

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

#### 2.1. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan yang membahas mengenai sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai suatu investasi dalam kegiatan operasional perusahaan. Masalah penarikan dana (*raising of fund*) dianggap menarik karena memiliki banyak opsi, salah satunya adalah penarikan dana melalui penerbitan saham (*raising of capital*). Pendanaan melalui saham yang dibahas adalah pendanaan melalui penerbitan saham tambahan yaitu *seasoned equity offerings* dengan *additional listing without right issue* sebagai proksi nya. Keputusan pendanaan akan berdampak pada kinerja suatu perusahaan, sehingga persepsi investor terhadap perusahaan akan dipengaruhi oleh kinerja perusahaan (Lestari dkk., 2012).

Kepercayaan investor terhadap perusahaan berperan penting dalam kegiatan pendanaan perusahaan, jika investor percaya terhadap perusahaan maka perusahaan tersebut dapat melaksanakan kegiatan investasi mereka dengan baik karena pendanaan yang cukup. Menurut Jogiyanto (2015), kinerja yang merupakan sebuah informasi dan dipublikasikan sebagai suatu pengumuman, akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, keputusan pendanaan yang berdampak positif bagi perusahaan akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan tersebut. Sebaliknya, informasi yang negatif akan memberikan rasa

ketidakpercayaan investor terhadap kinerja perusahaan tersebut dimasa yang akan datang.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa perusahaan harus memilih keputusan pendanaan yang tepat. Pendanaan yang tepat tersebut nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan kinerja perusahaan, yaitu sebuah sinyal positif bagi investor untuk melakukan investasi.

## 2.2. Seasoned Equity Offerings

SEO (*Seasoned Equity Offering*) adalah penawaran saham susulan setelah IPO (*Initial Public Offering*), yang sering juga disebut sebagai *right offering* atau *right issue* Megginson (2007). Menurut Megginson dan Smart (2007: 203), *Seasoned Equity Offerings* (SEO) merupakan penawaran sekuritas tambahan (*seasoned securities*) yang dilakukan setelah melakukan penawaran saham perdana. Penawaran ini dilakukan karena perusahaan membutuhkan tambahan dana untuk membiayai kegiatan operasionalnya (Megginson, 2007). Selain untuk membiayai kegiatan operasionalnya, tujuan perusahaan melakukan SEO adalah untuk memperoleh dana tambahan dari pemodal atau masyarakat baik untuk kepentingan ekspansi, restrukturisasi, dan lainnya (Darmadji dan Fakhruddin, 2001) dalam Prabandari (2012).

Menurut Brealey *et al.* (2001), SEO ini dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu:

1. Menjual hak (*right*) kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru dengan harga tertentu, biasanya harga saham tersebut lebih murah, ini dikenal dengan *right issue*.

2. Menjual kepada setiap investor yang ingin membeli sekuritas baru melalui *second offerings*, *third offerings*, dan seterusnya yang merupakan penawaran sekuritas tambahan langsung kepada publik, tanpa memberi hak istimewa kepada pemegang saham lama (dalam penelitian ini disebut *additional listing without right issue*). Dalam SEO seorang investor memiliki pedoman dalam menentukan harga sekuritas baru tersebut, yaitu harga pasar saham sekuritas perusahaan yang telah beredar di masyarakat. Sekuritas baru tersebut akan dinilai paling tidak sebesar harga pasar sekuritas yang telah beredar.

SEO dapat digunakan sebagai alternatif untuk memperoleh sumber dana dan juga perbaikan bagi struktur modal perusahaan. Dengan dikeluarkannya SEO kepada pemegang saham, maka pemodal akan mengeluarkan uang untuk membeli saham dari SEO. Uang yang didapatkan dari investor melalui SEO akan digunakan oleh perusahaan untuk memperkuat struktur pendanaan atau untuk kebutuhan investasi. Perolehan dana melalui SEO ini paling disukai oleh perusahaan karena merupakan alternatif yang menguntungkan daripada perolehan dana dari bank. Melalui SEO, perusahaan memperoleh dana dengan cepat dan mudah tanpa memerlukan jaminan serta tanpa terbebani adanya kewajiban pengembalian yang disertai bunga (Brealey, *et al.*, 2001).

