasar modal yang sedang berkembang (*emerging capital market*) *right issue* sering dilakukan apabila perusahaan akan melakukan penawaran saham. Hal ini dapat dilihat pada pasar modal di New Zealand, Yunani, Korea dan Indonesia. Di samping itu, sebagian besar negara masih menggunakan *right issue* sebagai pilihan utama. Pasar modal di Inggris pada tahun 1975 hampir 99% menggunakan *right issue* dalam pengeluaran saham barunya. Di Swiss hampir tanpa terkecuali pasar modal mengeluarkan saham baru melalui *right issue*. Di Indonesia sendiri, *right issue* masih menjadi salah satu alternatif yang menarik untuk menambah modal. Hal ini tampak dari peningkatan perusahaan publik yang melakukan *right issue*, baik dalam jumlah *issuance* maupun dalam jumlah nilai *right issue*-nya seperti yang ditunjukkan dalam tabel berikut ini.

Tabel Statistik *Right Issue* Tahun 1989 – 2000

Tahun	Jumlah Perusahaan Publik Yang Melakukan <i>Right Issue</i>	Nilai <i>Right Issue</i> (dalam Jutaan Rupiah)
1989	5	45.096,2
1990	13	527.248,9
1991	8	340.473,1
1992	15	1.442.043,0
1993	25	3.540.803,3
1994	30	5.661.450,5
1995	17	3.182.000,7
1996	38	11.924.194,7
1997	35	15.887.075,1
1998	18	4.855.935,7
1999	30	130.681.933,3
2000	15	17.115.127

Sumber: Laporan tahunan Bapepam tahun 2000

Pengukuran Kinerja Perusahaan

Pengukuran kinerja perusahaan telah menjadi perhatian besar sejak boom kapitalisme industri di dunia. Pengukuran kinerja perusahaan bertujuan untuk menilai kemampuan manajemen dalam menjalankan perusahaan. Berbagai teknik pengukuran sejak saat itu telah dikembangkan. Dari sekian banyak alat analisis yang ada, ada satu kesamaan yaitu penggunaan data akuntansi sebagai input pengukuran. Pengukuran kinerja merupakan hal yang krusial dalam hubungan antara perusahaan dengan *stakeholders* perusahaan. Setiap pihak yang memiliki hubungan dengan perusahaan sangat berkepentingan dengan kinerja perusahaan. Dalam literatur akuntansi pentingnya pengukuran kinerja perusahaan dapat dijelaskan dengan dua teori yaitu teori keagenan (*agency theory*) dan teori pensinyalan (*signaling theory*).

Pada teori keagenan (Jensen dan Meckling, 1976) dijelaskan bahwa pada sebuah perusahaan terdapat dua pihak yang saling berinteraksi. Pihak-pihak tersebut adalah pemilik perusahaan (pemegang saham) dan manajer perusahaan. Pemegang saham disebut sebagai prinsipal, sedangkan manajer, orang yang diberi kewenangan oleh pemegang saham untuk menjalankan perusahaan, disebut agen.

Teori keagenan menjelaskan bahwa hubungan agen-prinsipal sangat tergantung pada penilaian prinsipal tentang kinerja agen. Posisi manajer adalah sebagai agen yang bertujuan untuk memberikan kekayaan kepada prinsipal atau pemilik perusahaan. Dalam hubungan ini pemilik menuntut pengembalian investasi yang mereka percayakan untuk dikelola oleh manajer. Manajer dengan demikian harus memberikan pengembalian yang memuaskan pemilik perusahaan. Kinerja yang baik akan berpengaruh positif pada kompensasi yang mereka terima, dan sebaliknya kinerja yang buruk akan berpengaruh negatif. Logikanya, kembalian yang baik harus lebih besar atas dana atau investasi yang ditanamkan. Besar-kecilnya pengembalian

tersebut dapat diukur dengan banyak cara, mulai dari laba akuntansi, laba per lembar saham, dividen per lembar saham, hingga tingkat pengembalian seperti return in equity (ROE), return on investment (ROI), atau return on assets (ROA).

Teori kedua yang dapat menjelaskan pentingnya pengukuran kinerja adalah teori pensinyalan. Teori ini menjelaskan bahwa laporan keuangan yang baik merupakan sinyal atau tanda bahwa perusahaan juga telah beroperasi dengan baik. Sinyal yang baik akan direspon dengan baik oleh pihak lain.

