



Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah *Rights Issue*: Bukti Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Ika Royanti Lutfia Ningrun ¹, Agus Nisfur Romdioni ^{1*}

¹ Ekonomi dan Bisnis, Universitas Musamus Merauke, Indonesia

*Korespondensi: romdioni_feb@unmus.ac.id



Copyright: © 2026 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

How to Cite :

Ningrun , I. R. L., & Romdioni, A. N. (2026). Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah *Rights Issue*: Bukti Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Papsel Economic Journal*, 3(3), 25–38. <https://doi.org/10.63185/pej.v3i3.315>

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah pelaksanaan *rights issue* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain studi komparatif (*before-after comparative study*). Populasi penelitian terdiri atas perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2023, dengan sampel sebanyak 13 perusahaan yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*. Kinerja keuangan diukur menggunakan Return on Assets (ROA), Debt to Asset Ratio (DAR), dan Price Earnings Ratio (PER). Analisis data dilakukan melalui statistik deskriptif, uji normalitas Shapiro-Wilk, dan Wilcoxon Signed Rank Test sebagai pengujian hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DAR dan PER mengalami perubahan yang signifikan setelah pelaksanaan *rights issue*, sedangkan ROA tidak menunjukkan perubahan yang signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa *rights issue* lebih efektif dalam memperbaiki struktur modal dan memengaruhi penilaian pasar dibandingkan meningkatkan profitabilitas perusahaan dalam jangka pendek. Penelitian ini memberikan kontribusi empiris terhadap literatur mengenai *Seasoned Equity Offerings* pada pasar modal negara berkembang dengan menunjukkan bahwa dampak *rights issue* lebih cepat tercermin pada perubahan struktur modal dan persepsi pasar daripada peningkatan kinerja operasional. Hasil penelitian ini diharapkan menjadi masukan bagi manajemen perusahaan, investor, dan regulator dalam mengevaluasi efektivitas kebijakan *rights issue* sebagai strategi pendanaan perusahaan.

Kata kunci: *rights issue*; *seasoned equity offerings*; kinerja keuangan; Return on Assets; Debt to Asset Ratio; Price Earnings Ratio; Bursa Efek Indonesia.

Abstract: This study aims to examine the differences in corporate financial performance before and after rights issues among companies listed on the Indonesia Stock Exchange. A quantitative approach with a before-after comparative design was employed. The study analyzed 13 companies selected through purposive sampling from firms conducting rights issues during 2020–2023. Financial performance was measured using Return on Assets (ROA), Debt to Asset Ratio (DAR), and Price Earnings Ratio (PER). Data were analyzed using descriptive statistics, the Shapiro-Wilk normality test, and the Wilcoxon Signed Rank Test. The findings reveal that DAR and PER changed significantly following rights issues, whereas ROA did not exhibit a significant difference. These results indicate that rights issues are more effective in improving capital structure and influencing market valuation than in enhancing short-term profitability. This study contributes to the literature on Seasoned Equity Offerings in emerging markets by demonstrating that the effects of rights issues are more immediately reflected in leverage and market perception than in operating performance. The findings provide valuable insights for corporate managers, investors, and policymakers in assessing the effectiveness of rights issues as a corporate financing strategy.

Keywords: *rights issue*, *seasoned equity offerings*, financial performance, Return on Assets, Debt to Asset Ratio, Price Earnings Ratio.

DOI: <https://doi.org/10.63185/pej.v3i3.315>

1. PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran yang semakin strategis dalam mendukung pertumbuhan ekonomi melalui penyediaan sumber pendanaan jangka panjang bagi perusahaan dan alternatif investasi bagi masyarakat. Perkembangan pasar modal global dalam beberapa dekade terakhir menunjukkan bahwa perusahaan semakin mengandalkan instrumen ekuitas untuk memperoleh dana guna mendukung ekspansi bisnis, meningkatkan daya saing, memperbaiki struktur modal, maupun mempertahankan keberlanjutan usaha di tengah dinamika ekonomi yang semakin kompleks. Salah satu bentuk pendanaan berbasis ekuitas yang banyak digunakan adalah *rights issue*, yang dalam literatur internasional dikategorikan sebagai bagian dari *seasoned equity offerings* (SEO). Melalui mekanisme ini, perusahaan menawarkan saham baru kepada pemegang saham lama dengan hak memesan efek terlebih dahulu sehingga perusahaan dapat memperoleh tambahan modal tanpa mengubah struktur kepemilikan secara signifikan apabila hak tersebut dilaksanakan oleh pemegang saham eksisting (Le et al., 2020).

Dalam beberapa tahun terakhir, aktivitas *rights issue* mengalami peningkatan di berbagai negara, termasuk Indonesia. Kondisi tersebut dipengaruhi oleh meningkatnya kebutuhan perusahaan terhadap sumber pendanaan eksternal sebagai respons atas perubahan lingkungan bisnis, percepatan transformasi digital, restrukturisasi utang, maupun strategi ekspansi pascapandemi. Di Indonesia, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) semakin banyak memanfaatkan *rights issue* sebagai alternatif pembiayaan dibandingkan pendanaan berbasis utang karena dinilai mampu memperkuat struktur permodalan dan meningkatkan fleksibilitas keuangan perusahaan. Namun demikian, penerbitan saham baru juga menimbulkan konsekuensi ekonomi yang tidak sederhana, seperti potensi dilusi kepemilikan, perubahan struktur modal, perubahan laba per saham, serta perubahan persepsi investor terhadap prospek perusahaan. Oleh karena itu, efektivitas *rights issue* tidak hanya diukur dari keberhasilan perusahaan memperoleh dana, tetapi juga dari kemampuan perusahaan meningkatkan kinerja keuangan setelah dana tersebut digunakan.

