

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pasar modal semakin besar perannya sebagai salah satu pendukung gerak roda dunia bisnis. Penyelenggaraan pasar modal mendorong percepatan aktivitas investasi yang sangat dibutuhkan oleh sektor riil. Pasar modal juga memberikan alternatif investasi yang sangat fleksibel bagi para investor. Selain itu, pasar modal juga merupakan salah satu cara bagi perusahaan dalam mencari dana dengan cara menawarkan dan menjual hak milik perusahaan atau saham kepada masyarakat (*public*).

Ada dua cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk menawarkan sahamnya kepada publik. Kedua cara tersebut adalah *unseasoned securities* dan *seasoned securities* (Meggison, 1997). *Unseasoned securities* adalah penawaran surat berharga kepada publik melalui mekanisme *Initial Public Offering*. *Seasoned securities* adalah surat berharga tambahan – diluar surat berharga yang telah beredar di masyarakat – yang ditawarkan kepada publik pada saat *seasoned equity offering* (SEO). Penawaran surat berharga tambahan ini dilakukan perusahaan untuk mendapatkan tambahan dana yang nantinya dimanfaatkan untuk membiayai kegiatan ataupun membayar hutang yang jatuh tempo.

Menurut Meggison (1997), *Seasoned Equity Offerings* (SEO) adalah penawaran saham tambahan yang dilakukan perusahaan yang terdaftar di pasar modal, diluar saham yang terlebih dulu beredar melalui *initial public*

offerings (IPO). Penawaran *SEO* dapat dilakukan melalui mekanisme *right issue*.

Penjualan *seasoned securities* dapat dilakukan dengan beberapa cara. Perusahaan dapat menjual hak (*right*) kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru dengan harga tertentu. Cara ini disebut sebagai *right issue*. Cara yang lain, surat berharga tersebut dijual kepada investor melalui mekanisme *second offering*, *third offering*, dan seterusnya. Pemilihan mekanisme penjualan sangat tergantung pada kondisi maupun strategi perusahaan. Perusahaan yang kepemilikannya terkonsentrasi akan cenderung menggunakan mekanisme *right issue* untuk memperoleh tambahan dana (Eckbo and Masulis, 1992).

Pelaksanaan *seasoned equity offerings* bertujuan menghasilkan dana segar dalam jumlah besar untuk kelancaran aktivitas operasional perusahaan. Perolehan dana hasil *seasoned equity offerings* akan mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan dan lebih lanjut membuat perubahan pada kinerja operasinya.

Selain itu, dengan peningkatan modal perusahaan dapat memperbaiki struktur keuangan perusahaan sehingga dapat mendorong perusahaan untuk mengembangkan bisnisnya yang pada akhirnya hal tersebut dapat meningkatkan nilai dan kekuatan kompetensi perusahaan dalam industri. Jogiyanto (2000:15) menyatakan bahwa *SEO* merupakan salah satu cara bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerja yang dimilikinya. Dengan *SEO*, perusahaan akan mendapatkan tambahan dana yang dapat digunakan untuk membiayai, mengembangkan usaha serta memperkuat struktur permodalan.

Perusahaan dengan defisiensi modal menggunakan *SEO* diharapkan dapat memperbaiki struktur modal dan meningkatkan kinerja perusahaan. Defisiensi modal yang terjadi pada suatu perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami kekurangan modal untuk membiayai kegiatan operasional dan juga untuk melakukan investasi.

Kinerja perusahaan dapat diklasifikasikan menjadi tiga yaitu kinerja keuangan, kinerja saham atau kinerja pasar, dan kinerja operasional (Harto, 2001). Senada dengan hal tersebut, Anthony dan Govindajaran *dalam* (Sucipto, 2006) mengatakan bahwa dalam implementasi, strategi pengukuran kinerja meliputi kinerja financial dan non financial. Mengetahui kinerja keuangan, kinerja operasi dan kinerja saham perusahaan merupakan suatu hal yang sangat penting, terutama bagi pihak-pihak yang berkepentingan dan ada kaitannya dengan kelangsungan hidup perusahaan, misalnya bagi investor atau calon investor, manajer, kreditur, pemerintah dan masyarakat yang ingin memperoleh informasi mengenai perkembangan perusahaan. Untuk itulah dalam penelitian ini memfokuskan pada kinerja perusahaan secara keseluruhan yaitu kinerja keuangan, kinerja operasi dan kinerja saham.

Kinerja perusahaan adalah suatu tampilan tentang kondisi financial perusahaan selama periode waktu tertentu. Untuk mengukur keberhasilan suatu perusahaan pada umumnya berfokus pada laporan keuangan disamping data-data non keuangan lain yang bersifat sebagai penunjang. Informasi kinerja bermanfaat untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari sumber dana yang ada.

Menurut Adenso (1997) kinerja suatu saham dapat digunakan sebagai salah satu cara untuk alat pengukur efisiensi perusahaan. Jika harga saham merefleksikan seluruh informasi mengenai perusahaan di masa lalu, sekarang dan yang akan datang, maka kenaikan harga saham dapat dianggap sebagai indikasi perusahaan yang efisien.

