

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Keberadaan pasar modal di Indonesia merupakan salah satu faktor terpenting dalam ikut membangun perekonomian nasional, terbukti telah banyak industri dan perusahaan yang menggunakan intitusi pasar modal ini sebagai media untuk meyerap investasi dan media untuk memeperkuat posisi keuangannya. Salah satu faktor yang mendukung kepercayaan pemodal terhadap pasar modal adalah persepsi mereka akan kewajaran harga sekuritas (saham). Dalam keadaan seperti ini, pasar modal dikatakan efisien secara informasional. Efisiensi pasar modal terjadi apabila harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi sampai kepada calon pemodal dan dicerminkan pada harga saham, maka pasar modal yang bersangkutan semakin efisien.

Salah satu aspek ekonomi yang paling besar mendapatkan perhatian ajaran islam adalah masalah transaksi perdagangan atau jual beli. Hal ini dikarenakan jual beli merupakan salah satu jenis usaha yang dapat meningkatkan kesejahteraan hidup banyak masyarakat. Bangkitnya ekonomi Islam di Indonesia dewasa ini menjadi fenomena yang menarik dan menggembirakan terutama bagi penduduk Indonesia yang mayoritas beragama Islam. Praktek kegiatan ekonomi konvensional, khususnya dalam kegiatan pasar modal yang mengandung unsur spekulasi sebagai salah satu

komponennya tampaknya masih menjadi hambatan bagi umat Islam untuk turut aktif dalam kegiatan investasi terutama di bidang pasar modal.

Perbedaan secara umum antara pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah dapat dilihat pada instrumen dan mekanisme transaksinya. Perkembangan instrumen-instrumen investasi di pasar modal semakin bervariasi. Instrumen berbasis syariah dibentuk dengan tujuan memberikan sarana dan alternatif investasi dan pembiayaan yang berbasis syariah (Erry Firmansyah, 2010:137). Kondisi yang mayoritas penduduk Indonesia yang kebanyakan muslim menjadi pendukung berkembangnya pasar modal syariah di Indonesia. Produk-produk investasi yang berbasis syariah untuk menjadikan pasar modal syariah sebagai salah satu instrumen investasi halal yang banyak diminati sehingga masyarakat muslim dapat menjadikan investasi di pasar modal syariah sebagai pilihan umat Islam dalam berinvestasi.

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip-prinsip syariah, setiap transaksi perdagangan surat berharga dipasar modal dilaksanakan sesuai dengan ketentuan syariat Islam (Abdul Manan, 2009:77). Penerbitan saham syariah merupakan salah satu cara yang dapat ditempuh oleh perusahaan yang *go public* untuk mendapatkan sumber dana.

Syariah sendiri memiliki definisi yang luas, perkembangan saham syariah maupun regulasinya saat ini mempunyai keunggulan bagi investor dalam memilih saham syariah. Selain pilihannya semakin banyak, hukumnya juga makin kuat. Bagi investor, perusahaan yang secara konsisten mampu

membagikan *dividen* kepada pemegang saham memiliki nilai spesial. Kriteria ini sangat cocok untuk investor saham syariah yang berinvestasi di saham syariah dengan alasan ingin berkontribusi dalam pengembangan perusahaan. Dalam sudut pandang konsep dasar berusaha secara syariah, saham syariah ini memenuhi konsep halal dan baik. Islam menganjurkan manusia untuk berusaha secara halal dan menghindari hal yang tidak baik. Firman Allah dalam surat Al-Baqarah ayat 168 berbunyi,

يَا أَيُّهَا النَّاسُ كُلُوا مِمَّا فِي الْأَرْضِ حَلَالًا طَيِّبًا وَلَا تَتَّبِعُوا خُطُوَاتِ الشَّيْطَانِ  
إِنَّهَا لَكُم مَعَدَّةٌ مُّبِينَةٌ

*”Hai sekalian manusia, makanlah yang halal lagi baik dari apa yang terdapat di bumi dan janganlah kamu mengikuti langkah-langkah syaitan karena sesungguhnya syaitan itu adalah musuh yang nyata bagimu”.*  
**(Al-Baqarah: 168)**

Perkembangan jumlah saham yang dimuat dalam DES (Daftar Efek Syariah) menunjukkan peningkatan jumlah. Jumlah saham yang dimuat dalam DES (Daftar Efek Syariah) pada periode awal penerbitan DES (Daftar Efek Syariah) tahun 2007 berjumlah 174 saham syariah. Pada tahun 2014, Saham yang dimuat dalam DES (Daftar Efek Syariah), berjumlah 334saham syariah. Adapun perkembangan jumlah saham yang masuk dalam DES (Daftar Efek Syariah) adalah sebagai berikut:



Sumber : Statistik pasar modal syariah, September 2014

**Gambar 1.1**  
**Perkembangan Saham Syariah**

Dari tabel 1.1 tersebut dapat kita lihat pertumbuhan Saham Syariah yang signifikan dari awal penerbitan di tahun 2007 hingga November 2014. Hal ini menunjukkan pasar modal syariah dapat diterima dengan baik oleh para investor.

