

UJI INDEPENDENSI KINERJA KEUANGAN TERHADAP KEBIJAKAN *RIGHT ISSUE* STUDI KASUS DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh

Isti Pujihastuti

Fakultas Ekonomi, Universitas Islam "45" Bekasi

istipujihastuti333@gmail.com

Abstract

Investors are the investment partners. They should find supporting information for making investment decisions. This research will widen the academic knowledge and giving more information for the people, specially for investor in the stock exchange. There are a lot of things that can be consideration for investors, for instance, information of emiten corporation action. Right issue, not only to support investor, but also, teorritacally can give informastion that could cover both emiten and investor interest. Right issue is one of corporate policy or corporate action in order to meet corporate goals, like bussiness expansion, increase liquidity, et cetera. Kuantitative paradigm with descriptive method is used in this research. The research population are company that doing the right issue in Indonesian Stock Exchange in the year 2012 – 2014. With purposive sampling method, this research used 25 companies as the sample research. Based on Kendal's Tau Crosstab analysis, the result showed that DER, company size and EAT significantly have the same direction with right issue policy, while company growth have different direction. Others variable, PBV and public minority, have no direction significantly to right issue. Since the data is not normal and the result of significant test is not robust, so further, this research need others reference to support this research model.

Keywords: *corporate action, right issue, Kendal's Tau Crosstab, DER, GROWTH, SIZE, EAT, PBV, Public Minority.*

PENDAHULUAN

Seiring dengan berjalannya perusahaan untuk memenuhi kelangsungan hidupnya, tidak akan terlepas dengan berbagai tindakan kebijakan yang harus dilakukan perusahaan. Pemenuhan kebutuhan modal merupakan kebijakan yang terus menerus dilakukan perusahaan. Bagi perusahaan publik pasar modal merupakan alternatif yang cukup penting sebagai sumber pemenuhan dana perusahaan.

Pasar modal dalam arti luas merupakan keseluruhan sistem keuangan dengan *stake holder* yang terorganisir misalnya bank-bank komersil dan semua perantara yang memiliki peran dalam bidang keuangan serta surat-surat berharga yang diperjual belikan baik dalam jangka waktu yang panjang maupun jangka waktu yang pendek.

Pasar modal juga dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrument keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjual-belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Suad Husnan (2002).

Terdapat berbagai jenis pasar modal, antara lain pasar perdana dan pasar sekunder. Pasar perdana (*Initial Public Offering*) merupakan pasar yang memungkinkan perusahaan yang baru pertama kali memasarkan sahamnya kepada publik sehingga modal ataupun dana segar akan mengalir ke perusahaan. Sedangkan bagi perusahaan publik masih dapat pula memperoleh dana segar dari investor misalnya dengan menerbitkan bukti *right (right issue)*.

Kebijakan *right issue* merupakan salah satu bentuk *corporate action* memungkinkan perusahaan publik untuk memperoleh lagi sumber dana segar dari investor. Surat berharga yang dihasilkan oleh kebijakan ini berupa bukti *right* (seringkali disebut dengan Hak Memiliki Efek Terlebih Dahulu). Pengumuman *right issue* adalah salah satu *corporate action* yang potensial untuk menimbulkan reaksi beragam terhadap pasar (investor). Hal ini disebabkan pengumuman *right issue* akan dapat mempengaruhi tren harga saham. Oleh karena itu, para investor pun harus secara seksama memerhatikan tren harga saham selama periode pelaksanaan *right issue* untuk mengambil keputusan (order jual dan beli) yang tepat. Pengamatan dilapangan menunjukkan bahwa reaksi pasar, baik reaksi positif ataupun reaksi yang negatif dapat dipengaruhi oleh emiten yang melakukan kebijakan *right issue* tersebut serta tujuan apa yang ingin dicapai oleh perusahaan.

Kebijakan *right issue* merupakan upaya emiten untuk menghemat biaya emisi serta menambah jumlah saham yang beredar. Jadi dengan adanya *right issue*, kapitalisasi pasar saham akan meningkat dalam persentase yang lebih kecil daripada persentase jumlah lembar saham yang beredar.

Umumnya diharapkan penambahan jumlah lembar saham yang beredar di pasar akan menambah frekuensi perdagangan saham tersebut atau dengan kata lain dapat meningkatkan tingkat likuiditas saham. Saham yang likuid lebih menarik dan memudahkan investor apabila akan menjualbelikan saham, sehingga saham likuid kurang berisiko dibandingkan saham tidak likuid.

Right issue seringkali dapat menimbulkan reaksi pasar yang berbeda di kalangan investor. Penerbitan *right issue* kadang-kadang menimbulkan reaksi yang negatif bagi perusahaan. Oleh sebab itu emiten harus dengan perhitungan yang cermat agar hasil yang akan diraih sesuai dengan apa yang diharapkan apabila mengambil kebijakan *right issue*.

Kebijakan *right issue* dilakukan terutama untuk melindungi investor sekaligus untuk memperoleh dana dalam rangka mencapai pertumbuhan perusahaan sehingga bukan disebabkan hal-hal lainnya. Oleh karenanya perlu dipertimbangkan independensi kinerja keuangan terhadap kebijakan *right issue*, misalnya: tingginya tingkat utang perusahaan; tingginya prosentase pemegang saham minoritas (kepemilikan kurang dari 5%); optimism investor; pertumbuhan perusahaan dan lain-lain.

Terdapat beberapa aksi korporasi yang dapat dilakukan oleh perusahaan misalnya: *right issue*, *stock split*, saham bonus, pembagian dividen baik dalam bentuk Dividen Saham (*Stock Dividend*), ataupun dividen dalam bentuk tunai (*Cash Dividend*), dan lain-lain. Penelitian ini hanya membahas kebijakan *right issue* di Bursa Efek Indonesia. Sesungguhnya banyak faktor yang dapat diperhatikan terkait kebijakan *right issue* namun dalam penelitian ini dibatasi pada beberapa hal berikut: Bagaimana gambaran tentang kebijakan *right issue* di Bursa Efek Indonesia? Apakah terdapat independensi kinerja keuangan terhadap kebijakan *right issue* dalam rangka melindungi investornya? Apakah terdapat independensi kinerja keuangan terhadap kebijakan *right issue* dalam rangka menciptakan pertumbuhan perusahaan?

