

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Menurut Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang perseroan terbatas, pengertian perusahaan atau perseroan dirumuskan sebagai badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, saham dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam Undang-Undang ini serta peraturan pelaksanaannya. Jika melihat ke dalam sisi keuangan, perusahaan memiliki aliran dana yang membuatnya dapat melakukan kegiatan operasional. Aliran dana tersebut memiliki dua sumber utama yaitu sumber dana internal dan sumber dana eksternal.

Sumber dana yang bersifat internal merupakan dana yang bersumber dari dalam perusahaan, sebagai contoh yaitu dana yang berasal dari pemilik perusahaan, saldo keuntungan yang ditanam kembali dalam perusahaan, surplus dana dan akumulasi penyusutan atau yang disebut sebagai cadangan dana. Sumber dana yang bersifat eksternal merupakan dana yang bersumber dari luar perusahaan, sebagai contoh yaitu dana yang berasal dari pihak luar seperti bank, asuransi, kreditur, penerbitan saham, penerbitan obligasi dan sebagainya. Mardiyanto dalam bukunya Inti Sari Manajemen Keuangan (2008: 82) berpendapat bahwa, jika dana internal perusahaan sudah tidak mencukupi untuk membiayai pendapatan aktiva, maka perusahaan harus mencari sumber dana external baik berupa utang baru dan atau penerbitan saham baru.

Salah satu sumber dana eksternal yang cukup menguntungkan bagi perusahaan adalah penerbitan saham di pasar modal (*Capital Market*) dimana perusahaan dapat menerima dana segar dalam jumlah yang besar yang nantinya dapat dipergunakan untuk memajukan bisnis dan usahanya supaya lebih maju lagi. Bagi perusahaan, penerbitan saham biasa merupakan sumber dana eksternal jangka panjang dimana perusahaan tidak memiliki kewajiban untuk melakukan pengembalian kepada penanam modal. Saham tidak memiliki batas waktu jatuh tempo, hanya saja investor yang memiliki saham memiliki bukti kepemilikan perusahaan. Pengembalian bagi penanam modal lebih bersifat kontraktual, artinya pengembalian dalam bentuk dividen terjadi apabila perusahaan memiliki laba usaha dan juga disepakati dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk membagi dividen. Ada dua cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk menawarkan sahamnya kepada publik. Kedua cara tersebut adalah *Unseasoned securities* dan *Seasoned securities* (Megginson dan Smart, 2007). *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 saat *Seasoned Equity Offerings* (SEO) (Megginson dan Smart, 2007).

Mekanisme penerbitan saham yang pertama adalah *Initial Public Offering* (IPO), yaitu penerbitan saham perdana oleh perusahaan *go public*. Lalu, mekanisme kedua penerbitan saham biasa disebut dengan SEO (*Seasoned Equity Offerings*) yang artinya adalah penawaran saham tambahan yang dilakukan perusahaan yang terdaftar di pasar

modal, diluar saham yang terlebih dahulu beredar di masyarakat melalui IPO (*Initial Public Offering*). Bayless dan Jay (2012: 268) menjelaskan bahwa *Seasoned Equity Offerings* dilakukan karena perusahaan membutuhkan dana tambahan untuk membiayai investasi kas dan juga untuk melakukan *Research and Development* (R&D). Menurut Wild (2004) dalam Prabandari (2012), terdapat beberapa tujuan dan motivasi dari perusahaan yang melakukan SEO yaitu (1) memperoleh sumber dana untuk keperluan investasi dengan harapan profitabilitas perusahaan akan meningkat, (2) memperbaiki struktur modal perusahaan, (3) meningkatkan likuiditas perusahaan, (4) sarana meningkatkan nilai perusahaan, (5) mempertahankan porsi kepemilikan pemegang saham lama, (6) meningkatkan likuiditas saham dengan penambahan jumlah saham beredar sehingga dapat meningkatkan volume dan frekuensi perdagangan serta return saham.