Secara teoritis, keputusan perusahaan melakukan *rights issue* dapat dijelaskan melalui Signaling Theory, Pecking Order Theory, dan Trade-off Theory. Menurut Signaling Theory, penerbitan saham baru merupakan sinyal yang disampaikan manajemen kepada pasar mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Apabila investor menilai bahwa dana hasil *rights issue* akan digunakan untuk investasi yang produktif, maka pasar akan memberikan respons positif sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, apabila *rights issue* dipersepsikan sebagai upaya perusahaan mengatasi kesulitan keuangan, maka pasar dapat memberikan respons negatif. Sementara itu, Pecking Order Theory menjelaskan bahwa perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu sebelum memilih pendanaan eksternal. Oleh karena itu, keputusan melakukan *rights issue* mencerminkan adanya kebutuhan pendanaan yang tidak dapat dipenuhi hanya dari laba ditahan. Di sisi lain, Trade-off Theory menyatakan bahwa perusahaan akan menyeimbangkan penggunaan utang dan ekuitas untuk

memperoleh struktur modal yang optimal sehingga tambahan modal melalui *rights issue* diharapkan mampu menurunkan risiko keuangan sekaligus meningkatkan nilai perusahaan (Myers, 1984; Damodaran, 2021).

Implikasi dari *rights issue* terhadap kondisi perusahaan menjadi perhatian penting bagi investor karena keputusan investasi tidak hanya dipengaruhi oleh besarnya dana yang diperoleh perusahaan, tetapi juga oleh kemampuan perusahaan mengelola dana tersebut secara efisien. Salah satu pendekatan yang paling banyak digunakan untuk mengevaluasi efektivitas *rights issue* adalah melalui analisis kinerja keuangan. Rasio keuangan memberikan informasi mengenai perubahan kondisi fundamental perusahaan setelah memperoleh tambahan modal, sehingga mampu menggambarkan keberhasilan manajemen dalam mengoptimalkan penggunaan dana hasil penerbitan saham baru (Sawasemariat & Wati, 2025). Dalam penelitian ini, evaluasi kinerja keuangan dilakukan menggunakan tiga rasio utama, yaitu Return on Assets (ROA), Debt to Asset Ratio (DAR), dan Price Earnings Ratio (PER). Ketiga rasio tersebut dipilih karena merepresentasikan tiga dimensi penting dalam evaluasi perusahaan, yaitu profitabilitas, struktur modal, dan penilaian pasar.

Return on Assets (ROA) merupakan indikator profitabilitas (Ismail et al, 2026) yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui pemanfaatan seluruh aset yang dimiliki. Dalam konteks *rights issue*, tambahan modal yang diperoleh perusahaan diharapkan mampu meningkatkan investasi pada aset produktif sehingga menghasilkan peningkatan laba dan efisiensi operasional (Setiawan & Ulita, 2025). Dengan demikian, perubahan ROA setelah pelaksanaan *rights issue* menjadi indikator penting untuk menilai efektivitas penggunaan dana hasil penerbitan saham baru. Penelitian Le et al. (2020) menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki kecenderungan lebih besar melakukan *seasoned equity offerings*. Selanjutnya, Krishnan dan Wu (2022) menemukan bahwa profitabilitas perusahaan sebelum *rights issue* berpengaruh positif terhadap respons pasar jangka pendek, yang menunjukkan bahwa kondisi fundamental perusahaan menjadi pertimbangan utama investor.

Meskipun demikian, hubungan antara *rights issue* dan profitabilitas perusahaan masih menunjukkan hasil yang belum konsisten. Johnson et al. (2018) melaporkan bahwa perusahaan yang melakukan SEO mengalami penurunan Return on Assets setelah penerbitan saham karena adanya penurunan efisiensi operasional. Temuan tersebut diperkuat oleh Fu (2010), yang menjelaskan bahwa penurunan profitabilitas disebabkan oleh kecenderungan manajemen melakukan *overinvestment* terhadap dana hasil penerbitan saham baru sehingga produktivitas aset menurun. Sebaliknya, Fan et al. (2023) menunjukkan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang baik, khususnya yang masih berada di bawah kendali pendiri (*founder-controlled firms*), mampu mempertahankan bahkan meningkatkan kinerja operasional setelah SEO. Sementara itu, penelitian Susilo dan Ariyanto (2024) pada perusahaan di Indonesia menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada ROA sebelum dan sesudah *rights issue*. Perbedaan hasil tersebut

mengindikasikan bahwa dampak *rights issue* terhadap profitabilitas perusahaan masih memerlukan kajian empiris lebih lanjut.

Selain profitabilitas, perubahan struktur modal juga menjadi salah satu konsekuensi utama dari pelaksanaan *rights issue*. Debt to Asset Ratio (DAR) digunakan untuk menggambarkan proporsi aset perusahaan yang dibiayai oleh utang. Tambahan modal yang berasal dari penerbitan saham baru secara teoritis akan meningkatkan proporsi ekuitas sehingga mengurangi tingkat leverage perusahaan. Struktur modal yang lebih sehat diharapkan mampu menurunkan risiko keuangan, meningkatkan fleksibilitas pendanaan, dan memperkuat kemampuan perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi (Weridity et al, 2025). Fu (2010) menunjukkan bahwa rasio leverage perusahaan memang mengalami penurunan pada tahun pelaksanaan SEO, meskipun efek tersebut cenderung bersifat sementara. Penelitian Susilo dan Ariyanto (2024) juga menemukan adanya perubahan signifikan pada rasio leverage setelah *rights issue*. Selain itu, Maria dan Andiani (2021) membuktikan bahwa peningkatan DAR berkorelasi negatif dengan profitabilitas perusahaan, sehingga perubahan struktur modal memiliki implikasi langsung terhadap kinerja operasional.