Oleh karena itu pada penelitian ini akan membahas mengenai independensi kinerja keuangan terhadap kebijakan *right issue*, penelitian dilakukan di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PEGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Aksi Korporasi (*Corporate Action*)

Corporate Action adalah suatu kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan yang telah tercatat di bursa efek untuk sesuatu tujuan tertentu. Secara otomatis aktivitas ini akan memengaruhi jumlah saham ataupun terhadap harga saham yang beredar di pasar. Kebijakan *corporate action* lazimnya akan menjadi sesuatu “berita atau informasi” yang dapat menyedot perhatian dari *stake holder* di pasar modal khususnya para pemegang saham.

Kebijakan *corporate action* akan terlaksana apabila ada persetujuan dari rapat umum baik RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham), ataupun RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa). Kebijakan *corporate action* merupakan sesuatu yang mutlak dan harus dilakukan oleh para emiten apabila ingin menjaga harga sahamnya di bursa, apapun bentuknya misalnya: *Right Issue*, *Stock Split*, Saham Bonus, pembagian Dividen baik dalam bentuk Dividen Saham (*Stock Dividend*), ataupun Dividen dalam bentuk tunai (*Cash Dividend*). Dividen saham adalah pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan dalam bentuk saham. Dividen saham ini seringkali digunakan sebagai alat pelengkap atau sebagai pengganti dari dividen tunai.

Stock split (Pemecahan Saham) adalah bentuk *corporate action* yang bertujuan untuk menurunkan harga pasar saham suatu emiten dengan pemecahan saham yang diharapkan akan meningkatkan jumlah lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Walaupun bukan sejenis dividen, pemecahan saham ini dapat mempengaruhi harga saham perusahaan sama halnya seperti dividen saham.

2.2. Penawaran Umum Terbatas (*Right Issue*)

Dari sekian banyak jenis *Corporate Action*, sebagian besar atau kebanyakan emiten lebih memilih dan lebih menyukai melakukan kebijakan penawaran umum terbatas atau disebut juga dengan *Right Issue* dalam rangka proses penambahan modal kerja. Tentu saja hal ini memiliki dasar dan pengamatan yang kuat dari para emiten, dengan proses yang lebih mudah, dengan biaya yang murah, dan dengan proses yang lebih cepat dibandingkan dengan jenis lain dari *Corporate Action*.

Selain itu, emiten seringkali menerbitkan bukti *rights* dengan tujuan untuk menghemat biaya emisi dan juga untuk menambah jumlah lembar saham yang diperdagangkan di pasar.

Right issue merupakan hak istimewa yang diberikan kepada pemegang saham lama untuk mendaftar agar pemegang saham lama tersebut mendapatkan saham biasa atau emisi baru sebelum kemudian ditawarkan kepada masyarakat luas.

Penerbitan *Right Issue* umumnya bertujuan untuk memperoleh dana tambahan dari masyarakat/investor baik untuk kepentingan ekspansi, restrukturisasi dan jenis pengembangan usaha lainnya. *Right Issue* dapat menyebabkan dilusi (*dilution*). Selain memungkinkan dilusi kepemilikan saham, penambahan jumlah saham akibat *right issue*, akan dapat menjadikan harga pasar saham berubah.

Di pasar modal Indonesia, *right issue* dikenal juga dengan sebutan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. *Right Issue* merupakan hak istimewa yang diberikan kepada pemegang saham lama untuk bisa mendapatkan saham biasa atau suatu emisi yang baru sebelum ditawarkan kepada publik. Dengan kebijakan *right issue* seperti ini, perusahaan mengharapkan akan mendapatkan dana segar dari para pemegang saham lama (*Existing Shareholders*). Namun *Right Issue* tidak akan menyebabkan para pemegang saham yang lama tersebut kehilangan hak mereka dalam mempertahankan kepemilikan sahamnya (*Preemptive Right*).

2.3 Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (*Preemptive Rights*)

Hak memesan Efek terlebih dahulu (*Preemptive Rights*) kadangkala disebut dengan hak prioritas. Terminologi tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu adalah terjemahan dari ketentuan hukum yang mengatur adanya *Preemptive Rights* yang ada pada setiap pemegang saham. Setiap pemegang saham yang terdaftar dalam daftar buku pemegang saham, adalah yang berhak untuk mendapatkan hak beli saham baru atau yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Mekanisme penawaran *right issue* secara teknis memungkinkan emiten-emiten yang tercatat dalam bursa efek untuk mengeluarkan saham baru yang menyertakan hak untuk membeli saham dengan ketentuan harga dan nominal tertentu.

Berdasarkan Kep-001/BEJ/0399 tentang peraturan perdagangan Efek mengenai perdagangan Hak Memesan Efek terlebih Dahulu dengan warkat secara immobilisasi, maka berlaku ketentuan anantara lain :

- a. Semua fisik Serifikat Bukti Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (SBHHMETD) yang akan diperdagangkan akan disimpan di Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) sampai saat berakhirnya masa perdagangan.
- b. Dalam periode perdagangan HMETD tidak akan ada perpindahan fisik maupun pemecahan HMETD. Perdagangan dilakukan tanpa warkat, dimana penyelesaian transaksi dilaksanakan melalui mekanisme pendebitan dan pengkreditan rekening pada KSEI
- c. Pemegang saham yang akan melaksanakan haknya dapat langsung menghubungi BAE.

2.4 Penelitian Terdahulu

Sudah banyak penelitian lain terkait *right issue* di Bursa Efek Indonesia maupun bursa lainnya meskipun cukup berlainan dengan penelitian ini, baik dalam hal variabel yang diteliti maupun model penelitiannya. Namun dari beberapa manfaat penelitian sebelumnya dapat diambil contoh misalnya Sari (2002) melakukan penelitian yang menyimpulkan adanya pengaruh negatif *right issue* terhadap harga saham.

Yu *at all* (2006) meneliti perusahaan-perusahaan di China bahwa selama periode 1994-2002 melakukan manajemen laba menjelang pelaksanaan kebijakan *right issue*. Temuan selanjutnya perusahaan-perusahaan mengubah perilakunya untuk merespon terhadap perubahan-perubahan yang diperlukan terkait ROE (*Return on Equity*).