Penjualan *seasoned securities* ini dapat dilakukan dengan cara, pertama, menjual hak (*right*) kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru dengan harga tertentu-disebut dengan *rights issues* atau, kedua, dijual kepada setiap investor yang ingin membeli sekuritas baru tersebut melalui *second offerings*, *third offerings* dan seterusnya. Namun perusahaan dengan kepemilikan yang terkonsentrasi cenderung menggunakan *right issues* untuk menambah ekuitas barunya (Eckbo dan Masulis, 1992) dalam Sulistyanto (2003). *Right issues* adalah penawaran hak (*right*) yang diberikan kepada pemegang saham lama untuk membeli saham tambahan pada harga yang lebih rendah daripada harga pasar saat ini. Dari hasil survey, terdapat beberapa

peneliti di Indonesia yang membahas tentang perusahaan yang melakukan *Seasoned Equity Offerings* dengan *Right Issues* sebagai kriterianya yaitu Sulistyanto dan Midiastuti (2002), Sunarjanto (2007), Kurniawan (2006), Susiani dan Marsudi (2006), Novius (2011), Prabandari (2012).

Seperti yang dikatakan sebelumnya, *Right Issues* diterbitkan perusahaan supaya pemegang saham lama dapat memiliki hak untuk membeli saham tambahan dan mencegah terjadinya dilusi saham. Namun, peneliti ingin melihat pengaruh SEO terhadap kinerja perusahaan secara luas, maka peneliti memilih kriteria lain tentang penerbitan saham tambahan yaitu SEO yang dilaksanakan tanpa ada *Right* atau biasa disebut *Additional Listing Without Right Issues*. *Additional Listing Without Right Issues* digunakan sebagai kriteria yang dipilih peneliti dikarenakan saham tersebut langsung dijual di bursa saham. Sebuah penerbitan saham tambahan yang dapat dilihat dan dibeli oleh investor diluar pemegang saham lama. Oleh karena itu tidak hanya pemegang saham lama saja yang dapat membeli saham tersebut melainkan dapat dibeli oleh siapapun.

Pada saat perusahaan melakukan SEO, maka perusahaan akan mengalami kenaikan aktiva dikarenakan terdapat kas masuk yang bersumber dari hasil pembayaran saham yang dibeli oleh para investor (Schall and Haley, 1991) dalam Prabandari, 2012. *Current Ratio* perusahaan diharapkan dapat mengalami peningkatan atas terlaksananya SEO, dengan begitu tingkat likuiditas meningkat. Dana yang didapat tersebut nantinya dapat dijadikan modal oleh perusahaan dengan tujuan mengurangi pemakaian sumber

dana eksternal dari bank karena dapat membebani perusahaan dengan resiko bunga yang tidak terbayar di saat kondisi usaha perusahaan dalam keadaan buruk. SEO juga diharapkan memiliki pengaruh positif terhadap peningkatan laba perusahaan pasca SEO dan yang akhirnya dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan jika diukur dengan *return on asset*. Salah satu faktor meningkatnya profitabilitas adalah meningkatnya penjualan, dengan demikian diharapkan *total asset turnover* sebagai ukuran efisiensi meningkat. Kondisi yang sama juga mempengaruhi *net profit margin*, dimana tujuan utama pendanaan adalah peningkatan keuntungan bersih sehingga peningkatan rasio ini sangat diharapkan dalam penelitian ini. Penurunan risiko keuangan juga merupakan salah satu tujuan perusahaan melakukan SEO. Risiko ini diukur dengan *debt to equity ratio*. Kepercayaan dari investor terhadap saham sangat dibutuhkan oleh perusahaan yang sedang melakukan SEO, sehingga *price to book value* adalah ukuran dari rasio profitabilitas yang diharapkan dapat meningkat. Selain itu, kinerja saham yang diukur dengan *return* saham sangat diharapkan meningkat setelah pelaksanaan SEO.