Dimensi lain yang tidak kalah penting adalah persepsi pasar terhadap perusahaan yang tercermin melalui Price Earnings Ratio (PER). PER menggambarkan besarnya harga yang bersedia dibayar investor untuk setiap satu rupiah laba yang dihasilkan perusahaan. Dalam pelaksanaan *rights issue*, jumlah saham yang beredar akan meningkat sehingga berpotensi menimbulkan efek dilusi terhadap laba per saham. Akan tetapi, apabila investor meyakini bahwa tambahan modal akan digunakan untuk proyek-proyek yang mampu meningkatkan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang, maka peningkatan harga saham dapat mengimbangi bahkan melampaui efek dilusi tersebut. Oleh karena itu, perubahan PER setelah *rights issue* mencerminkan bagaimana pasar mengevaluasi efektivitas strategi pendanaan perusahaan serta prospek pertumbuhan jangka panjangnya.

Meskipun penelitian mengenai *rights issue* telah berkembang cukup pesat, literatur yang ada masih menunjukkan beberapa kesenjangan penelitian. Pertama, hasil penelitian mengenai dampak *rights issue* terhadap kinerja keuangan masih belum konsisten. Sebagian penelitian melaporkan adanya penurunan profitabilitas dan efisiensi operasional setelah SEO (Fu, 2010; Johnson et al., 2018), sedangkan penelitian lainnya menunjukkan bahwa *rights issue* tidak selalu menurunkan kinerja perusahaan dan bahkan dapat memberikan dampak positif apabila didukung oleh tata kelola perusahaan yang baik (Fan et al., 2023; Susilo & Ariyanto, 2024). Kedua, sebagian besar penelitian terdahulu lebih banyak berfokus pada reaksi pasar jangka pendek, seperti *abnormal return* atau *announcement effect*, dibandingkan perubahan kinerja fundamental perusahaan setelah dana hasil *rights issue* digunakan. Ketiga, mayoritas penelitian dilakukan pada pasar modal negara maju, seperti Amerika Serikat dan Eropa, sementara bukti empiris dari negara berkembang, khususnya Indonesia, masih relatif terbatas (Krishnan & Wu, 2022; Nnadi et al., 2021; Zenzius et al., 2022). Keempat, sebagian besar penelitian terdahulu hanya menggunakan satu atau dua indikator keuangan sehingga belum

memberikan gambaran yang komprehensif mengenai perubahan profitabilitas, struktur modal, dan valuasi pasar secara simultan.

Berdasarkan kesenjangan tersebut, penelitian ini menawarkan beberapa kebaruan. Pertama, penelitian ini menganalisis dampak *rights issue* melalui tiga dimensi kinerja keuangan secara simultan, yaitu profitabilitas (ROA), struktur modal (DAR), dan valuasi pasar (PER) sehingga memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai efektivitas pelaksanaan *rights issue*. Kedua, penelitian ini berfokus pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai representasi pasar modal negara berkembang yang memiliki karakteristik institusional berbeda dengan negara maju. Ketiga, penelitian ini menggunakan pendekatan komparatif sebelum dan sesudah *rights issue* sehingga mampu mengevaluasi perubahan fundamental perusahaan setelah aksi korporasi tersebut dilakukan.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah pelaksanaan *rights issue* dengan menggunakan indikator Return on Assets (ROA), Debt to Asset Ratio (DAR), dan Price Earnings Ratio (PER). Hasil penelitian diharapkan dapat memperkaya literatur mengenai dampak *seasoned equity offerings* terhadap kinerja perusahaan pada pasar modal negara berkembang, sekaligus memberikan implikasi praktis bagi investor, manajemen perusahaan, regulator, dan pemangku kepentingan lainnya dalam mengevaluasi efektivitas kebijakan penerbitan saham baru sebagai salah satu strategi pendanaan perusahaan.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Penelitian ini didasarkan pada Signaling Theory, Pecking Order Theory, dan Trade-off Theory. Signaling Theory (Spence, 1973) menjelaskan bahwa keputusan perusahaan melakukan *rights issue* merupakan sinyal yang disampaikan manajemen kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Apabila dana hasil *rights issue* digunakan untuk investasi produktif, ekspansi usaha, atau penguatan modal kerja, pasar cenderung memberikan respons positif. Sebaliknya, apabila penerbitan saham baru dipersepsikan sebagai upaya mengatasi kesulitan keuangan, maka pasar dapat memberikan respons negatif yang tercermin pada penurunan nilai perusahaan (Damodaran, 2021). Meta-analisis Veld et al. (2020) menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap *seasoned equity offerings* (SEO) secara umum bersifat negatif, namun dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, tujuan penggunaan dana, dan mekanisme penawaran.

Selanjutnya, *Pecking Order Theory* (Myers & Majluf, 1984) menjelaskan bahwa perusahaan memiliki hierarki dalam memilih sumber pendanaan, yaitu laba ditahan, utang, dan terakhir penerbitan saham baru. Oleh karena itu, keputusan melakukan *rights issue* menunjukkan bahwa kebutuhan investasi perusahaan telah melampaui kapasitas pendanaan internal. Di sisi lain, Trade-off Theory (Myers, 1984) menyatakan bahwa perusahaan berupaya mencapai struktur modal yang optimal melalui keseimbangan antara manfaat penggunaan utang dan risiko *financial distress*. Dalam konteks ini, *rights issue* dipandang sebagai strategi untuk

meningkatkan proporsi ekuitas sehingga struktur modal menjadi lebih sehat dan risiko keuangan dapat ditekan.