Untuk menjalankan perusahaan, manajer memerlukan pihak-pihak di luar diri manajemen perusahaan. Pihak tersebut mulai dari investor, kreditur, pemasok, hingga pelanggan. Investor hanya akan menanamkan modal jika mereka menilai perusahaan mampu memberikan nilai tambah atas modal, lebih besar dibandingkan jika mereka menanamkannya di tempat lain. Untuk itu, perhatian mereka akan diarahkan pada kemampulabaan perusahaan. Kreditur di pihak lain, lebih tertarik pada kemampuan perusahaan untuk melunasi pinjaman yang mereka berikan. Sedangkan pemasok dan pelanggan cenderung lebih memperhatikan kelancaran barang yang masuk dan keluar dari perusahaan. Semua informasi tersebut dapat diketahui dari laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan.

Right Issue dan Kinerja Perusahaan

Bagi pihak manajemen, dengan melakukan *right issue*, perusahaan dapat memperoleh dana segar yang bisa digunakan untuk membiayai kegiatan usaha perusahaan. Sebaliknya, bagi pihak-pihak di luar perusahaan, terutama pihak-pihak yang menginvestasikan modalnya seperti investor, kreditor maupun pemegang saham perusahaan, *right issue* menimbulkan pertanyaan apakah dana yang mengalir ke dalam perusahaan benar-benar dimanfaatkan oleh pihak manajemen untuk meningkatkan daya saing perusahaan atau tidak. Karena adanya perbedaan kepentingan ini, maka *right issue* menjadi isu yang menarik untuk diteliti.

Berangkat dari teori keagenan dan teori pensinyalan, banyak penelitian menghubungkan peristiwa *right issue* dengan kinerja perusahaan. Pada umumnya kinerja perusahaan diprosikan sebagai kinerja keuangan dan kinerja saham. Kinerja keuangan merefleksikan kinerja fundamental perusahaan yang diukur dengan menggunakan data fundamental perusahaan, yaitu data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan. Kinerja keuangan ini diukur dengan menggunakan rasio-rasio keuangan. Sedangkan kinerja saham yang mengindikasikan kinerja pasar perusahaan, diukur dengan menggunakan nilai pasar saham perusahaan yang beredar di pasar modal.

Sejauh ini, penelitian-penelitian mengenai *right issue* menunjukkan hasil yang berbedabeda. Di Amerika Serikat reaksi harga saham terhadap pengumuman *right issue* umumnya negatif (Hansen, 1989; Eckbo dan Masulis, 1992). Di lain pihak, bukti-bukti di luar Amerika Serikat mengenai pengaruh pengumuman *right issue* adalah sangat bervariasi. Gajewski dan Ginglinger (1998) melaporkan adanya *excess return* saham yang negatif berkaitan dengan *right issue* di Perancis. Levis (1995) juga mencatat adanya *excess return* yang negatif di Inggris. Sebaliknya, Kang dan Stulz (1996) melihat adanya suatu signifikansi yang positif dari pengaruh pengumuman *right issue* di Jepang. Tsangarakis (1996) juga menemukan adanya suatu *excess return* yang positif di Yunani.

Di Indonesia, Budiarto dan Baridwan (1999) mencoba menguji pengaruh pengumuman *right issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Jakarta. Sejumlah 50 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* pada tahun 1994 sampai 1996 diteliti tingkat *abnormal return*nya untuk melihat tingkat keuntungan serta *trading volume activity* untuk melihat tingkat likuiditas. Hasilnya menyatakan tidak ada perbedaan pada *return* saham, *abnormal return* dan kegiatan volume perdagangan di sekitar tanggal pengumuman. Penulis menyimpulkan hasil yang anomali dan tidak mendukung teori yang ada mungkin disebabkan oleh beberapa hal. Faktor mikro di pasar modal Indonesia

memiliki struktur berbeda dengan pasar modal lain kemungkinan menjadi penyebabnya. Penyebab lain adalah faktor makro ekonomi yang berpengaruh terhadap hasil penelitian.