### **2.3. Kinerja Keuangan**

Untuk memahami pengertian kinerja keuangan, maka kata kinerja harus dipahami terlebih dahulu. Istilah kinerja sering dihubungkan dengan kondisi keuangan

perusahaan. Kinerja dapat diartikan sebagai prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut (Sukhemi, 2007).

Kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana, yang biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas (Jumingan, 2006). Rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi kondisi dan kinerja perusahaan, rasio keuangan juga dapat digunakan sebagai pengukur kesehatan perusahaan. (Van Horne dan Wachowicz, 2009)

### **2.3.1. Metode Analisis Kinerja Keuangan dengan Rasio Keuangan**

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2009: 134) Rasio keuangan adalah alat yang digunakan untuk menganalisis kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Dengan menghitung berbagai rasio tersebut, perbandingan kinerja perusahaan dapat dilihat lebih berguna daripada melihat berbagai angka mentah saja. Contohnya, menilai kinerja dari peningkatan penjualan saja tanpa melihat indikator lain yang sebenarnya mengatakan bahwa peningkatan penjualan tidak sebanding dengan peningkatan kinerja.

Menurut Riyanto (2001), rasio merupakan alat yang memperbandingkan suatu hal dengan hal lainnya sehingga dapat menunjukkan hubungan atau korelasi dari suatu laporan keuangan berupa neraca dan laporan laba rugi. Dalam bukunya Dasar-dasar

Pembelajaan Perusahaan (Bambang Riyanto, 2001: 331), rasio – rasio keuangan dikelompokan sebagai berikut :

1. Rasio Likuiditas, adalah rasio-rasio yang dimaksud untuk mengukur likuiditas perusahaan (*Current ratio, Acid test ratio*).
2. Rasio Leverage, adalah rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai berapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang (*Debt to total assets ratio, net worth to debt ratio* dan lain sebagainya).
3. Rasio-rasio Aktivitas, yaitu rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai berapa besar efektivitas perusahaan dalam mengerjakan sumber-sumber dananya (*Inventory turnover, average collection period* dan lain sebagainya).
4. Rasio-rasio Profitabilitas, yaitu rasio-rasio yang menunjukkan hasil akhir dari sejumlah kebijaksanaan dan keputusan-keputusan (*profit margin on Sales, Return on total assets, Return on net worth* dan lain sebagainya).

#### **2.4. Kinerja Saham**

Sulistyanto dan Wibisono (2003) menyatakan bahwa kinerja saham merupakan indikasi kinerja perusahaan yang diukur dengan menggunakan nilai pasar saham perusahaan yang beredar di pasar modal yang sangat dipengaruhi oleh kinerja operasi dan kinerja keuangan. Menurut Fabozzi dan Peterson (2003), kinerja saham dapat diukur menggunakan tingkat kembalian (*return*) dari suatu saham. *Return* saham

adalah tingkat keuntungan yang ditawarkan oleh suatu saham dalam periode tertentu, umumnya satu tahun, melalui investasi yang dilakukan oleh investor.

Untuk mengukur kinerja saham dalam penelitian ini menggunakan total *return* saham. Dalam Jogiyanto (2015) disebutkan bahwa total *return* menunjukkan realisasi *return* yang diperoleh masing-masing saham dalam suatu periode. Total *return* saham merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu ditambah dengan persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya.

## **2.5. Kaitan SEO dengan Kinerja Keuangan dan Kinerja Saham**

Eckbo dan Masulis (seperti dikutip oleh Prabandari, 2012) mengungkapkan bahwa baik atau tidaknya kinerja keuangan perusahaan setelah melakukan SEO dapat dilihat dari rasio-rasio keuangan, sedangkan untuk kinerja saham dapat dilihat dari *return* sahamnya. Dengan adanya rasio-rasio keuangan, tentu dapat mengetahui kinerja keuangan perusahaan pasca adanya suatu kejadian, dalam hal ini adalah analisis kinerja keuangan setelah SEO. Kinerja saham dan kinerja keuangan perusahaan yang dilihat dari rasio-rasio keuangan, seperti likuiditas, solvabilitas, aktivitas, profitabilitas, rasio pasar modal, diharapkan menjadi lebih meningkat setelah SEO.