Rights issue merupakan salah satu bentuk Seasoned Equity Offerings (SEO), yaitu penerbitan saham baru oleh perusahaan publik setelah *Initial Public Offering* (IPO). Tujuan utama *rights issue* adalah memperoleh tambahan modal untuk mendukung ekspansi usaha, memperbaiki struktur modal, membiayai investasi, maupun melunasi kewajiban perusahaan. Namun demikian, efektivitas penggunaan dana hasil *rights issue* masih menjadi perdebatan dalam literatur. Dittmar et al. (2020) menemukan bahwa SEO meningkatkan kepemilikan kas dan aktivitas investasi, tetapi tidak selalu diikuti peningkatan produktivitas perusahaan. Sementara itu, Veld et al. (2020) menunjukkan bahwa pengumuman SEO rata-rata menghasilkan *abnormal return* negatif, sedangkan penelitian terbaru menegaskan bahwa kualitas tata kelola perusahaan menjadi faktor penting dalam menentukan keberhasilan pemanfaatan dana hasil penerbitan saham baru.

2.1. Rights Issue dan Return on Assets (ROA)

Return on Assets (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui pemanfaatan seluruh aset yang dimiliki (Brigham & Ehrhardt, 2020). Secara teoritis, tambahan modal dari *rights issue* diharapkan meningkatkan investasi pada aset produktif sehingga efisiensi operasional dan profitabilitas perusahaan ikut meningkat. Namun demikian, hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan inkonsistensi. Fu (2010) dan Johnson et al. (2018) menemukan bahwa perusahaan cenderung mengalami penurunan ROA setelah SEO akibat *overinvestment* dan menurunnya efisiensi penggunaan aset. Sebaliknya, Fan et al. (2023) menunjukkan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang baik mampu mempertahankan bahkan meningkatkan profitabilitas pasca-SEO, sedangkan Susilo dan Ariyanto (2024) tidak menemukan perbedaan ROA sebelum dan sesudah *rights issue*. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa perubahan profitabilitas dipengaruhi oleh efektivitas penggunaan dana, karakteristik perusahaan, dan kualitas tata kelola.

H1: Terdapat perbedaan Return on Assets (ROA) yang signifikan sebelum dan sesudah pelaksanaan *rights issue*

2.2. Rights Issue dan Debt to Asset Ratio (DAR)

Debt to Asset Ratio (DAR) merupakan rasio solvabilitas yang menggambarkan proporsi aset perusahaan yang dibiayai oleh utang. Berdasarkan Trade-off Theory, tambahan modal melalui *rights issue* diharapkan meningkatkan proporsi ekuitas sehingga tingkat leverage menurun dan struktur modal menjadi lebih optimal. Penelitian Fu (2010) menunjukkan bahwa leverage perusahaan menurun pada tahun pelaksanaan SEO, meskipun efek tersebut tidak selalu bertahan dalam jangka panjang. Hasil serupa ditemukan oleh Susilo dan Ariyanto (2024), sedangkan Maria dan Andiani (2021) menunjukkan bahwa peningkatan DAR berhubungan dengan penurunan profitabilitas perusahaan. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa perubahan struktur modal setelah *rights issue* berpotensi memengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

H2: Terdapat perbedaan Debt to Asset Ratio (DAR) yang signifikan sebelum dan sesudah pelaksanaan *rights issue*

2.3. Rights Issue dan Price Earnings Ratio (PER)

Price Earnings Ratio (PER) merupakan rasio valuasi yang menunjukkan besarnya harga yang bersedia dibayar investor untuk setiap satu rupiah laba per saham (*earnings per share*). Dalam pelaksanaan *rights issue*, peningkatan jumlah saham beredar berpotensi menyebabkan dilusi laba per saham. Namun, apabila investor menilai bahwa dana hasil penerbitan saham akan meningkatkan prospek pertumbuhan perusahaan, maka kenaikan harga saham dapat mengimbangi efek dilusi tersebut. Berdasarkan Signaling Theory, perubahan PER mencerminkan respons investor terhadap informasi yang disampaikan melalui *rights issue*. Krishnan dan Wu (2022) menunjukkan bahwa kondisi fundamental perusahaan memengaruhi reaksi pasar terhadap *rights issue*, sedangkan Zenzius et al. (2022) menemukan bahwa karakteristik perusahaan turut menentukan keberhasilan pelaksanaan *rights issue*. Meskipun demikian, penelitian mengenai perubahan PER sebelum dan sesudah *rights issue* masih relatif terbatas, khususnya pada pasar modal negara berkembang.

H3: Terdapat perbedaan Price Earnings Ratio (PER) yang signifikan sebelum dan sesudah pelaksanaan *rights issue*

3. METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain studi komparatif (*before-after comparative study*) untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah pelaksanaan *rights issue*. Penelitian memanfaatkan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang melakukan *rights issue* selama periode 2020–2023. Data diperoleh dari laporan keuangan auditan, laporan tahunan perusahaan, serta keterbukaan informasi yang dipublikasikan melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) dan situs resmi masing-masing perusahaan.