Wardjono (2010) dalam Prabandari (2012) menyatakan bahwa tambahan dana hasil SEO dapat digunakan oleh perusahaan untuk mengambil kesempatan investasi yang menguntungkan sehingga terjadi peningkatan laba perusahaan, dan berakibat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Rasio profitabilitas sangat diperhatikan oleh investor, investor akan memilih perusahaan dengan rasio profitabilitas yang tinggi

karena mengindikasikan tingginya tingkat pengembalian (*return*) hasil investasi mereka.

Pemanfaatan dana hasil SEO untuk keperluan investasi dapat menghasilkan laba bersih yang lebih tinggi, sehingga semakin banyak investor yang akan menginvestasikan dananya dan semakin tinggi kepercayaan investor pada prospek perusahaan, tercermin dari nilai *Price to Book Value* perusahaan yang meningkat. Keberhasilan perusahaan dalam melakukan SEO terlihat pada kinerjanya dalam laporan keuangan yang dikeluarkan perusahaan. Dengan mengetahui laporan keuangan perusahaan tersebut, maka investor dapat mengetahui apakah dana hasil SEO dimanfaatkan secara efektif dan efisien oleh perusahaan dalam rangka meningkatkan kinerjanya.

Melihat-motivasi motivasi perusahaan dalam melakukan SEO dan mereplikasi penelitian sebelumnya (Sulistyanto dan Midiastuti (2002), Sunarjanto (2007), Kurniawan (2006), Susiani dan Marsudi (2006), Novius (2011), Prabandari (2012), maka penelitian ini menggunakan *Current Ratio* sebagai ukuran rasio likuiditas, *return on assets* sebagai ukuran rasio rentabilitas, *total asset turnover* sebagai ukuran rasio aktivitas, *net profit margin* sebagai ukuran profitabilitas, *debt to equity ratio* sebagai pengukur rasio solvabilitas, *price to book value* ukuran rasio pasar modal, sedangkan *return* saham untuk ukuran kinerja saham. Dalam penelitian ini diharapkan dapat melihat apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan dan saham sebelum dan sesudah dilaksanakannya *Seasoned Equity Offerings*.

1.2. Perumusan Masalah

Melihat latar belakang diatas, dapat dilihat bahwa perusahaan melakukan SEO untuk mendapat dana segar untuk keperluan investasi, lalu perusahaan dapat menghasilkan laba bersih yang lebih tinggi, sehingga semakin banyak investor yang akan menginvestasikan dananya dan juga kepercayaan investor pada prospek perusahaan semakin meningkat. Begitu juga dengan pendapat dari Schall dan Haley (1991) dalam Prabandari (2012), bahwa perusahaan yang melakukan SEO dapat menanamkan dana hasil SEO pada beberapa investasi yang menguntungkan. Hasil investasi tersebut dapat meningkatkan laba perusahaan, sehingga profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROA juga meningkat.

Hal ini juga disampaikan oleh Wardjono (2010) dalam Prabandari (2012) yang menyebutkan bahwa pemanfaatan dana hasil SEO untuk keperluan investasi yang menguntungkan dapat menghasilkan laba bersih yang lebih tinggi, selanjutnya profitabilitas perusahaan akan meningkat. Pemegang saham akan memilih rasio profitabilitas yang tinggi karena tingginya rasio ini mengindikasikan tingginya tingkat kembalian hasil investasi mereka. Maka akan semakin banyak investor yang akan menginvestasikan dananya dan semakin tinggi kepercayaan investor pada prospek perusahaan, tercermin dari nilai PBV perusahaan yang meningkat.