Ho (2005) mencatat hasil penelitiannya di pasar *United Kingdom*. *Pertama*, penerbitan *right issue* di *United Kingdom* berbeda dengan dengan di *United State* maupun pasar lain dimana perusahaan publik menawarkannya terutama pada musim penerbitan ekuitas. *Kedua*, penelitian berfokus pada dampak yang sehat dari hari pengumuman penerbitan ekuitas tersebut. *Ketiga*, hanya sedikit bukti yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan kondisi *underperformance* yang melaksanakan kebijakan *right issue* maupun penempatan langsung.

Peneliti lain adalah Setyawan (2008) menyimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh *right issue* baik terhadap kinerja saham yang tidak likuid maupun yang likuid. Namun ketika kelompok saham tersebut digabung hasilnya menunjukkan adanya pengaruh negatif *right issue* terhadap harga saham maupun terhadap abnormal return saham.

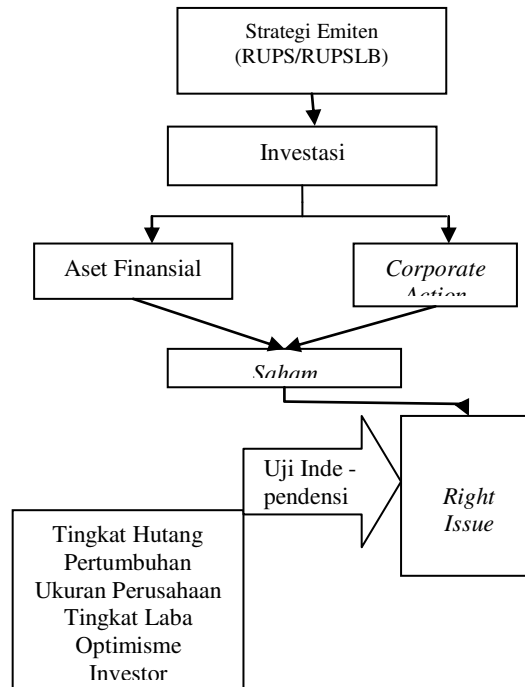
Pengamatan terhadap variabel lain oleh Gumanti dkk (2012) menyimpulkan hasil penelitiannya bahwa tingkat pengembalian operasi atas aset, aliran kas operasi atas total aset, pertumbuhan penjualan, dan perputaran total aset perusahaan sesudah *right issue* tidak lebih baik setelah pasca *right issue* artinya perusahaan tidak mampu meningkatkan kinerja operasionalnya pasca *right issue*.

2.5. Kerangka Pemikiran

Teoritis, kebijakan *right issue* dilakukan emiten dalam rangka melindungi investornya. Dampaknya memungkinkan bervariasinya informasi yang beredar di bursa, sehingga dapat dimanfaatkan masyarakat dalam membuat keputusan investasi. Sebagaimana Dovark, Thomas (2005) yang menyatakan bahwa investor domestik Indonesia mempunyai keunggulan informasi terkait *net equity flow*, *return* sekuritas, perubahan portofolio investasi dari hutang ke ekuitas, total kapitalisasi pasar, volume perdagangan serta jumlah transaksi di pasar. Investor selayaknya semakin pintar karena akses informasi semakin mudah dan murah.

Selain bermanfaat bagi masyarakat kebijakan *right issue* juga bermanfaat bagi emiten. Ada banyak penelitian tentang *right issue* terhadap kinerja saham misalnya Fitri, Natsir dan Ahyar (2011) membuat simpulan bahwa kebijakan *right issue* bermanfaat bagi emiten karena berdampak terhadap harga saham maupun pertumbuhan keuangan perusahaan. Umumnya penelitian *right issue* dilakukan dengan metode *event study*.

Beberapa penelitian yang membahas tentang pengaruh *right issue*, diantaranya Yusi (2002) yang menemukan pengaruh negatif *right issue* terhadap harga saham. Namun demikian di United Kingdom menunjukkan hasil yang berlainan, Ho (2005). Adapun kerangka pemikiran penelitiannya dapat diperhatikan pada gambar berikut.



2.6 Pengembangan Hipotesis

Dari berbagai penelitian yang diuraikan sebelumnya, dapat dinyatakan ada berbagai variasi hasil penelitian terkait pelaksanaan kebijakan *right issue* ini. Oleh karena itu peneliti membuat beberapa hipotesis terkait independensi kinerja keuangan terhadap kebijakan *right issue*, yang formulasinya dapat dilihat seperti uraian berikut:

2.6.1 Hipotesis Kedua

Price to Book Value (PBV) merupakan rasio yang mewakili nilai manajemen dan organisasi sebagai suatu entitas yang tumbuh dari waktu ke waktu. Kane dkk (2005) menyatakan bahwa *book value* tidak selalu mencerminkan *floor price* suatu saham. *Price to Book Value (PBV)* mencerminkan optimisme investor terhadap prospek saham, Marsono dan Junaeni (2008).

Optimisme investor tidak berdampak pada kecenderungan dilakukannya kebijakan *right issue* oleh emiten. Namun apabila kebijakan *right issue* cukup melindungi investor dan semakin optimis investor maka semakin besar kecenderungan perusahaan untuk melakukan kebijakan *right issue* oleh emiten.

Dari uraian tersebut dapat diajukan hipotesis penelitian:

H_{A2}: Diduga bahwa terdapat dependensi *Price to Book Value* terhadap kebijakan *right issue*.

2.6.2. Hipotesis Ketiga

Kepemilikan saham minoritas merupakan bagian (kurang dari 5%) dari kepemilikan saham keseluruhan, yang diwakili oleh kepemilikan saham di Bursa Efek Indonesia yaitu *Public Minority*. Semakin besar prosentase pada kepemilikan tersebut dapat dikatakan kepemilikan saham semakin menyebar. Rony Setyawan (2008) meneliti saham LQ 45 dan Non-LQ 45 dan menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat asosiasi antara reaksi investor dan tipe emiten yang melakukan *right issue* di BEI.

Public Minority tidak berdampak pada kecenderungan dilakukannya kebijakan *right issue* oleh emiten. Namun apabila kebijakan *right issue* cukup melindungi investor maka semakin besar prosentase *Public Minority* berarti semakin besar pula dilakukannya kebijakan *right issue* oleh emiten.