Sedangkan kinerja keuangan suatu perusahaan dapat diartikan sebagai prospek atau masa depan, pertumbuhan, dan potensi perkembangan yang baik bagi perusahaan. Informasi kinerja keuangan diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi, yang mungkin dikendalikan di masa depan dan untuk memprediksi kapasitas produksi dari sumber daya yang ada (Barlian, 2003) dalam (Meta, 2010). Pimpinan perusahaan atau manajemen sangat berkepentingan terhadap laporan keuangan yang telah di analisis, karena hasil tersebut dapat dijadikan sebagai alat dalam pengambilan keputusan lebih lanjut untuk masa yang akan datang. Dengan menggunakan analisis rasio, berdasarkan data dari laporan keuangan, akan dapat diketahui hasil-hasil finansial yang telah di capai di waktu-waktu yang lalu, dapat diketahui kelemahan-kelemahan yang dimiliki perusahaan, serta hasil-hasil yang di anggap cukup baik.

Dalam penelitian ini alat yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan, kinerja saham dan kinerja operasi dengan menggunakan rasio keuangan. Menurut Sofyan Safri (2010:297) rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan. Rasio keuangan ini hanya menyederhanakan informasi yang menggambarkan

hubungan antara pos tertentu dengan pos lainnya, dengan penyederhanaan ini dapat menilai secara cepat hubungan antara pos tadi dan dapat membandingkannya dengan rasio lain sehingga kita dapat memperoleh informasi dan memberikan penilaian.

Rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Dari hasil rasio keuangan ini akan terlihat kondisi kesehatan perusahaan yang bersangkutan (Kasmir, 2011:104).

Penelitian tentang hubungan *SEO* dengan kinerja perusahaan telah diteliti oleh Loughran dan Ritter (1997) menemukan bahwa kinerja keuangan sesudah *SEO* meningkat dibandingkan sebelum melakukan *SEO*. Temuan Loughran dan Ritter (1997) didukung oleh Candy (2002) dan Astoto (2004). Namun pada sisi lain, Sulistyanto dan Midiastuti (2003) menemukan hasil yang berbeda dengan Candy (2002) dan Astoto (2004). Temuan Sulistyanto dan Midiastuti (2003) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan (*current ratio, total assets turnover ratio, return on assets*) sebelum dan sesudah *SEO*, dimana kinerja keuangan perusahaan sesudah *SEO* lebih rendah atau menurun dibandingkan dengan sebelum melakukan *SEO*. Temuan serupa juga ditemukan oleh Traill dan Vos (2001) yang menjelaskan penurunan kinerja perusahaan yang melakukan penawaran saham tambahan dapat dijelaskan dalam kerangka *windows of opportunity*. Lebih lanjut dijelaskan bahwa penurunan kinerja disebabkan manajer bersikap oportunistik dengan memanfaatkan keuntungan dari *windows of opportunity* jangka pendek (*transitory*) dengan mengeluarkan ekuitas baru

ketika pasar secara substantif menilai perusahaan tersebut terlalu tinggi (*overvalued*).

Di Indonesia penelitian mengenai penurunan kinerja yang terjadi setelah SEO dilakukan oleh Harto (2001) dan Candy (2002). Harto (2001) menyimpulkan bahwa perusahaan yang melakukan *right issue* mengalami penurunan kinerja operasi, keuangan, dan saham selama tiga tahun setelah penawaran. Sedangkan Candy (2002) dalam penelitian mengenai SEO menyimpulkan bahwa perusahaan akan mengalami penurunan kinerja operasi, sedangkan kinerja keuangan justru mengalami kenaikan. Penelitian tersebut memberi argumen bahwa kenaikan kinerja keuangan tersebut kemungkinan besar karena (1) dana yang diperoleh dari SEO digunakan untuk membayar hutang perusahaan yang jatuh tempo dan (2) naiknya nilai hutang jangka panjang karena kemungkinan hutang yang dimiliki perusahaan merupakan hutang dalam kurs asing yang tidak dilindungi dengan sistem hedging, sehingga melemahnya rupiah berakibat meningkatkan nilai hutang.

Oleh karena itu penelitian tentang *SEO* perlu diteliti kembali karena masih ditemukannya kontroversi pada temuan-temuan terdahulu, dan melakukan pengujian kinerja perusahaan tidak secara menyeluruh yaitu kinerja operasi saja, keuangan, atau kinerja saham saja. Penelitian ini dilakukan untuk memperjelas bagaimana kinerja perusahaan dilihat dari kinerja keuangan, kinerja saham dan kinerja operasional perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *SEO* secara komprehensif (serentak). Variable yang digunakan dalam penghitungan kinerja keuangan pun berbeda dengan penelitian terdahulu, dalam penelitian ini menggunakan 4 rasio keuangan

yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas dan rasio profitabilitas. Dengan menggunakan 4 rasio yang digunakan peneliti terdahulu dan menambah 4 rasio yang berbeda dengan penelitian terdahulu serta menambah objek penelitian dengan melihat kinerja operasional perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *SEO* dengan harapan dapat memberikan informasi kepada investor dalam melakukan keputusan investasi pada perusahaan yang melakukan *SEO*. Tidak hanya itu, jika penelitian-penelitian sebelumnya hanya menganalisis kinerja keuangan sebelum dan sesudah *SEO*, dalam tujuan dalam penelitian ini juga untuk mengetahui variabel-variabel apa saja yang menjadi diskriminator dominan yang membedakan kinerja perusahaan yang melakukan *SEO*.