Mereplikasi penelitian sebelumnya (Sulistyanto dan Midiastuti, 2002; Kurniawan, 2006; Susiani dan Marsudi, 2006; Sunarjanto, 2007; Novius, 2011; Prabandari, 2015), maka ukuran rasio keuangan untuk menilai kinerja keuangan dalam penelitian ini menggunakan rasio likuiditas diwakili oleh *current ratio*, *return on assets* sebagai ukuran rasio rentabilitas, *total asset turnover* sebagai ukuran rasio aktivitas, *net profit*

*margin* sebagai ukuran rasio profitabilitas, *debt to equity ratio* sebagai pengukur rasio solvabilitas, rasio pasar modal diukur dengan *price to book value*, sedangkan kinerja saham akan diukur menggunakan *return* saham.

### **2.5.1. Current Ratio**

Menurut Ross *et al.* (2006: 58) *Current Ratio* adalah salah satu rasio yang paling sering diketahui orang dan termasuk rasio yang paling banyak digunakan. Untuk kreditur, khususnya kreditur jangka pendek seperti pemasok, semakin tinggi rasio lancar, semakin baik. Untuk perusahaan, rasio lancar yang tinggi menunjukkan likuiditas, tetapi juga dapat mengindikasikan tidak efisiennya penggunaan kas dan aset jangka pendek lainnya.

Bambang Riyanto (2001: 26), menerangkan bahwa :

*“Current ratio merupakan ukuran yang berharga untuk mengukur kesanggupan suatu perusahaan untuk memenuhi current obligation – nya”*.

Menurut Mardiyanto (2008: 55) rasio lancar (*Current Ratio*) merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan kewajiban lancar dan merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Namun, makin tinggi rasio lancar (makin tinggi tingkat likuiditas) makin tinggi pula jumlah kas yang tidak terpakai, yang pada akhirnya justru akan menurunkan tingkat profitabilitas. Dengan demikian selalu ada pertukaran (*trade-off*) antara likuiditas dan profitabilitas.

*Current ratio* yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadinya masalah dalam likuiditas, sebaliknya *Current ratio* yang terlalu tinggi juga kurang bagus, karena menunjukkan banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan perusahaan (Sawir, 2009: 10).

Melihat pengertian yang dinyatakan para ahli maka dapat disimpulkan bahwa rasio lancar adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya dengan aktiva atau aset yang dimiliki perusahaan. Menurut persamaan  $Current\ ratio = \frac{Aktiva\ lancar}{Utang\ Lancar}$ , maka jika *current ratio* = 2, artinya perusahaan cukup melunasi seluruh hutangnya dengan hanya mencairkan setengah aktiva lancarnya. Sebaliknya, jika rasio lancar bernilai kurang dari 1, artinya sebagian utang lancar tidak dapat dilunasi sekalipun semua aset dicairkan menjadi kas.

### **2.5.2. Return On Assets**

Menurut Hanafi dan Halim (2003: 27), *Return on Assets* (ROA) merupakan rasio keuangan perusahaan yang berhubungan dengan profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan atau laba pada tingkat pendapatan, aset dan modal saham tertentu. Dengan mengetahui ROA, dapat dinilai apakah perusahaan telah efisien dalam menggunakan aktiva dalam kegiatan operasi untuk menghasilkan keuntungan.

Menurut Lestari dan Sugiharto (2007) dalam Rinati (2008), ROA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari penggunaan aktiva. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas *asset* dalam

memperoleh keuntungan bersih. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut semakin diminati oleh investor, karena tingkat pengembalian atau dividen akan semakin besar. Hal ini juga akan berdampak pada harga saham dari perusahaan tersebut di pasar modal yang akan semakin meningkat sehingga ROA akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan.

Menurut Dendawijaya (2003: 120) rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Semakin besar ROA, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan *asset*.

Dari pendapat ahli di atas maka dapat disimpulkan bahwa ROA merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan karena saat rasio ini adalah salah satu rasio profitabilitas di mana menggunakan proporsi aset dalam mengukur tingkat pengembalian perusahaan.

### **2.5.3. Total Asset Turnover Ratio**

*Total assets turnover* mengukur intensitas perusahaan dalam menggunakan aktivasnya. Ukuran penggunaan aktiva paling relevan adalah penjualan, karena penjualan merupakan komponen penting bagi laba. *Total assets turnover* atau *investment turnover* (TATO atau ITO), merupakan rasio antara jumlah aktiva yang digunakan dengan jumlah penjualan yang diperoleh selama periode tertentu. Rasio ini

merupakan ukuran sampai seberapa jauh aktiva telah dipergunakan dalam kegiatan perusahaan atau menunjukkan berapa kali aktiva berputar dalam periode tertentu. Apabila dalam menganalisis rasio ini selama beberapa periode menunjukkan suatu trend yang cenderung meningkat, memberikan gambaran bahwa semakin efisiennya penggunaan aktiva sehingga hasil usaha akan meningkat (Sawir, 2009).