Untuk dapat mengetahui apakah mekanisme SEO benar-benar menguntungkan untuk keperluan investasi dan juga memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan dan kinerja saham, maka ada beberapa hal yang penulis rumuskan menjadi masalah, yaitu:

1. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan yang dilihat dari *current ratio* sebelum dan sesudah *Seasoned Equity Offerings*?
2. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan yang dilihat dari *return on assets* sebelum dan sesudah *Seasoned Equity Offerings*?
3. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan yang dilihat dari *total asset turnover* sebelum dan sesudah *Seasoned Equity Offerings*?
4. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan yang dilihat dari *net profit margin* sebelum dan sesudah *Seasoned Equity Offerings*?
5. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan yang dilihat dari *debt to equity ratio* sebelum dan sesudah *Seasoned Equity Offerings*?
6. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan yang dilihat dari *price to book value* sebelum dan sesudah *Seasoned Equity Offerings*?
7. Apakah terdapat perbedaan kinerja saham yang dilihat dari *return* saham sebelum dan sesudah *Seasoned Equity Offerings*?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Mengidentifikasi perbedaan kinerja keuangan *current ratio* yang dilihat dari sebelum dan sesudah *Seasoned Equity Offerings*.
2. Mengidentifikasi perbedaan kinerja keuangan yang dilihat dari *return on assets* sebelum dan sesudah *Seasoned Equity Offerings*.

3. Mengidentifikasi perbedaan kinerja keuangan yang dilihat dari *total asset turnover* sebelum dan sesudah *Seasoned Equity Offerings*.
4. Mengidentifikasi perbedaan kinerja keuangan yang dilihat dari *net profit margin* sebelum dan sesudah *Seasoned Equity Offerings*.
5. Mengidentifikasi perbedaan kinerja keuangan yang dilihat dari *debt to equity ratio* sebelum dan sesudah *Seasoned Equity Offerings*.
6. Mengidentifikasi perbedaan kinerja keuangan yang dilihat dari *price to book value* sebelum dan sesudah *Seasoned Equity Offerings*.
7. Mengidentifikasi perbedaan kinerja saham yang dilihat dari *return* saham sebelum dan sesudah *Seasoned Equity Offerings*.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan, diharapkan dengan adanya penelitian ini dapat mempertimbangkan apakah keputusan pendanaan melalui SEO adalah keputusan pendanaan yang tepat untuk dilaksanakan. Selain itu untuk memberikan masukan bagi perusahaan bahwa perubahan kinerja, baik peningkatan atau penurunan kinerja yang terjadi akibat pelaksanaan SEO dapat mempengaruhi kepercayaan investor terhadap perusahaan dan pasar modal secara umum.

2. Bagi investor, pemegang saham, dan pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan akan memperoleh informasi dalam pembuatan keputusan apabila perusahaan melakukan kebijakan SEO.
3. Bagi ilmu pengetahuan, hasil penelitian ini dapat menambah khasanah pustaka bagi yang berminat meneliti lebih lanjut mengenai *Seasoned Equity Offerings*.

1.5. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi uraian tentang latar belakang penelitian, rumusan masalah penelitian, tujuan penelitian dan manfaat penelitian.

BAB II DASAR TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Bab ini berisi tentang landasan teori yang mendukung penelitian ini meliputi teori-teori yang mendasari dan berkaitan dengan variabel penelitian (pasar modal, *SEO*, Keputusan Pendanaan, Kinerja Keuangan dan Kinerja saham sebelum dan sesudah pelaksanaan *SEO*, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran) dan berisi pengembangan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi uraian metode penelitian ini dari jenis penelitian, objek penelitian, populasi dan sampel penelitian, variabel

penelitian, operasionalisasi variabel, model penelitian, teknik pengumpulan data, alat analisis data, uji normalitas, pengujian hipotesis, hingga batasan operasional dalam riset.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi uraian analisis data dan pembahasan hasil uji beda variabel kinerja keuangan dan kinerja saham sebelum dan sesudah pelaksanaan *Seasoned Equity Offerings* dalam perusahaan yang tercatat di BEI periode 2007 – 2012.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi tentang kesimpulan, implikasi manajerial, catatan penelitian dan saran bagi perusahaan, investor, dan peneliti di masa mendatang.