Populasi penelitian mencakup 778 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2023. Sampel ditentukan menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria: (1) perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode penelitian; (2) perusahaan yang melaksanakan *rights issue* pada periode 2020–2023; (3) perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap sebelum dan sesudah *rights issue*; serta (4) perusahaan yang memiliki data lengkap untuk seluruh variabel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 13 perusahaan yang memenuhi persyaratan sebagai sampel penelitian.

Penelitian ini mengevaluasi perubahan kinerja keuangan menggunakan tiga indikator yang merepresentasikan dimensi profitabilitas, struktur modal, dan valuasi pasar, yaitu Return on Assets (ROA), Debt to Asset Ratio (DAR), dan Price Earnings Ratio (PER). ROA dihitung sebagai perbandingan antara laba bersih dan total aset, DAR diukur dari proporsi total utang terhadap total aset, sedangkan PER dihitung dari perbandingan harga saham terhadap *earnings per share* (EPS). Ketiga indikator tersebut dipilih karena banyak digunakan dalam literatur keuangan

untuk mengevaluasi efektivitas kebijakan pendanaan melalui *seasoned equity offerings* dan *rights issue* (Damodaran, 2021; Brigham & Ehrhardt, 2022).

Analisis data dilakukan dalam tiga tahapan. Tahap pertama adalah analisis statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Tahap kedua adalah uji normalitas menggunakan *Shapiro-Wilk Test*. Uji ini dipilih karena memiliki *statistical power* yang lebih tinggi dibandingkan metode normalitas lainnya, terutama pada ukuran sampel yang relatif kecil (Razali & Wah, 2011). Hasil uji normalitas digunakan sebagai dasar dalam menentukan metode pengujian hipotesis.

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test*, yaitu uji nonparametrik untuk membandingkan dua kelompok data berpasangan (*paired samples*). Metode ini dipilih karena penelitian membandingkan nilai ROA, DAR, dan PER perusahaan pada periode sebelum dan sesudah pelaksanaan *rights issue*, serta hasil uji normalitas menunjukkan bahwa data tidak sepenuhnya memenuhi asumsi distribusi normal. *Wilcoxon Signed Rank Test* dinilai sesuai untuk mengevaluasi perubahan median pada data berpasangan dan lebih robust terhadap penyimpangan asumsi normalitas dibandingkan uji parametrik (Conover, 1999; Field, 2024).

Seluruh proses pengolahan data dilakukan menggunakan IBM SPSS Statistics. Pengujian hipotesis dilakukan pada tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Apabila nilai *p-value* < 0,05, yang menunjukkan adanya perbedaan signifikan antara kondisi sebelum dan sesudah pelaksanaan *rights issue*. Sebaliknya, apabila nilai *p-value* > 0,05, maka tidak terdapat bukti statistik yang cukup untuk menyatakan adanya perbedaan kinerja keuangan pada indikator yang dianalisis.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil statistik deskriptif menunjukkan adanya perubahan nilai rata-rata pada seluruh variabel penelitian setelah pelaksanaan *rights issue*. Nilai rata-rata Debt to Asset Ratio (DAR) menurun dari 0,5588 menjadi 0,4885, Return on Assets (ROA) menurun dari 5,5804 menjadi 5,4185, sedangkan Price Earnings Ratio (PER) mengalami penurunan yang cukup besar dari 78,8235 menjadi 34,1388. Selain itu, standar deviasi DAR dan ROA juga mengalami penurunan, yang mengindikasikan bahwa variasi data antarperusahaan menjadi lebih homogen setelah *rights issue*. Sebaliknya, meskipun standar deviasi PER menurun, nilainya masih relatif tinggi sehingga menunjukkan adanya variasi respons pasar antarperusahaan.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian Sebelum dan Sesudah *Rights Issue*

Variabel	Periode	N	Mean	Std. Dev.	Min	Max	Δ Mean
DAR	Sebelum	26	0.5588	0.2960	0.07	0.87	-0.0703
	Sesudah	26	0.4885	0.2911	0.07	0.87	
ROA	Sebelum	26	5.5804	5.2175	1.20	26.32	-0.1619
	Sesudah	26	5.4185	3.9020	1.11	19.33	
PER	Sebelum	26	78.8235	86.6921	2.00	256.00	-44.6847
	Sesudah	26	34.1388	36.3390	3.91	153.82	

Keterangan: Δ Mean = Mean Sesudah – Mean Sebelum.

Secara umum, hasil tersebut mengindikasikan bahwa *rights issue* lebih cepat memengaruhi struktur modal dibandingkan profitabilitas dan valuasi pasar. Penurunan DAR menunjukkan bahwa tambahan modal hasil *rights issue* cenderung digunakan untuk mengurangi ketergantungan terhadap utang, sejalan dengan Trade-off Theory yang menyatakan bahwa perusahaan berupaya mencapai struktur modal yang lebih optimal melalui peningkatan proporsi ekuitas (Myers, 1984). Sementara itu, perubahan ROA yang relatif kecil mengindikasikan bahwa tambahan modal belum secara langsung meningkatkan efisiensi penggunaan aset, karena manfaat investasi umumnya baru terlihat dalam jangka panjang (Fu, 2010; Fan et al., 2023). Di sisi lain, penurunan PER menunjukkan bahwa pasar masih melakukan penyesuaian terhadap peningkatan jumlah saham beredar akibat *rights issue*, sehingga investor belum sepenuhnya memberikan apresiasi terhadap prospek pertumbuhan perusahaan, sebagaimana dijelaskan dalam Signaling Theory (Damodaran, 2021; Veld et al., 2020).