Pertumbuhan Saham Syariah yang saat ini mencapai situasi dimana persaingan yang semakin berkembang karena banyak perusahaan dalam perkembangannya masih membutuhkan sumber dana untuk membiayai kegiatan usahanya. Berkaitan dengan hal tersebut menurut Nurul Widyawati (2006:66), 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.

Dilihat dari tujuannya, emiten melakukan *right issue* untuk memperoleh *financing* murah, yang bisa saja digunakan untuk ekspansi usaha dan modal kerja, tapi juga bisa untuk membayar pinjaman (Wahyudiyono Utomo, 2012:2). Kebijakan perusahaan untuk menerbitkan *right issue* akan menambah modal perusahaan, karena uang hasil penjualan *right* tersebut akan menjadi tambahan modal bagi perusahaan. *Right issue* menjadi positif jika dana yang diperoleh diinvestasikan untuk proyek terutama menambah *income* yang tinggi. Baik itu proyek investasi baru atau untuk peningkatan modal kerja. Tetapi jika dana hasil *right issue* untuk membayar hutang atau disalahgunakan untuk kepentingan perusahaan semata, maka hal ini *right issue* menjadi dampak negatif bahwa manajemen perusahaan kesulitan untuk membayar hutang atau terbebani dengan bunga yang tinggi. Maka pendapatan yang diperoleh investor akan diragukan jika hasil penerbitan *right issue* untuk membayar hutang. Karena dana yang diinvestasikan oleh investor tidak digunakan untuk ekspansi usaha dan tidak akan berkembang.

Adanya *right* dapat menyebabkan jumlah lembar saham yang beredar akan bertambah. Tujuan perusahaan mengeluarkan *right issue* yaitu untuk menambah modal perusahaan guna perluasan dan pembayaran hutang jangka panjang. Dalam kondisi ini perusahaan-perusahaan ingin mencapai keseimbangan antar *cost* dan *benefit* dalam mencapai tingkat *leverage ratio* optimal. Selama keuntungan dari hutang masih tinggi, maka perusahaan akan terus memanfaatkan pendanaan dari hutang, tetapi jika keuntungan dari hutang sudah menurun dan *cost* (risiko) gagal bayar sudah tinggi. Maka perusahaan

akan menghindari pendanaan dari hutang dan termotivasi untuk beralih pada pendanaan ekuitas dengan menjual saham barunya melalui penawaran terbatas (Aryono & Isworo, 2009:313).

Membeli *Right issue* berarti pula membeli hak untuk membeli saham maka bila pemodal menggunakan haknya otomatis pemodal telah melakukan pembelian saham, maka imbalanya yang akan didapat oleh pembeli *right issue* adalah sama dengan membeli saham yaitu *dividen* 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 pernyataan bagaimana sebenarnya kinerja keuangan dan operasi perusahaan yang melakukan *right issue* (Nurul Widiyawati, 2006:67).

Ketentuan prinsip syariah mengenai Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah diPasar Modal dan seluruh mekanisme kegiatan terkait didalamnya seluruhnya diatur dalam fatwa keputusan DSN-MUI. Fatwa DSN\_MUI Nomor:65/DSN-MUI/III/2008 tentang hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD) memastikan bahwa kehalalan investasi di pasar modal tidak hanya berhenti pada instrumen efek yang bernama saham saja, tetapi juga pada produk derivatifnya. Produk turunan saham (*derivative*) yang dinilai sesuai dengan kriteria DSN adalah produk *right issue* (HMETD) Syariah. Produk yang bersifat hak dan melekat dengan produk induknya itu menjadi produk investasi yang sudah memenuhi kriteria DSN. Mekanisme *right issue* ini dipandang lebih menguntungkan dibandingkan harus meminjam

di bank karena dana yang diperoleh lebih murah, tak ada biaya tambahan, profesi, dan masalah administrasi banklainya, karena dana dipasok oleh pemegang sahamnya sendiri

Penelitian tentang penawaran terbatas atau *right issue* dan kinerja keuangan merupakan hal menarik bagi peneliti keuangan mengevaluasi secara empiris perilaku investor dalam membuat keputusan pada pasar modal. Penelitian dan riset lain tentang pengaruh *right issue* terhadap kinerja keuangan telah banyak dilakukan di bursa saham Indonesia maupun luar negeri.