#### **2.5.4. Net profit Margin Ratio**

*Net Profit Margin* adalah suatu rasio yang mengukur keuntungan bersih per rupiah penjualan, Van Horne dan Wachowicz (2009: 157). Rasio profitabilitas NPM dihitung dari *Net Income* (laba bersih) dibagi dengan *Total Sales* (jumlah penjualan). Rasio ini mengindikasikan berapa banyak keuntungan perusahaan yang didapatkan dari setiap rupiah penjualan yang terjadi, Sukamulja (2006). Dapat disimpulkan bahwa NPM adalah rasio yang menunjukkan seberapa banyak *profit* yang didapatkan dari setiap penjualan yang terjadi, hal ini juga menggambarkan sebuah kinerja keuangan yang dapat dilihat kemajuannya (*progress*) atau naik turunnya. Dengan demikian NPM termasuk salah satu rasio yang dapat menggambarkan kinerja keuangan dihubungkan dengan pengumuman SEO.

#### **2.5.5. Debt to equity Ratio**

*Debt Equity ratio* bisa digunakan untuk mengukur risiko. Digunakan sebagai pengukuran risiko karena figur ekuitas yang digunakan dalam rumus yaitu sebuah kalkulasi ( $Aset - Liabilitas = Ekuitas$ ), karena itulah menggambarkan seberapa besar

kemampuan komponen Aset dapat menutupi hutang. (Van Horne dan Wachowicz, 2009: 157)

Welch mengungkapkan dalam bukunya (2009: 704) bahwa saat perusahaan menerbitkan ekuitas maka perusahaan mengalami peningkatan *firm size* dan *Debt Equity Ratio* perusahaan mengalami penurunan.

*Debt to Equity Ratio* merupakan perbandingan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. (Kasmir, 2010: 157)

Sofyan Syafri Harahap (2010: 303) menyatakan :

“Rasio ini menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. Semakin kecil rasio ini semakin baik. Rasio ini disebut juga rasio *leverage*. Untuk keamanan pihak luar rasio terbaik jika modal lebih besar dari jumlah utang atau minimal sama. Namun bagi pemegang saham atau manajemen rasio *leverage* ini sebaiknya besar”.

Dari pendapat ahli di atas dapat disimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang mengukur seberapa besar Ekuitas perusahaan dapat menutupi *debt* perusahaan. Semakin besar Ekuitas perusahaan maka semakin kecil pula rasio *Debt to Equity*. Setiap perusahaan tentunya memiliki *Debt to Equity Ratio* yang berbeda-beda, perusahaan dengan kemampuan membayar hutang yang tinggi tentunya memiliki rasio DER yang kecil.

### 2.5.6. *Price to Book Value*

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001: 141) bahwa:

“*Price Book Value* (PBV) merupakan rasio yang menggambarkan seberapa pasar menghargai nilai buku saham dari suatu perusahaan”

Menurut Megginson dan Smart (2007: 60)

“*Price to Book Value* (PBV) adalah sebuah ukuran untuk menilai kinerja saham perusahaan di masa depan dengan mengkaitkan harga pasar per saham dengan nilai buku per saham”

Dari beberapa pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa PBV dapat digunakan sebagai rasio yang dapat membandingkan sebuah saham relatif lebih mahal atau lebih murah bila dibandingkan dengan harga pasar. Formula untuk PBV adalah *Market Price per Share* dibagi dengan *Book Value per share of commonstock*. Sehingga, semakin tinggi rasio ini berarti pasar percaya prospek perusahaan tersebut.