Uji normalitas dilakukan untuk menentukan apakah data penelitian memenuhi asumsi distribusi normal sebagai dasar dalam pemilihan metode pengujian hipotesis. Penelitian ini menggunakan Shapiro-Wilk Test karena jumlah sampel relatif kecil (<50) sehingga memiliki tingkat *statistical power* yang lebih baik dibandingkan metode normalitas lainnya (Razali & Wah, 2011). Hasil pengujian menunjukkan bahwa sebagian variabel memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05, sehingga data tidak sepenuhnya berdistribusi normal. Oleh karena itu, pengujian hipotesis dilakukan menggunakan Wilcoxon Signed Rank Test sebagai metode statistik nonparametrik yang sesuai untuk membandingkan dua sampel berpasangan (*paired samples*) (Field, 2024).

Uji normalitas dilakukan sebagai tahap awal untuk mengevaluasi apakah data penelitian memenuhi asumsi distribusi normal sebelum dilakukan pengujian hipotesis. Dalam penelitian ini, normalitas data diuji menggunakan Shapiro-Wilk Test, mengingat metode tersebut memiliki tingkat *statistical power* yang lebih tinggi pada penelitian dengan ukuran sampel relatif kecil hingga menengah (Razali & Wah, 2011; Field, 2024). Oleh karena itu, keputusan mengenai normalitas data didasarkan pada hasil uji Shapiro-Wilk.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Menggunakan Shapiro-Wilk Test

Variabel Shapiro-Wilk Sebelum Shapiro-Wilk Sesudah			Keputusan
DAR	0,001	0,003	Tidak berdistribusi normal
ROA	0,000	0,001	Tidak berdistribusi normal
PER	0,000	0,000	Tidak berdistribusi normal

Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh variabel penelitian, yaitu Debt to Asset Ratio (DAR), Return on Assets (ROA), dan Price Earnings Ratio (PER), baik pada periode sebelum maupun sesudah pelaksanaan *rights issue*,

memiliki nilai signifikansi (Sig.) kurang dari 0,05 berdasarkan uji Shapiro–Wilk. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa data tidak memenuhi asumsi distribusi normal.

Berdasarkan hasil tersebut, pengujian hipotesis selanjutnya dilakukan menggunakan Wilcoxon Signed Rank Test, yaitu uji statistik nonparametrik yang dirancang untuk membandingkan dua kelompok data berpasangan (*paired samples*) tanpa mensyaratkan distribusi normal. Penggunaan metode ini dinilai tepat karena penelitian bertujuan membandingkan kondisi kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah pelaksanaan *rights issue*. Selain lebih sesuai dengan karakteristik data penelitian, Wilcoxon Signed Rank Test juga mampu memberikan estimasi yang lebih robust terhadap penyimpangan asumsi normalitas dibandingkan metode parametrik, sehingga hasil pengujian yang diperoleh menjadi lebih andal dan valid (Conover, 1999; Field, 2024).

Table 3. Hasil *Wilcoxon Signed Rank Test*

Variabel	Z-value	p-value	Keputusan
DAR	-3.721	0.001	Signifikan
ROA	-0.076	0.939	Tidak Signifikan
PER	-2.527	0.012	Signifikan

Hasil Wilcoxon Signed Rank Test menunjukkan bahwa Debt to Asset Ratio (DAR) mengalami perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah pelaksanaan *rights issue* ($Z = -3,721$; $p = 0,001$), sehingga hipotesis pertama diterima. Rata-rata DAR menurun dari 0,5588 menjadi 0,4885, yang mengindikasikan bahwa perusahaan berhasil mengurangi proporsi pendanaan yang berasal dari utang setelah memperoleh tambahan modal melalui penerbitan saham baru.

Temuan ini menunjukkan bahwa *rights issue* lebih banyak dimanfaatkan sebagai instrumen restrukturisasi struktur modal dibandingkan sebagai sumber pendanaan untuk meningkatkan profitabilitas jangka pendek. Penurunan DAR mengindikasikan meningkatnya proporsi ekuitas sehingga risiko keuangan perusahaan menjadi lebih rendah. Hasil tersebut sejalan dengan Trade-off Theory, yang menyatakan bahwa perusahaan akan menyesuaikan komposisi utang dan ekuitas untuk mencapai struktur modal yang optimal dengan meminimalkan biaya kebangkrutan (*financial distress cost*) tanpa menghilangkan manfaat penggunaan utang (Myers, 1984). Tambahan modal melalui *rights issue* memberikan ruang bagi perusahaan untuk memperbaiki tingkat leverage sehingga fleksibilitas pendanaan pada periode berikutnya menjadi lebih baik.

Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Barclay et al. (2021) yang menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan *seasoned equity offerings* umumnya meningkatkan proporsi ekuitas sehingga leverage menurun setelah penerbitan saham baru. Selain itu, Fu (2022) menjelaskan bahwa penerbitan saham baru merupakan bagian dari strategi pengelolaan struktur modal yang bertujuan memperkuat posisi keuangan perusahaan sebelum kembali melakukan ekspansi usaha. Pada konteks Indonesia, penelitian Susilo dan Ariyanto (2024) juga

menunjukkan bahwa *seasoned equity offerings* memberikan dampak positif terhadap penurunan rasio leverage perusahaan setelah pelaksanaan *rights issue*.

Secara praktis, hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan sampel lebih memprioritaskan penggunaan dana hasil *rights issue* untuk memperbaiki solvabilitas dibandingkan meningkatkan aktivitas investasi. Kondisi tersebut memberikan sinyal positif bagi kreditor karena risiko gagal bayar cenderung menurun. Namun, bagi investor, keberhasilan memperbaiki struktur modal belum tentu diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan apabila dana yang diperoleh belum mampu menghasilkan pertumbuhan laba secara berkelanjutan.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa Return on Assets (ROA) tidak mengalami perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah *rights issue* ($Z = -0,076$; $p = 0,939$), sehingga hipotesis kedua ditolak. Meskipun perusahaan memperoleh tambahan modal, peningkatan tersebut belum mampu meningkatkan efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan laba.