Adapun sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang listing di *Bursa Efek Indonesia* (BEI) pada periode 2006 sampai 2010. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul:

“Analisis Komparatif Kinerja Keuangan, Kinerja Saham, dan Kinerja Operasi Sebelum dan Sesudah Melakukan *Seasoned Equity Offerings* Periode 2008 (Studi Pada Perusahaan yang Listing di BEI)“

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka dirumuskan masalah sebagai berikut:

- 1) Apakah ada perbedaan rata-rata kinerja keuangan perusahaan yang *listing* di BEI sebelum dan sesudah melakukan *SEO* ?
- 2) Apakah ada perbedaan rata-rata kinerja saham perusahaan yang *listing* di BEI sebelum dan sesudah melakukan *SEO* ?

- 3) Apakah ada perbedaan rata-rata kinerja operasi perusahaan yang *listing* di BEI sebelum dan sesudah melakukan *SEO* ?
- 4) Variabel apa saja yang merupakan diskriminator dominan dalam membedakan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah *SEO*?
- 5) Bagaimana hubungan *SEO* dengan kinerja keuangan, kinerja saham dan kinerja operasi?

1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

1. Menganalisis perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah melakukan *SEO*.
2. Menganalisis perbedaan kinerja saham sebelum dan sesudah melakukan *SEO*.
3. Menganalisis perbedaan kinerja operasi sebelum dan sesudah melakukan *SEO*.
4. Variabel apa saja yang merupakan diskriminator dominan dalam membedakan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah *SEO*?
5. Mengetahui hubungan *SEO* dengan kinerja keuangan, kinerja saham dan kinerja operasi?

1.3.2. Kegunaan Penelitian

1. Bagi Investor

Dapat digunakan oleh investor dan calon investor yang tertarik menanamkan modalnya melalui pasar modal, sebagai tambahan referensi dalam mempertimbangkan keputusan investasi.

2. Bagi manajemen

Dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan perusahaan dalam melakukan *Seasoned Equity Offerings* (SEO) untuk memperoleh tambahan dana.

3. Bagi peneliti

Menambah wawasan keilmuan dan pemahaman tentang manajemen keuangan, analisis saham, dan manajemen investasi. Sebagai media pengaplikasian teori yang di dapat dalam perkuliahan serta dapat memberikan manfaat untuk lebih memahami bagaimana cara menganalisis dan memecahkan masalah-masalah yang nyata melalui teori yang didapatkan dalam kuliah.

1.4. Batasan Masalah

1. Menggunakan rasio-rasio keuangan tertentu yaitu Rasio *Liquiditas* dengan CR (*Current Ratio*) dan ATR (*Acid Test Ratio*) karena merupakan rasio likuiditas yang paling banyak digunakan dalam melihat kinerja keuangan, Rasio *Solvabilitas* dengan DER (*Debt to Equity ratio*) dan FLM (*Financial Leverage*) karena DER digunakan untuk mengetahui seberapa besar nilai modal sendiri dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membayar hutangnya, Rasio *Profitabilitas* dengan ROE (*Return on Equity*) dan OROA (*Operating return on Total Assets*) karena untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian (*prosentase*) dari saham sendiri yang ditanamkan dalam bisnis dan mengukur berapa besar laba yang bersumber dari aktifitas investasi, Rasio *Aktifitas* dengan FATO (*Fixed assets Turnover*) dan TATO (*Total Asset Turnover*) karena untuk

melihat sejauhmana efisien perusahaan dalam menggunakan aktivitya, baik aktiva tetap maupun total aktiva untuk memperoleh penjualan, kinerja saham dengan *return* saham dan PER (*Price Earning Ratio*) karena untuk melihat berapa besar *return* saham yang akan diperoleh investor jika melakukan investasi pada perusahaan yang melakukan SEO dan melihat dampak SEO terhadap nilai suatu saham, kinerja operasional dengan NPM (*Net Profit Margin*) dan OPM (*Operating Profit Margin*) karena untuk mengevaluasi seberapa besar margin laba dari aktifitas operasi.

2. Memiliki laporan keuangan yang dipublikasikan pada periode 2 tahun sebelum dan sesudah melakukan SEO, yaitu 2006-2007 dan 2009-2010 untuk menilai kinerja keuangan dan kinerja operasi.
3. Periode jendela yang digunakan untuk mengukur kinerja saham dengan menggunakan data harian adalah 15 hari yaitu 7 hari sebelum peristiwa, 1 hari saat peristiwa dan 7 hari setelah peristiwa SEO.