Dari uraian tersebut dapat diajukan hipotesis penelitian:

H_{A3}: Diduga bahwa terdapat dependensi *Public Minority* terhadap kebijakan *right issue*.

2.6.4. Hipotesis Keempat, Kelima dan Keenam

Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan, ukuran perusahaan, dan *growth* semakin mudah perusahaan untuk mendapatkan modal eksternal dalam jumlah lebih besar. Laba yang diperoleh perusahaan, ukuran perusahaan, dan *growth* tidak berdampak pada kecenderungan dilakukannya kebijakan *right issue* oleh emiten. Namun apabila kebijakan *right issue* dilakukan dalam rangka mencapai pertumbuhan perusahaan maka semakin besar laba yang diperoleh perusahaan; semakin besar ukuran perusahaan dan semakin besar *growth*-nya berarti akan semakin besar pula kecenderungan dilakukannya kebijakan *right issue* oleh emiten. Hanya perusahaan yang sesuai kondisi yang disinyalkan yang akan bereaksi positif. Perusahaan yang memberikan sinyal tidak valid maka akan berdampak negatif. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan sungguh-sungguh merupakan sinyal positif.

Dari uraian tersebut dapat diajukan hipotesis penelitian:

H_{A4}: Diduga bahwa terdapat dependensi laba yang diperoleh perusahaan terhadap kebijakan *right issue*.

H_{A5}: Diduga bahwa terdapat dependensi ukuran perusahaan terhadap kebijakan *right issue*.

H_{A6}: Diduga bahwa terdapat dependensi *growth* terhadap kebijakan *right issue*.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang dipergunakan adalah metode deskriptif dengan paradigma penelitian kuantitatif. Metode deskriptif berfungsi untuk mendeskripsikan atau memberikan gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi yang berlaku, Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo (2002).

Indriantoro dan Supomo (1999), menyatakan bahwa paradigma penelitian kuantitatif menggunakan pendekatan deduktif yang bertujuan untuk menguji hipotesis. Pendekatan ini menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik.

3.1. Sampel dan Populasi

Populasi penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Jakarta, sedangkan sampel yang diambil dari populasi adalah perusahaan yang melakukan kebijakan *right issue*.

Adapun pengambilan sampelnya dilakukan berdasarkan teknik pengambilan sampel yaitu *purposive sampling technique* terhadap kelompok saham tersebut untuk periode tahun 2012 sampai 2014. Sugiyono (2010:68) mengemukakan *sampling purposive* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu, berdasarkan kriteria yang ditentukan oleh peneliti.

Kriteria pengambilan sampelnya dilakukan dengan memilih perusahaan yang melakukan kebijakan *right issue* dan tidak sedang melakukan aksi korporasi lainnya. Kemudian dipilih perusahaan yang mampu memperoleh profit dan terdapat kelengkapan data sesuai kebutuhan penelitian.

3.2. Jenis dan Sumber Data

Jenis data rasio digunakan pada penelitian ini dan merupakan data sekunder. Data sekunder, yaitu data primer yang telah diolah lebih lanjut sehingga menjadi lebih informatif oleh pihak lain (bukan peneliti). Data sekunder yang digunakan adalah data yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), literatur, jurnal ilmiah, majalah dan hasil penelitian. Selain itu, penulis memperoleh data dari internet, misalkan dengan menggunakan website masing-masing emiten dan *www.idx.co.id*.

3.3 Teknik Pengumpulan Data

Sumber data primer yang diperoleh peneliti dikumpulkan berdasarkan observasi peneliti pada *website* Bursa Efek Indonesia sehingga akan diperoleh sampel penelitian yaitu laporan keuangan yang diterbitkan oleh emiten yang diperoleh penulis berupa data laporan keuangan, dimana data tersebut adalah data yang diolah sesuai dengan permasalahan yang akan diteliti, kemudian dilakukan analisis. Disamping itu diperlukan informasi lain seputar kebijakan *right issue*.

3.4 Analisis Data

Penelitian ini menggunakan alat analisis korelasi untuk menguji hubungan antar variabel yang diteliti, dilanjutkan analisis *crosstab* untuk menguji semua hipotesis penelitian. Analisis data menggunakan alat bantu *spread sheet* komputer yaitu program SPSS versi 17.

Uji normalitas data dilakukan untuk mengetahui apakah data sekunder yang dianalisis berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas data dalam penelitian ini menggunakan analisis uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* (uji K-S). Sedangkan pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan pengujian statistik yaitu uji *Kendal Tau*.

3.5. Pengukuran Variabel

3.5.1. Variabel Tingkat Hutang Perusahaan

Tingkat hutang perusahaan merupakan kewajiban yang harus dipenuhi perusahaan, biasa disebut dengan tingkat *leverage*. Beberapa pustaka membedakan *leverage* menjadi tiga, yaitu: *operating leverage*, *financial leverage* dan *combine leverage*.

Hutang perusahaan dapat terjadi karena kekurangan sumber dana internal perusahaan. Hutang atau kewajiban perusahaan meliputi kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang. Penelitian ini menggunakan *Debt Equity Ratio (DER)* sebagai pengukur tingkat hutang perusahaan. DER dipakai untuk menganalisis laporan keuangan yang memperlihatkan besarnya jaminan untuk kreditor.

Debt Equity Ratio (DER) merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atas dasar modal sendiri yang digunakan perusahaan, Kane dkk (2005) sehingga variabel tingkat hutang perusahaan diukur dengan rumus sebagai berikut.

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

3.5.2. Variabel Price to Book Value (PBV).

Price to Book Value (PBV) mencerminkan optimisme investor terhadap prospek saham, Marsono dan Junaeni (2008). Harga saham di pasar modal merupakan indikator penting untuk mempelajari perilaku investor karena investor yang melakukan transaksi di pasar modal membuat keputusan berdasarkan informasi yang dimiliki.

BV adalah rasio hubungan antara harga pasar saham perusahaan terhadap nilai buku per lembar saham. Sementara nilai buku memberikan indikasi *net asset* yang dimiliki perusahaan namun tidak berdampak substansif sehingga pembahasannya dikaitkan dengan harga saham. Kombinasinya dengan harga saham menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai PBV semakin tinggi pula investor bersedia membayar selembarnya saham. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut.