Temuan ini mengindikasikan bahwa manfaat ekonomi dari *rights issue* tidak terjadi secara langsung. Berdasarkan Signaling Theory, penerbitan saham baru memang memberikan informasi mengenai prospek perusahaan, namun respons positif hanya akan muncul apabila dana yang diperoleh dialokasikan pada investasi produktif yang mampu meningkatkan arus kas dan profitabilitas. Dalam praktiknya, sebagian besar perusahaan cenderung menggunakan dana hasil *rights issue* untuk memperbaiki struktur modal atau memenuhi kewajiban keuangan sehingga dampaknya terhadap profitabilitas memerlukan waktu yang lebih panjang untuk terealisasi.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Fu (2010) yang menjelaskan bahwa perusahaan penerbit SEO sering mengalami penurunan efisiensi operasional pada periode awal akibat investasi yang belum menghasilkan tingkat pengembalian optimal. Selain itu, Krishnan dan Wu (2022) menunjukkan bahwa kinerja operasi pasca-*seasoned equity offerings* sangat dipengaruhi oleh karakteristik fundamental perusahaan dan metode analisis yang digunakan. Pada konteks Indonesia, hasil ini juga sejalan dengan penelitian Susilo dan Ariyanto (2024) yang tidak menemukan perbedaan signifikan pada ROA sebelum dan sesudah *rights issue*.

Temuan tersebut menunjukkan bahwa keberhasilan *rights issue* tidak dapat diukur hanya berdasarkan perubahan profitabilitas jangka pendek. Efektivitas aksi korporasi ini lebih ditentukan oleh kemampuan manajemen mengalokasikan dana pada proyek yang menghasilkan nilai tambah sehingga peningkatan laba baru akan tercermin pada periode berikutnya.

Hasil *Wilcoxon Signed Rank Test* menunjukkan bahwa Price Earnings Ratio (PER) mengalami perbedaan yang signifikan setelah pelaksanaan *rights issue* ($Z = -2,527$; $p = 0,012$), sehingga hipotesis ketiga diterima. Nilai rata-rata PER menurun dari 78,8235 menjadi 34,1388, yang menunjukkan bahwa pasar melakukan penyesuaian terhadap valuasi perusahaan setelah penerbitan saham baru.

Penurunan PER menunjukkan bahwa investor merespons peningkatan jumlah saham beredar dengan lebih berhati-hati karena adanya potensi dilusi laba per saham (*earnings dilution*). Berdasarkan Signaling Theory, keputusan melakukan

rights issue dapat dipersepsikan sebagai sinyal positif apabila dana digunakan untuk investasi produktif, tetapi dapat pula dipandang sebagai sinyal negatif apabila dana hanya digunakan untuk memperbaiki likuiditas atau membayar utang (Spence, 1973). Oleh karena itu, perubahan PER mencerminkan evaluasi investor terhadap prospek perusahaan setelah memperoleh tambahan modal.

Temuan ini sejalan dengan meta-analisis Veld et al. (2020) yang menemukan bahwa pengumuman *seasoned equity offerings* secara rata-rata direspons negatif oleh pasar, terutama ketika dana digunakan untuk restrukturisasi utang dibandingkan investasi produktif. Hasil ini juga diperkuat oleh penelitian Dittmar et al. (2020) yang menunjukkan bahwa perusahaan penerbit SEO cenderung meningkatkan kepemilikan kas dan aktivitas akuisisi, namun tidak selalu menghasilkan peningkatan investasi produktif maupun kinerja operasi. Selain itu, Krishnan dan Wu (2022) menegaskan bahwa reaksi pasar terhadap *rights issue* sangat dipengaruhi oleh kualitas fundamental perusahaan sebelum penerbitan saham.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar merespons *rights issue* secara selektif. Meskipun struktur modal perusahaan mengalami perbaikan, investor tetap mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam mengonversi tambahan modal menjadi pertumbuhan laba yang berkelanjutan. Dengan demikian, keberhasilan *rights issue* tidak hanya ditentukan oleh besarnya dana yang berhasil dihimpun, tetapi juga oleh efektivitas penggunaan dana tersebut dalam menciptakan nilai ekonomi bagi pemegang saham.

4 KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah pelaksanaan *rights issue* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan indikator *Return on Assets* (ROA), *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan *Price Earnings Ratio* (PER). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pelaksanaan *rights issue* memberikan pengaruh yang berbeda terhadap masing-masing indikator kinerja keuangan. *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Price Earnings Ratio* (PER) mengalami perubahan yang signifikan setelah pelaksanaan *rights issue*, sedangkan *Return on Assets* (ROA) tidak menunjukkan perubahan yang signifikan.

Temuan tersebut mengindikasikan bahwa pelaksanaan *rights issue* lebih berperan dalam memperkuat struktur permodalan perusahaan dan memengaruhi penilaian pasar dibandingkan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode pengamatan. Dengan demikian, efektivitas *rights issue* tidak hanya ditentukan oleh keberhasilan perusahaan memperoleh tambahan modal, tetapi juga oleh kemampuan manajemen dalam mengalokasikan dana hasil penerbitan saham secara efisien untuk mendukung peningkatan kinerja operasional dan penciptaan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

Penelitian ini memberikan bukti empiris mengenai dampak *rights issue* terhadap kinerja keuangan perusahaan pada pasar modal Indonesia serta memperkaya literatur mengenai *Seasoned Equity Offerings* (SEO) di negara berkembang. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas periode

observasi, mempertimbangkan tujuan penggunaan dana hasil *rights issue*, serta menambahkan indikator kinerja keuangan dan indikator berbasis pasar agar diperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai efektivitas pelaksanaan *rights issue* terhadap kinerja perusahaan.