### 2.5.7. *Return Saham*

*Return* adalah tingkat pengembalian yang diterima atas suatu investasi yang dilakukan investor. *Return Saham* berarti adalah sebuah tingkat keuntungan investor yang diperoleh karena penanaman dana yang dia miliki di pasar modal. *Return* juga dapat dijadikan sebuah indikator dari kegiatan perdagangan di pasar modal

Menurut Jogiyanto (2015) bahwa:

“*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi pada masa mendatang”

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2009: 98) pengertian *return* saham:

*“Return is income received on an investment plus any change in market price, usually expressed as an percentage of the beginning market price of the investment.”*

Artinya, *return* merupakan hasil yang diterima dari suatu investasi ditambah dengan perolehan dari perubahan harga pasar investasi tersebut, yang biasa dinyatakan dalam suatu persentase dari harga pasar awal investasi.

Menurut Gitman (2012: 311) :

*“The total gain or loss experienced on an investment over a given period of time, calculated by dividing the asset’s change in value plus any cash distributions during the period by it’s beginning of period investment value”*

Artinya, *return* saham adalah tingkat pengembalian untuk saham biasa dan merupakan pembayaran kas yang diterima akibat kepemilikan suatu saham ditambah dengan perubahan harga pasar saham, lalu dibagikan dengan harga saham pada saat awal investasi. Jadi *return* ini berdasar dari dua sumber yaitu pendapatan (*dividen*), *capital gain* dan perubahan harga pasar saham (*capital gain/loss*).

Berdasarkan pendapat ahli, maka dapat diambil kesimpulan bahwa *return* saham adalah keuntungan yang investor dapatkan dari kepemilikan saham atas investasi yang dilakukan yang terdiri dari *capital gain/loss* dan juga *dividen*.

## **2.6. Penelitian Terdahulu**

Di halaman selanjutnya adalah tabel ringkasan dari penelitian terdahulu yang menjadi bahan untuk referensi penulis.

**Tabel 2.1**  
**Ringkasan penelitian terdahulu**

<b>Peneliti</b>	<b>Judul</b>	<b>Variabel</b>	<b>Alat Uji</b>	<b>Hasil Penelitian</b>
Sulistiyanto dan Midiastuti (2002)	<i>SEASONED EQUITY OFFERINGS</i> : Benarkah <i>Underperformance</i> Setelah Penawaran?	Kinerja keuangan: CR, ROA, NPM, TAT, DER. Kinerja saham: <i>abnormal return</i> saham	<i>Paired sample t-test</i>	Terdapat perbedaan kinerja keuangan dan saham yaitu meningkat sebelum SEO, memuncak saat SEO, dan mengalami penurunan pasca SEO.
Kurniawan (2006)	Analisis Dampak Pengumuman <i>Right issue</i> Terhadap <i>Return</i> Saham dan Likuiditas Saham di BEJ	<i>Return</i> saham, <i>abnormal return</i> , dan <i>trading volume activity</i> .	<i>Paired sample t-test</i>	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>return</i> saham, <i>abnormal return</i> , dan TVA sebelum dan sesudah <i>right issue</i> .
Susiani dan Marsudi (2006)	Dampak <i>Underperformance</i> Setelah Penawaran <i>Seasoned Equity Offerings</i>	Kinerja keuangan : CR, ROA, TAT, NPM, DER  Kinerja saham : <i>Return</i> saham	<i>Paired sample t-test</i>	Terdapat peningkatan kinerja pra-SEO dan penurunan kinerja pasca-SEO.
Sunarjanto (2007)	Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah SEO di BEJ	Kinerja Keuangan yang diproksi dengan CR, DER, NPM dan ROI	<i>Paired sample t-test</i>	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah SEO.

Lanjutan Tabel 2.1

Peneliti	Judul	Variabel	Alat Uji	Hasil Penelitian
Novius (2011)	Analisis <i>Seasoned Equity Offerings</i> Terhadap kinerja perusahaan yang listing di BEI	Kinerja Keuangan : CR, DER, NPM, ROA, TAT, PER, dan  Kinerja saham : <i>Return Saham</i>	<i>Paired sample t-test</i>	Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan sebelum dan sesudah SEO.
Prabandari (2012)	Analisis Kinerja Keuangan dan Kinerja Saham Sebelum dan Sesudah <i>Seasoned Equity Offerings</i> .	Kinerja Keuangan : CR, DER, ROA, PBV.  Kinerja Saham : <i>Return Saham</i>	<i>Paired sample t-test</i>	Tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah penawaran saham tambahan (SEO).