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per lembar saham}}$$

3.5.3. Variabel Public Minority.

Pemegang saham minoritas tetap menjadi bagian perusahaan yang tidak bisa diabaikan keberadaannya. Oleh karena keterbatasan jumlahnya maka secara kuantitas menjadi berkurang dampaknya pada keputusan Rapat

Umum Pemegang Saham (RUPS). Semakin besar jumlahnya semakin besar pula pengaruhnya pada keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dengan demikian diharapkan tata kelola perusahaan menjadi semakin baik.

Variabel ini diukur dengan prosentase kepemilikan (kurang dari 5%) terhadap keseluruhan kepemilikan saham.

3.5.4. Variabel Laba Perusahaan.

Laba mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh manfaat dengan memberdayakan sumberdaya perusahaan pada suatu periode tertentu. Tingkat laba yang stabil akan menentukan daya tahan perusahaan karena profit diperoleh melalui kegiatan bisnis yang dilakukan perusahaan.

Profitabilitas perusahaan menjadi indikator kesehatan keuangan. Sunjaya dan Barlian (2007) menyatakan bahwa laporan laba rugi merupakan alat yang umum digunakan untuk mengevaluasi profitabilitas yang dihubungkan dengan penjualan. Tingkat laba perusahaan dapat dilihat dari berbagai macam ukuran namun penelitian ini menggunakan Laba Setelah Pajak (*Earning After Tax*).

Semakin besar Laba Setelah Pajak (*Earning After Tax*) maka semakin besar pula kemungkinan dana internal perusahaan yang dapat diinvestasikan kembali sehingga semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh lebih besar lagi, demikian pula sebaliknya.

3.5.5. Variabel Ukuran Perusahaan.

Riyanto (2008) menyatakan bahwa besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari besarnya nilai equity, nilai penjualan ataupun nilai aktiva. Ukuran lainnya dapat dikaitkan dengan jumlah karyawan. Ukuran perusahaan merupakan skala yang menentukan besar kecilnya perusahaan. Dengan demikian ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan sehingga dapat dikatakan sebagai perusahaan dengan skala usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah atau usaha besar.

Pada penelitian ini ukuran perusahaan menggunakan total aset yang dimiliki perusahaan, Yogiarto (2007). Semakin besar total asetnya semakin besar perusahaan.

3.5.6. Variabel Growth.

Pertumbuhan perusahaan menunjukkan indikator kinerja yang baik bagi perusahaan karena tendensi investasi terjadi hanya pada perusahaan yang sedang tumbuh. Hal ini dipengaruhi oleh faktor eksternal maupun internal perusahaan. Pada masa pertumbuhan akan membutuhkan dana yang makin besar.

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan, pertumbuhan laba, atau ukuran lainnya. Pada penelitian ini pertumbuhan perusahaan diukur dengan *Market to Book Value of Equity (MVEBVE)*. Apabila nilai *Market to Book Value of Equity* lebih besar dari satu maka dapat dikatakan bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan namun apabila nilai *Market to Book Value of Equity* lebih kecil dari satu maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tidak mengalami pertumbuhan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap harga saham di bursa, oleh karenanya dihubungkan pada total ekuitasnya sehingga diperhitungkan dengan rumus sebagai berikut.

Market to Book Value of Equity =

$$\frac{\text{Outstanding Share} \times \text{Closing Price}}{\text{Total equity}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Sampel Penelitian

Dari proses *sampling* selama periode penelitian antara tahun 2012 sampai 2014 diperoleh 47 perusahaan yang melakukan kebijakan *right issue*. Dalam hal ini peneliti tidak memerhatikan sektor industrinya. Dengan teknik *purposive sampling* berdasarkan beberapa kriteria yang telah diuraikan sebelumnya, pada akhirnya diperoleh sejumlah 25 perusahaan yang layak menjadi sampel pada penelitian ini.

Lebih lanjut dilakukan uji kualitas data penelitian. Uji kualitas data dengan menggunakan Uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan bahwa hanya terdapat dua variabel yang berdistribusi normal yaitu Variabel *Price to Book Value* dan Variabel Ukuran Perusahaan (*Size*).

Sedangkan kelima variabel lainnya tidak berdistribusi normal yaitu variabel: *Right Issue*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Growth*, *Earning After Tax (EAT)* dan Kepemilikan Publik Minoritas. Hasil *output* SPSS untuk uji kualitas data beserta grafisnya dapat dilihat pada lampiran namun ringkasannya dapat dilihat pada tabel 1 berikut.

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa variabel penelitian ini didominasi oleh data yang berdistribusi tidak normal.

Tabel 1
Uji Kualitas Data Penelitian

	Right Issue	DER	PBV	GROWTH	SIZE	EAT	Public Minor	
Normal	25	25	25	25	25	25	25	
Parameter	Mean	2.682	2.950	1.744	.6232	2.3313E7	305225.5200	.2652
^{s,a,b}	Std. Deviation	3.165	3.555	2.25864	.71894	4.36544E7	4.12534E5	.18453
Most Extreme Differences	Abso lute	.200	.256	.310	.206	.359	.263	.178
	Positi ve	.185	.256	.310	.206	.359	.263	.178
	Nega tive	-.200	-.204	-.247	-.193	-.298	-.231	-.111
Kolmogorov-Smirnov Z		1.001	1.281	1.552	1.032	1.797	1.316	.891
Asymp. Sig. (2-tailed)		.269	.075	.016	.237	.003	.063	.405

4.2 Deskripsi Variabel *Right Issue*, *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Growth*.

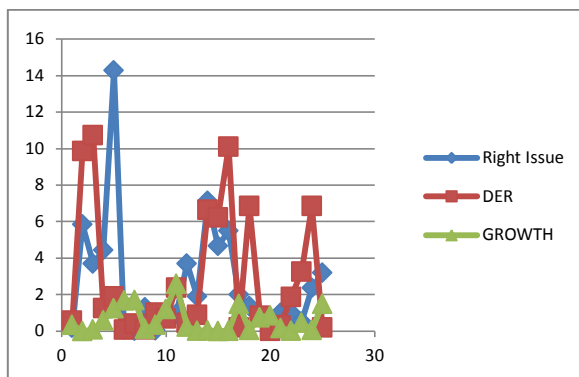
Sebenarnya cukup banyak perusahaan publik yang melaksanakan kebijakan *right issue* sebagai strategi memperoleh dana segar dari investor namun karena proses sampling yang harus dilakukan seperti beberapa penelitian lainnya terkait *right issue* ini maka sampel relatif terbatas.