Dalam penelitian ini, pemilihan variabel yang diduga mempengaruhi kinerja keuangan setelah melakukan *right issue* mengacu pada beberapa model penelitian sebelumnya. Dalam penelitian ini digunakan empat rasio keuangan sebagai variabel yaitu rasio likuiditas, *rasio leverage*, rasio aktifitas, rasio profitabilitas. Dari masing-masing rasio keuangan tersebut diproksikan dengan satu proksi kecuali pada rasio profitabilitas yang menggunakan dua proksi, yakni rasio likuiditas dengan proksi *current ratio*, *rasio leverage* dengan proksi *debt ratio*, rasio aktifitas dengan proksi *total assets turnover*, rasio profitabilitas dengan proksi *return on asset* dan *net profit margin*. Pemilihan variabel *current ratio*, *debt ratio*, *total asset turnover*, *return on asset* dan *net profit margin*, rasio pasar dengan proksi *price earning ratio*.

Ukuran likuiditas yang umum digunakan adalah *current ratio* yang menggambarkan perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar. Perusahaan yang *current rasionya* menurun pada periode tertentu akan melakukan

perbaiki keuangan dengan menambah dana dari luar seperti mengeluarkan saham baru (Wild, 2004 dalam Robby Suwakdi, 2006:39). Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan akan melakukan tindakan salah satunya dengan mengeluarkan saham baru untuk mendapatkan dana segar agar dapat membayar kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* yang rendah akan menyebabkan posisi likuiditas perusahaan relatif lemah, sehingga dibutuhkan adanya tambahan dana untuk membayar kewajiban jangka pendeknya.

Menurut Foster (1986) dalam Robby Suwakdi (2010:39), apabila perusahaan melakukan *right issue* akan menambah kuat struktur modal perusahaan tersebut, sehingga dapat memenuhi semua kewajiban lancarnya/rasio *leverage* yang dilihat dari *Debt to Equity Ratio* dan *Debt Ratio*. Rasio *leverage* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan terlalu banyak dibebani oleh hutang, sehingga diperlukan tambahan dana untuk memenuhi kewajiban-kewajiban perusahaan. Hal tersebut dapat diterima apabila dana yang diperoleh dari penerbitan *right issue* dimanfaatkan secara benar. Bagi perusahaan, semakin tinggi DR akan membuat perusahaan membutuhkan tambahan dana untuk menghindari dari semakin tingginya rasio utang dan resiko kebangkrutan.

Analisis rasio aktivitas digunakan untuk melihat perbandingan dan keseimbangan antara penjualan dengan berbagai unsur aktiva. Jika perputarannya lambat, menunjukkan bahwa aktiva yang dimiliki terlalu besar dibandingkan dengan kemampuan menjual. Rasio aktivitas ini diwakili oleh *total assets turn over*. Rasio ini akan cepat perputarannya jika penggunaan

seluruh harta perusahaan efektif. Pengeluaran saham baru akan mengakibatkan jumlah asset perusahaan bertambah, sehingga bila seluruh harta dimanfaatkan secara efektif akan membuat *total assets turn over* meningkat (Sawir, 2005 dalam Robby Suwadi,2006:41).

Dari penjelasan tersebut, analisis profitabilitas dapat diartikan juga sebagai pengukuran laba perusahaan dan efektifitas perusahaan yang dapat dilihat dari nilai rasio-rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas dapat dilihat dari *Return on Asset* (ROA) dan *Net Profit Margin* (NPM). Apabila suatu perusahaan mempunyai nilai *Return on Asset* (ROA) dan *Net Profit Margin* (NPM) yang tinggi menunjukkan perusahaan tersebut mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk meningkatkan laba operasi. Hal ini akan memberikan pengharapan positif bagi para investor saham untuk mendapatkan return saham yang lebih besar.

*Price Earning Ratio* (PER) merupakan salah satu rasio yang menunjukkan kinerja saham perusahaan. Secara praktis *Price Earning Ratio* (PER) diperoleh dengan membagi harga saham pada periode dua tahun sebelum dan dua tahun setelah *right issue*. Nilai ratio secara umum terjadi peningkatan *Price Earning Ratio* (PER) yang cukup besar dari perusahaan yang melakukan *right issue*.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan tersebut dan adanya ketertarikan lebih terhadap perkembangan ekonomi islam, juga beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti maka penulis mantap mengadakan penelitian dengan mengangkat judul “**Analisis Kinerja**