Sumber : Sulistyanto dan Midiastuti (2002), Sunarjanto (2007), Kurniawan (2006), Susiani dan Marsudi (2006), Novius (2011), Prabandari (2012)

## 2.7. Pengembangan Hipotesis

### 2.7.1. Hubungan Rasio CR dengan SEO

*Current ratio* (CR) ini dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar. Hal ini menunjukkan sejauh mana kewajiban lancar dapat di *cover* oleh aset yang diharapkan dapat dikonversi menjadi kas dalam waktu dekat. (Brigham dan Houston, 2009). Brealey *et al.* (2001) menyatakan bahwa perusahaan dapat mendapatkan dana dari investor melalui penerbitan saham biasa. Penerbitan saham baru dapat meningkatkan aktiva lancar karena adanya kas masuk hasil pembayaran saham yang dibeli para investor. Pelaksanaan SEO akan membuat *current ratio* perusahaan mengalami peningkatan, yang menunjukkan bahwa kondisi perusahaan menjadi lebih likuid.

Penelitian pernah dilakukan oleh Novius (2011) menunjukkan hasil bahwa CR tidak berbeda secara signifikan. Namun penemuan tersebut berbeda dengan penelitian Susiani dan Marsudi (2006) yang menunjukkan hasil bahwa CR signifikan mengalami peningkatan menjelang SEO, memuncak pada saat SEO, dan mengalami penurunan setelah SEO.

Saat perusahaan melakukan SEO, perusahaan akan mendapatkan dana dari aktivitas tersebut dan meningkatkan kas perusahaan sehingga hal ini berpengaruh terhadap aset lancar yang dapat meningkatkan rasio CR. Dengan demikian, Likuiditas perusahaan mengindikasikan hasil yang positif pasca SEO, yaitu posisi likuiditas perusahaan menjadi semakin baik setelah ada tambahan dana dari SEO.

**H1 : CR perusahaan mengalami peningkatan setelah pelaksanaan SEO**

### **2.7.2. Hubungan Rasio ROA dengan SEO**

*Return on asset* (ROA) mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktivitya untuk memperoleh laba. Rasio ini mengukur tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan perusahaan dengan menggunakan seluruh dana (aktiva) yang dimilikinya (Prastowo dan Juliaty, 2005). Pelaksanaan SEO akan meningkatkan dana yang dimiliki perusahaan. Tambahan dana jika digunakan seefisien untuk ditanamkan pada investasi yang menguntungkan dapat mendukung terjadinya peningkatan laba. Semakin tinggi laba bersih maka rasio ROA akan semakin besar dan menunjukkan profitabilitas perusahaan semakin baik (Natalia dan Rifka, 2009).

Penelitian pernah dilakukan oleh Novius (2011) menemukan bahwa ROA tidak terdapat perbedaan. Hasil ini berbeda dengan penelitian Susiani dan Marsudi (2006) yang menunjukkan bahwa ROA mengalami penurunan pasca penawaran SEO. Dalam penelitian Sulistyanto dan Midiastuti (2002) didapati ROA meningkat pada saat sebelum SEO. Hal ini menunjukkan bahwa ROA setelah SEO menggambarkan hasil yang positif, di mana perusahaan mengalami peningkatan laba.

## **H2 : ROA perusahaan mengalami peningkatan setelah pelaksanaan SEO**

### **2.7.3. Hubungan Rasio TAT dengan SEO**

*Total Asset Turnover* (TAT) merupakan rasio yang mengindikasikan efisiensi dalam penggunaan aset perusahaan. Selain itu, TAT juga digunakan untuk menilai seberapa jauh kontribusi sejumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan dalam menghasilkan pendapatan operasional yaitu pendapatan diperoleh dari kegiatan utama perusahaan. Menurut Mardiyanto (2008: 58) dalam buku *Inti Sari Manajemen Keuangan*, *total asset turnover* yang semakin meningkat menunjukkan bahwa aktiva atau aset perusahaan semakin produktif dalam menghasilkan pendapatan (penjualan), demikian juga sebaliknya.

Keinginan perusahaan menerbitkan saham baru tambahan dengan proses SEO atau *additional listing without right issue* memiliki tujuan untuk meningkatkan penjualan dan dianggap dapat meningkatkan kinerja keuangan yang dicerminkan dari *total asset turnover*. Penelitian ini pernah dilakukan oleh Sulistyanto dan Midiastuti (2002), yang menemukan bahwa TAT berbeda secara signifikan namun mengalami penurunan pasca

SEO. Hasil ini berbeda dengan penelitian Novius (2011) yang menunjukkan bahwa TAT tidak mengalami perubahan sebelum atau setelah pelaksanaan SEO.