Secara deskriptif dapat digambarkan bahwa nilai *right issue* di Bursa Efek Indonesia cukup bervariasi. Proporsi antara bukti *right* yang diperlukan untuk memperoleh saham baru terhadap saham baru yang diperoleh investor tampak bahwa angka rasio terbesar dicapai oleh TRIO dan terkecil adalah SUGI. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besarnya manfaat *right issue*. Nilai rasio cukup bervariasi mengingat peneliti tidak membatasi jenis perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Tingkat hutang perusahaan terlihat ada dua emiten dengan nilai DER diatas 10 kali lipat dari ekuitasnya, suatu jumlah yang mengkhawatirkan, namun terdapat satu perusahaan yang nilai hutangnya relatif kecil yaitu SIAP. Sedangkan dari sisi pertumbuhan perusahaan (GROWTH) dapat diperhatikan bahwa apabila rasio ini menunjukkan nilai diatas satu berarti perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan dan sebaliknya bila nilainya dibawah satu maka perusahaan tersebut tidak mengalami pertumbuhan. Jelas bahwa kebanyakan perusahaan tidak menunjukkan adanya pertumbuhan.

Secara grafis, *right issue* dan DER lebih terlihat searah apabila diperhatikan pada gambar 1 berikut, namun demikian sedikit berbeda bila diperhatikan tingkat pertumbuhan (*growth*) perusahaan.

Gambar 1.
Grafik Right Issue, DER dan GROWTH



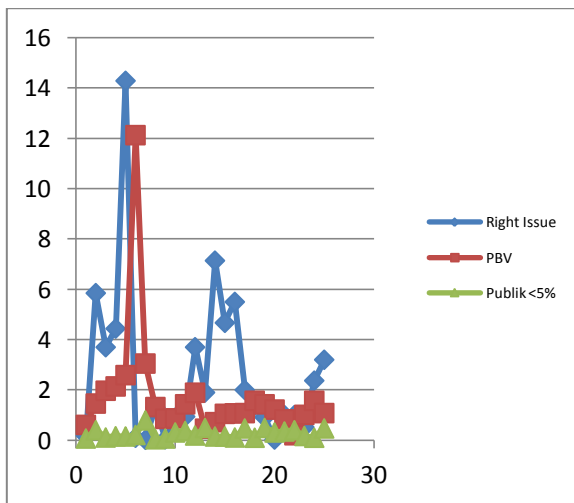
4.3 Deskripsi Variabel *Right Issu*, *Size* dan *Earning After Tax*.

Variabel ukuran perusahaan (*Size*) sangat fluktuatif diantara emiten yang melakukan kebijakan *right issue* demikian pula dengan variabel laba perusahaan. Terdapat dua perusahaan yang paling dominan ukurannya yaitu BNLI dan BBTN, demikian pula laba yang diperolehnya. Dalam hal ini tampaknya masih ada tendensi yang searah dengan variabel *right issue* meskipun lebih fluktuatif laba perusahaan apabila dibandingkan dengan variabel ukuran perusahaan.

4.4 Deskripsi Variabel *Right Issu*, *PBV* dan Kepemilikan Publik Minoritas.

Adapun gambaran variabel *Right Issu*, *PBV* dan Kepemilikan Publik Minoritas tampak bahwa fluktuasi *PBV* dan *Minority Public* tidak mengikuti variabel *right issue*. Tendensi ini dapat dilihat pula secara grafis pada gambar 2 berikut.

Gambar 2
Grafik Right Issue, DER dan GROWTH



4.5 Pengujian Hipotesis

Analisis data dengan *Kendal Tau crosstab* dapat dilihat ringkasan outputnya seperti pada tabel 4 dan 5. Pada tabel 1 tampak empat variabel yang signifikan secara statistik yaitu variabel DER, GROWTH, SIZE dan EAT sedangkan dua variabel lain yaitu variabel PBV dan *Public Minority* tidak signifikan secara statistik.

4.5.1 Independensi Variabel yang Signifikan dengan Kebijakan *Right Issue*.

Pada tabel 2 tampak empat variabel yang signifikan secara statistik yaitu variabel DER, GROWTH, SIZE dan EAT.

Hipotesis pertama adalah untuk mengetahui dependensi tingkat hutang perusahaan dengan kebijakan *right offering* yang dilakukan emiten. Analisis data Kendal Tau *crosstab* dengan dengan bantuan program SPSS menunjukkan hasil bahwa terdapat dependensi yang signifikan dan positif antara tingkat hutang perusahaan dengan kebijakan *right issue* yang dilakukan oleh emiten.

Tabel 2
Uji Kendal's Tau *Crosstab* Variabel yang Signifikan

No	Variabel	Nilai Kendal's tau	Nilai p-value	Arah Hubungan	Ket
1	Right Issue dan DER	0,383	0,000	Positif	Signifikan
3	Right Issue dan GROWTH	-0,376	0,003	Negatif	Signifikan
4	Right Issue dan SIZE	0,268	0,027	Positif	Signifikan
5	Right Issue dan EAT	0,336	0,017	Positif	Signifikan

Meskipun dependensi tersebut rendah namun signifikan secara statistik. Dengan nilai angka yang positif dapat dikatakan bahwa dengan semakin besarnya tingkat hutang perusahaan maka terdapat tendensi bahwa perusahaan akan melaksanakan kebijakan *right issue*. Sudah menjadi kewajiban perusahaan bahwa kewajiban atau hutang perusahaan akan dipenuhi dari hasil operasi perusahaan. Demikian pula bila perusahaan memang sungguh-sungguh memegang amanah atas dana dari hasil penawaran terbatas yang dilakukannya.