5 DAFTAR PUSTAKA

- Barclay, M. J., Fu, F., & Smith, C. W. (2021). Seasoned equity offerings and corporate financial management. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101700. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101700>
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2020). *Financial management: Theory and practice* (16th ed.). Cengage Learning.
- Conover, W. J. (1999). *Practical nonparametric statistics* (3rd ed.). John Wiley & Sons.
- Damodaran, A. (2021). *Applied corporate finance: Making value-enhancing decisions in the real world* (2nd ed.). Springer. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-81631-5>
- Dittmar, A., Duchin, R., & Zhang, S. (2020). The timing and consequences of seasoned equity offerings: A regression discontinuity approach. *Journal of Financial Economics*, 138(1), 254–276. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.04.017>
- Fan, Y., Gu, X., & Nagarajan, N. J. (2023). The Founder certification effect, firm disclosures, and the cost of SEO financing. *Journal of Business Finance & Accounting*, 51(5–6), 1508–1546. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12754>
- Field, A. P. (2024). *Discovering statistics using IBM SPSS Statistics* (6th ed.). SAGE Publications.
- Fu, F. (2010). Overinvestment and the Operating Performance of SEO Firms. *Financial Management*, 39(1), 249–272. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053x.2010.01072.x>
- Fu, F. (2022). Strategic Financial Management Part II: Seasoned Equity Offerings, Corporate Payout Policy, and the Case of Regulated Utilities. *Journal of Applied Corporate Finance*, 34(3), 22–34. <https://doi.org/10.1111/jacf.12513>
- Ismail, N. H., Septarini, D. F., & Sembiring, A. S. U. B. (2026). Analisis Perbandingan Kinerja Bank Konvensional dan Bank Syariah Dengan Menggunakan Pendekatan Balance Scorecard. *Papsel Economic Journal*, 3(3), 1–12. <https://doi.org/10.63185/pej.v3i3.306>
- Johnson, W. C., Kang, J., Masulis, R. W., & Yi, S. (2018). Seasoned equity offerings and customer-supplier relationships. *Journal of Financial Intermediation*, 33, 98–114. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2017.09.003>
- Krishnan, C. N. V., & Wu, M. (2022a). The Methodology Matters: What Influences Market Reaction, and Post-Issue Returns in Seasoned Equity Offerings? *Journal of Risk and Financial Management*, 15(10), 473. <https://doi.org/10.3390/jrfm15100473>
- Le, L. H., NGUYEN, T. B. N., VUONG, Q. D., & Le, T. N. (2020). What Influences Decision on Seasoned Equity Offerings of Listed Vietnamese Companies?

- Journal of Asian Finance Economics and Business, 7(5), 1-7.
<https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no5.001>
- Maria, E., & Andiani, L. (2021b). Debt To Total Asset Ratio, Debt To Equity Ratio, And Company's Value With Roa As Mediation. Jurnal Manajemen Dan Bisnis, 10(1), 84-92. <https://doi.org/10.34006/jmbi.v10i1.200>
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. The Journal of Finance, 39(3), 575-592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. Journal of Financial Economics, 13(2), 187-221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Nnadi, M. I., Sorwar, G., Eskandari, R., & Chizema, A. (2021a). Political connections and seasoned equity offerings. Journal of Banking & Finance, 133, 106312. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106312>
- Razali, N. M., & Wah, Y. B. (2011). Power comparisons of Shapiro-Wilk, Kolmogorov-Smirnov, Lilliefors and Anderson-Darling tests. Journal of Statistical Modeling and Analytics, 2(1), 21-33
- Sawasemariat, M. Y., & Wati, C. H. S. (2025). The Effect of Non-Performing Loans and Loan to Deposit Ratio on Profitability. Management Economics Journal, 1(1), 1-8. <https://doi.org/10.63185/mej.v1i1.2>
- Setiawan, A., & Ulita, A. S. (2025). Factors Affecting the Timeliness of Financial Reporting in Infrastructure, Utilities, and Transportation Companies. Management Economics Journal, 1(1), 15-26. <https://doi.org/10.63185/mej.v1i1.4>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. The Quarterly Journal of Economics, 87(3), 355-374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Susilo, B. A. W., & Ariyanto, D. (2024). Analysis of Financial Performance and Company Shares Before and After Seasoned Equity Offerings. Transekonomika, 4(6), 966-976. <https://doi.org/10.55047/transekonomika.v4i6.712>
- Veld, C., et al. (2020). Wealth Effects of Seasoned Equity Offerings: A Meta-Analysis. International Review of Finance, 20(1), 77-131. <https://doi.org/10.1111/irfi.12218>
- Weridity, J., Ulita, A. S., & Romdioni, A. N. (2025). Factors Affecting Capital Structure. Management Economics Journal, 1(1), 27-34. <https://doi.org/10.63185/mej.v1i1.5>
- Zenzius, M., Flore, C., & Schiereck, D. (2022). Tough times for seasoned equity offerings: performance during the COVID pandemic. Journal of Business Economics, 92(9), 1491-1510. <https://doi.org/10.1007/s11573-022-01089-6>