Penelitian lainnya mencoba menyoroiti kinerja jangka panjang perusahaan yang telah melakukan *right issue*, seperti yang dilakukan McLaughlin (1996) dan Loughran dan Ritter (1997). McLaughlin menguji kinerja jangka panjang perusahaan yang telah melakukan *seasoned equity offering* dengan menggunakan berbagai ukuran rasio *cash flow*. Hasilnya menunjukkan bahwa kinerja *cash flow* perusahaan yang melakukan *seasoned equity offering* mengalami penurunan sekitar 20%. Loughran dan Ritter meneliti perbedaan kinerja perusahaan pada waktu sebelum dan sesudah melakukan *right issue* di Amerika Serikat dalam jangka waktu lima tahun sebelum dan lima tahun sesudah. Hasilnya menunjukkan bahwa dalam jangka panjang kinerja perusahaan setelah melakukan *right issue* mengalami penurunan.

Di Indonesia, penelitian mengenai kinerja perusahaan yang melakukan *right issue* telah beberapa kali dilakukan (Harto, 2001; Candy, 2002; Sulistyanto dan Midiastuti, 2002). Harto (2001) menyimpulkan bahwa perusahaan yang melakukan *right issue* mengalami penurunan kinerja operasi, keuangan, dan saham selama tiga tahun pasca penawaran. Sedangkan Candy (2002) dengan memperluas sampel yang digunakannya, yaitu seluruh perusahaan yang melakukan *right issue*, menyimpulkan bahwa perusahaan mengalami penurunan kinerja operasi selama tiga tahun pasca penawaran. Sejalan dengan penelitian Candy (2002) tersebut, Sulistyanto dan Midiastuti (2002) menambahkan bahwa perusahaan yang melakukan *right issue* tidak hanya mengalami penurunan kinerja operasi, tetapi juga kinerja saham selama tiga tahun pasca penawaran.

Penutup

Right issue merupakan salah satu alternatif yang menarik untuk menambah modal. Banyak perusahaan-perusahaan publik lebih memilih mekanisme *right issue* karena dengan *right issue* perusahaan bisa mendapatkan dana segar dengan biaya murah sekaligus melindungi kepentingan pemegang saham lama dari dilusi saham (penurunan persentase kepemilikan saham).

Peristiwa *right issue* menjadi isu yang menarik untuk dilakukan kajian karena adanya perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemilik perusahaan terkait dengan penggunaan dana dari *right issue*. Penelitian mengenai *right issue* sejauh ini menunjukkan hasil yang tidak konsisten, dari beberapa penelitian yang ada, perusahaan yang melakukan *right issue* justru mengalami penurunan kinerja pasca *right issue*.

Referensi

- Budiarto, M. Arif dan Zaki Baridwan, 1999, *Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1994-1996*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol.2, No.1, Januari.
- Eckbo, E. dan R. Masulis, 1992, *Adverse Selection and The Rights Offer Paradox*, Journal of Financial Economics, 32, 293-332.
- Gajewski, JF. dan E. Ginglinger, 1998, *Seasoned Equity Issues in A Closely Held Market: Evidence From France*, Working Paper.
- Hansen, R., 1989, *The Demise of The Rights Issue*, Review of Financial Studies 1, 289-309.
- Harto, Puji, 2001, *Analisis Kinerja Perusahaan Yang Melakukan Rights Issue Di Indonesia*, Makalah Pada Simposium Nasional Akuntansi IV di Bandung.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti, 1994, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi I, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

- Jensen, MC and Meckling WH. 1976. "Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal Of Financial Economic*.
- Kang, J. dan R. Stulz, 1996, *How Different is Japanese Corporate Finance? An Investigation of The Information Content of New Security Issues*, *Review of Financial Studies* 9, 109-139.
- Levis, M., 1995, *Seasoned Equity Offerings and The Short and Long-run Performance of Initial Public Offerings in The UK*, *European Financial Management* 1, 125-146.
- Loughran, T. dan J. Ritter, 1997, *The Operating Performance of Firms Conducting Seasoned Equity Offerings*, *Journal of Finance* 52, 1823-1850.
- McLaughlin, Assem S. dan Gopala K.V., 1996, *The Operating of Seasoned Equity Issuers: Free Cash Flow and Post Issues Performance*, *Financial Management*, Vol. 25, No. 4, p.41-53.
- Sulistiyanto, H.Sri, dan Midadisti, Pratana P., 2002, *Seasoned Equity Offerings: Benarkah Underperformance Pasca Penawaran*, *Symposium Surviving Strategies to Cope With the Future*, Universitas Atma Jaya Yogyakarta, 13-14 September.
- Tsangarakis, N., 1996, *Shareholder Wealth Effects of Equity Issues in Emerging Markets: Evidence from Rights Offerings in Greece*, *Financial Management* 25, 21-32.