Hipotesis ketiga untuk mengetahui dependensi tingkat pertumbuhan (*growth*) perusahaan dengan kebijakan *right offering* yang dilakukan emiten. Terdapat dependensi yang signifikan secara statistik namun menunjukkan arah yang berlawanan. Hasil penelitian menunjukkan nilai yang berlawanan arah dengan yang dihipotesiskan. Tendensi hubungan yang negatif antara tingkat pertumbuhan (*growth*) perusahaan dengan kebijakan *right issue* dapat terjadi karena *total equity* yang cukup besar, identik dengan dana internal yang cukup besar. Dengan demikian perusahaan tidak lagi memerlukan dana dari *right issue* untuk mengembangkan usahanya.

Hasil ini seolah-olah berlawanan dengan teori karena ketika terjadi pertumbuhan maka perusahaan memerlukan tambahan dana yang cukup besar sehingga terjadi tendensi untuk melaksanakan kebijakan *right issue*. Oleh karena itu variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) layak dipertimbangkan emiten.

Senada dengan variabel DER, tampak bahwa variabel EAT dan variabel SIZE masing-masing menunjukkan nilai yang signifikan secara statistik. Keduanya juga menunjukkan dependensi yang positif (searah) dengan kebijakan *right issue*. Artinya ketika laba perusahaan tinggi maka kemungkinan dana yang dapat diinvestasikan kembali juga besar. Dengan kata lain kecukupan dana memberikan sinyal positif bagi investor sehingga ketika perusahaan memperoleh dana hasil *right issue* akan dimanfaatkan untuk hal yang benar misalnya ekspansi usaha. Sebaliknya kita dapat membayangkan ketika perusahaan sedang merugi dan kemudian melakukan kebijakan *right issue*.

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) terlihat jelas dependensinya terhadap kebijakan *right offering*. Ketika skala usaha besar berarti investasi atau aset perusahaan tersebut juga besar. Arah yang positif menunjukkan bahwa semakin besar pula tendensi perusahaan untuk melaksanakan kebijakan *right issue*.

4.5.2 Independensi Variabel yang tidak Signifikan dan Kebijakan *Right Issue*.

Pada tabel 3 tampak dua variabel yang tidak signifikan secara statistik yaitu variabel PBV dan *Public Minority* tidak signifikan secara statistik.

Hipotesis kedua adalah untuk mengetahui dependensi optimisme investor (yang diukur dengan rasio *Price to Book Value* dengan kebijakan *right offering* yang dilakukan emiten. Analisis data Kendal Tau *crosstab* dengan dengan bantuan program SPSS menunjukkan hasil bahwa terdapat dependensi yang tidak signifikan dan positif antara *Price to Book Value* dengan kebijakan *right issue* yang dilakukan oleh emiten.

Tabel 3
Uji Kendal's Tau Crosstab Antar Variabel yang Tidak Signifikan

No	Variabel	Nilai Kendal's tau	Nilai <i>p-value</i>	Arah Hubungan	Ket
2	Right Issue dan PBV	0,111	0,493	Positif	Tidak Signifikan
6	Right Issue dan <i>Public Minority</i>	-0,095	0,498	Negatif	Tidak Signifikan

Dengan nilai angka yang positif namun tidak signifikan secara statistik dapat dikatakan bahwa dengan semakin besarnya optimisme investor, hal ini tidak cukup mendorong emiten untuk melaksanakan kebijakan *right issue*. Dengan demikian optimisme investor tidak berdampak pada kecenderungan dilakukannya kebijakan *right issue* oleh emiten.

Hal yang sama terjadi pada variabel *Public Minority*, nilai Kendal's Tau *crosstab* juga menunjukkan angka yang positif dan signifikan. Artinya semakin besar prosentase kepemilikan minoritas (*Public Minority*) suatu saham berarti semakin menyebar kepemilikan saham. Dengan demikian pembuatan keputusan relatif lebih baik sehingga tata kelola perusahaan semakin baik pula. Jelas bahwa investor lebih terlindungi karena tidak terdapat konsentrasi investor, maka dari itu keputusan baik yang dapat diambil tidak akan mengkhawatirkan investor apabila perusahaan melaksanakan kebijakan *right issue*.

4.6 Pembahasan Hasil Penelitian

Empat hipotesis yang signifikan secara statistik adalah variabel DER, GROWTH, SIZE dan EAT. Hipotesis pertama telah terbukti bahwa terdapat dependensi yang signifikan dan positif antara tingkat hutang perusahaan dengan kebijakan *right issue* yang dilakukan oleh emiten. Sudah menjadi kewajiban perusahaan bahwa kewajiban atau hutang perusahaan akan dipenuhi dari hasil operasi perusahaan. Meskipun tendensinya rendah investor seharusnya selalu mencermati informasi mengenai penggunaan dana hasil *right issue*. Investor harus jeli kalau mau bertransaksi karena seperti penelitian Hartono (2007) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan return saham, return saham mengalami penurunan setelah adanya pengumuman *right issue*. Seperti pula penelitian Sari (2002) yang menunjukkan pengaruh negatif dari *right issue*.

Hipotesis mengenai dependensi tingkat pertumbuhan (*growth*) perusahaan dengan kebijakan *right offering* yang dilakukan emiten terbukti signifikan namun menunjukkan arah yang berlainan dengan yang dihipotesiskan. Karena *total equity* yang cukup besar berarti dana internal juga cukup besar sehingga tidak lagi memerlukan dana dari *right issue* untuk mengembangkan usahanya. Penelitian ini searah dengan Gumanti (2007) bahwa terdapat pengaruh pertumbuhan (penjualan) terhadap dilaksanakannya kebijakan *right issue*. Penelitian ini tidak sejalan dengan Ho (2005) yang melakukan penelitian di United Kingdom, karena hanya sedikit perusahaan yang kondisinya *underperformance* ketika akan melaksanakan *right issue*.

Variabel EAT dan variabel SIZE menunjukkan dependensi yang positif dan signifikan dengan kebijakan *right issue*. Ketika laba perusahaan tinggi berarti memberikan sinyal positif bagi investor sehingga ketika perusahaan memperoleh dana hasil *right issue* akan dimanfaatkan untuk hal yang benar misalnya ekspansi usaha. Variabel ukuran perusahaan (SIZE) terlihat jelas dependensinya terhadap kebijakan *right offering*. Semakin besar skala usaha semakin besar pula tendensi perusahaan untuk melaksanakan kebijakan *right issue*. Penelitian ini senada dengan Mahendra dkk (2010) meskipun yang diamati adalah pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, artinya laba yang baik layak dipertimbangkan investor. Hal ini juga sesuai dengan penelitian Gumanti dkk (2012).