**Keuangan Sebelum dan Sesudah Melakukan *Right Issue* (Studi Empiris Perusahaan Daftar Efek Syariah Antara Tahun 2007 Sampai Dengan 2012)**”. Adapun penelitian menggunakan beberapa rasio keuangan, antara rasio likuiditas dengan proksi *current ratio* (CR), rasio leverage dengan proksi *debt ratio* (DR), rasio aktifitas dengan proksi *total assets turnover* (TAT), rasio profitabilitas dengan proksi *return on asset* (ROA) dan *net profit margin* (NPM), rasio pasar dengan proksi *price earning ratio*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Afrina Syuhana dan Syahyunan (2012). Pada penelitian ini digunakan informasi kinerja keuangan yaitu *Current Ratio* (CR), *Debt Ratio* (DR), *Total Assets Turnover* (TAT), *Return on Asset*(ROA), *Net Profit Margin* (NPM), sebagai variabel dependen yang diduga berpengaruh variabel independen yaitu “*Right Issue*”. Variabel-variabel dependen tersebut diambil karena pernah diteliti dan berpengaruh signifikan dari berbagai penelitian terdahulu namun terdapat keanekaragaman hasil penelitian pada penelitian-penelitian tersebut, sehingga peneliti masih merasa perlu melakukan penelitian kembali terhadap variabel-variabel tersebut.

Perbedaan penelitian ini adalah peneliti dengan penelitian sebelumnya adalah, pada penelitian ini, peneliti menggunakan beberapa variabel rasio keuangan yang berbeda dengan penelitian Afrina Syuhana dan Syahyunan (2012) yakni *Price Earning Ratio*(PER) untuk menguji rasio keuangan lain yang memungkinkan dapat berpengaruh terhadap *right issue*. Selain itu peneliti menggunakan populasi perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran

saham terbatas *right issue* pada antara 2007 hingga 2012 dimana perusahaan tersebut adalah perusahaan yang masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES).

## **B. Rumusan Masalah**

Dari latar belakang yang telah dipaparkan sebelumnya, maka penelitian ini bermaksud untuk menguji analisis *right issue* terhadap kinerja keuangan perusahaan-perusahaan yang masuk Daftar Efek Syariah tahun 2007 sampai dengan 2012. Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimanakah hukum penerbitan *Right Issue* menurut prinsip syariah?
2. Apakah ada perbedaan signifikan kinerja keuangan pada perusahaan yang masuk Daftar Efek Syariah (DES) sebelum dan sesudah dilakukan *right issue* yang dikukur dengan *Current Ratio (CR)*, *Debt Ratio (DR)*, *Total Assets Turnover (TAT)*, *Return On Assets (ROA)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Price Earning Ratio (PER)*?

## **C. Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk Menganalisis hukum penerbitan *Right Issue* menurut prinsip syariah.
2. Menganalisis perbedaan signifikan pada kinerja keuangan pada perusahaan yang masuk Daftar Efek Syariah (DES) sebelum dan sesudah

dilakukan *right issue* yang diukur dengan *Current Ratio (CR)*, *Debt Ratio (DR)*, *Total Assets Turnover (TAT)*, *Return On Assets (ROA)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Price Earning Ratio (PER)*.

#### **D. Batasan Masalah**

Atas pertimbangan-pertimbangan efisiensi, minat, keterbatasan waktu serta pengetahuan, maka dalam penelitian ini terdapat batasan masalah yang akan diteliti, yaitu sebagai berikut:

1. Pembatasan tahun adalah 1 tahun sebelum dan sesudah *right issue* antara 2007-2012.
2. Sampel penelitian diambil dari perusahaan yang sahamnya masuk Daftar Efek Syariah (DES).
3. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current ratio*, *Debt ratio*, *Total Asset Turnover*, *Return On Asset*, *Net profit argin*, *Price earning ratio*.

#### **E. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak yaitu :

1. Manfaat Teoritis
  - a. Bagi Peneliti: Untuk meningkatkan dan memperluas kemampuan peneliti akan pemahaman mengenai pasar modal khususnya ekonomi

Islam dan manajemen keuangan terkait mengenai dampak *right issue* terhadap kinerja keuangan perusahaan yang sahamnya masuk Daftar Efek Syariah (DES) di Indonesia dan diharapkan dapat menjadi salah satu referensi penelitian untuk melakukan penelitian selanjutnya.

- b. Bagi Akademisi: Memberikan kontribusi dalam ilmu ekonomi khususnya ekonomi Islam dan manajemen keuangan terkait mengenai dampak *right issue* terhadap kinerja keuangan perusahaan dan diharapkan dapat menjadi salah satu referensi penelitian untuk melakukan penelitian selanjutnya.

## 2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Praktisi: Menjadi bahan pertimbangan bagi pihak investor dan para pelaku pasar dalam memilih saham *right issue* yang akan dibeli mengenai risiko yang akan timbul di kemudian hari.
- b. Bagi Perusahaan: Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan positif terhadap perusahaan-perusahaan yang masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang menerbitkan *right issue* di Indonesia.