Sedangkan variabel yang tidak signifikan secara statistik adalah variabel PBV dan *Public Minority*. Hipotesis terkait dependensi optimisme investor (yang diukur dengan rasio *Price to Book Value*) dengan kebijakan *right offering* yang dilakukan emiten tidak signifikan sehingga semakin besar optimisme investor, tidak cukup mendorong emiten untuk melaksanakan kebijakan *right issue*. Demikian pula pada variabel *Public Minority*, semakin besar prosentase kepemilikan minoritas suatu saham tidak cukup mendorong perusahaan melaksanakan kebijakan *right issue*. Sebagaimana penelitian Rony Setyawan (2008) yang berhasil menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat asosiasi antara reaksi investor dan tipe emiten yang melakukan *right issue* di BEI.

4.7. Keterbatasan Penelitian

Terdapat dua keterbatasan penelitian ini, *pertama* sampel penelitian sedikit dan kebanyakan datanya tidak berdistribusi normal sehingga kemungkinan hasil signifikansi statistiknya tidak *robust*. *Kedua*, banyak penelitian tentang *right issue* namun berbeda dalam model penelitiannya sehingga peneliti kesulitan referensi empiris.

SIMPULAN DAN SARAN

5.1.Simpulan

Pada penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Secara deskriptif dapat digambarkan bahwa nilai *right issue* di Bursa Efek Indonesia cukup bervariasi. Nilai rasio cukup bervariasi mengingat peneliti tidak membatasi jenis perusahaan dan atau industri yang menjadi sampel penelitian. Sedangkan tingkat hutang rata-rata cukup tinggi yaitu mencapai angka 2,95. Kinerja yang kurang baik ini ditunjang pula dengan tingkat pertumbuhan perusahaan yang kurang baik yaitu 0,62 (dibawah satu).
2. Variabel ukuran perusahaan (Size) sangat fluktuatif diantara emiten yang melakukan kebijakan *right issue* demikian pula dengan variabel laba perusahaan.
3. Terdapat empat hipotesis yang signifikan secara statistik yaitu variabel DER, GROWTH, SIZE dan EAT. Semuanya menunjukkan dependensinya yang searah terhadap kebijakan *right issue* yang kemungkinan dilakukan emiten, kecuali variabel GROWTH.
4. Terdapat dua variabel yang tidak signifikan secara statistik yaitu variabel PBV dan *Public Minority*.

5.2.Saran

Adapun saran penelitian yang direkomendasikan adalah:

Pertama, disarankan kepada investor untuk mencermati informasi perusahaan yang akan melakukan kebijakan *right issue* mengingat rata-rata rasio hutang yang cukup tinggi. Demikian pula tingkat pertumbuhan perusahaan yang cenderung rendah.

Kedua, disarankan pula untuk memerhatikan tingkat laba dan ukuran perusahaan.

Ketiga, disarankan kepada peneliti lebih lanjut untuk memperluas sampel penelitian dan supaya penelitian lebih fokus lebih baik untuk memerhatikan masing-masing kelompok industri.

DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Kane & Marcus, Investments, 4th edition, Richard D Irwin, Mc Graw Hill, 2005.
- Dvorak, Thomas. 2005. *Do domestic Investors Have an Information Advantage? Evidence from Indonesia. The Journal of Finance*, Vol. LX No. 2. April
- Gitman, Lawrence J. 2000. *Principels of Managerial Finance Ninth Edition*. Massachusetts : Addison Wesley.
- Gujarati, 2003. *Ekonometrika Dasar*. Alih bahasa Sumarno Zain. Erlangga.
- Gumanti, Tatang Ary. Utami, Elok Sri. Sutrisno, Bambang. 2012. *Kinerja Operasional Pasca Right Issue di Pasar Modal Indonesia: Studi Tahun 2007-2009. Jurnal Manajemen Usahawan Indonesia*. Vol. 41 No. 4. Juli-September
- Hartono. 2007. *Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Kinerja Saham dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Indonesia. Perspektif, FE UNS*.
- Hasan, M. Iqbal. 2003. *Pokok-Pokok Materi Statistik (Statistik Inferensif)*. Jakarta: PT. Bumi Aksara.
- Ho, Keng Yu. 2005. *Long Horizon Abnormal Performance Following Right Issue and Placings: Additional Evidence from the U.K. Market. Review of Financial Economics 14*. Department of Finance. National Central University. Taiwan

- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas Edisi Keempat*. Yogyakarta : Unit Penerbitan dan Percetakan AMP YKPN.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis*, Yogyakarta: BPFE.
- Isti, Pujiastuti, Analisis Tingkat Perolehan Sekuritas di Pasar Modal Indonesia, Thesis S2, Tidak Dipublikasikan, 1995.
- Marsono Junaeni. 2008. Makalah National Conference on Management Research. Makasar: Universitas Hasanudin
- Nasehah, Durrotun., Widyarti, Endang Tri. 2012. Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR, Growth dan Firm Size terhadap Price to Book Value. *Diponegoro Journal of Management*. Vol 1. No.1. Hal 1-9.
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Rony Setyawan, *Reaksi Pasar (Investor) Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue Untuk Saham-saham LQ 45 dan NonLQ45*. Usahawan No 04 Tahun 2008.
- Sari, Prima Yusi. 2002. Right Issue dan Tingkat Keuntungan Saham Setelah Cum Date. *Jurnal Manajemen Indonesia*. Vol.1 No. 1.
- Sugiyono, 2007. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta
- Sundjaya. Ridwan dan Inge Barlian. 2007. *Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Jakarta : PT. Prehallindo.
- Yogiyanto. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Aritonang, Lerbin R. 2005. *Kepuasan pelanggan, pengukuran, penganalisisan dengan SPSS*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Gujarati, 2003. *Ekonometrika Dasar*. Alih bahasa Sumarno Zain. Erlangga.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis*, Yogyakarta: BPFE.