### **H3 : TAT perusahaan mengalami peningkatan setelah pelaksanaan SEO**

#### **2.7.4. Hubungan Rasio NPM dengan SEO**

*Net Profit Margin* adalah suatu rasio yang mengukur keuntungan bersih per rupiah penjualan, Riyanto (2013: 336). Rasio profitabilitas NPM dihitung dari *Net Income* (laba bersih) dibagi dengan *Total Sales* (jumlah penjualan). Rasio ini mengindikasikan berapa banyak keuntungan perusahaan yang didapatkan dari setiap rupiah penjualan yang terjadi, Sukamulja (2006). Dapat disimpulkan bahwa NPM adalah rasio yang menunjukkan seberapa banyak *profit* yang didapatkan dari setiap penjualan yang terjadi, hal ini juga menggambarkan sebuah kinerja keuangan yang dapat dilihat *progress* nya atau naik turunnya. Dengan demikian NPM termasuk salah satu rasio yang dapat menggambarkan kinerja keuangan dihubungkan dengan pengumuman SEO.

Penelitian ini pernah dilakukan oleh Sulistyanto dan Midiastuti (2002), yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada NPM setelah pelaksanaan SEO, yaitu penurunan kinerja. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunarjanto (2007) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah penawaran SEO.

### **H4 : NPM perusahaan mengalami peningkatan setelah pelaksanaan SEO**

### 2.7.5. Hubungan Rasio DER dengan SEO

*Debt to equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri (ekuitas) (Van Horne dan Wachowicz, 2009). Schall dan Haley (1991) dalam Prabandari (2012), mengungkapkan bahwa tambahan dana hasil SEO dapat digunakan oleh perusahaan sebagai sumber dana untuk kegiatan operasionalnya, sehingga dapat mengurangi pemakaian sumber dana yang berasal dari hutang karena dapat membebani perusahaan dengan resiko bunga yang tidak terbayar di saat kondisi perusahaan memburuk. Jadi setelah pelaksanaan SEO diharapkan *debt to equity* ratio perusahaan menurun, sehingga resiko keuangan juga semakin kecil.

Penelitian sebelumnya pernah dilakukan oleh Sunarjanto (2007) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada DER sebelum dan sesudah SEO. Namun hasil tersebut berbeda dengan penelitian Sukwadi (2006), yang menunjukkan bahwa terdapat penurunan DER pada perusahaan yang melakukan *right issue*. Penurunan tersebut secara statistik cukup signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa DER setelah SEO menunjukkan hasil yang positif, di mana perusahaan dapat mengurangi penggunaan hutang yang beresiko bagi kinerja perusahaan.

#### **H5 : DER perusahaan mengalami penurunan sesudah pelaksanaan SEO**

### 2.7.6. Hubungan Rasio PBV dengan SEO

*Price to book value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut (Darmadji dan Fakhruddin, 2001). Wardjono (2010)

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 pemegang saham. Pemegang saham akan memilih rasio PBV yang tinggi karena tingginya rasio ini mengindikasikan tingginya tingkat kembalian 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 PBV perusahaan yang meningkat. PBV akan menunjukkan hasil yang positif setelah SEO, sehingga investor semakin percaya pada prospek perusahaan yang melakukan SEO pada masa depan.

#### **H6 : PBV perusahaan mengalami peningkatan setelah pelaksanaan SEO**

##### **2.7.7. Hubungan *Return Saham* dengan SEO**

Sesuai dengan penelitian Sulistyanto dan Wibisono (2003) bahwa kinerja saham diukur dengan menggunakan tingkat pengembalian (*return*). Dalam melakukan investasi, investor menginginkan tingkat keuntungan (*return*) yang tinggi pada masa mendatang. Kinerja saham perusahaan berkaitan dengan perolehan harga dan nilai saham di pasar modal yang sangat dipengaruhi oleh kinerja operasi dan kinerja keuangan.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001), apabila harga pelaksanaan emisi *right* ditetapkan sedemikian rendahnya, maka akan banyak orang yang tertarik untuk membeli saham. Permintaan saham akan naik diikuti dengan peningkatan harga saham. Dapat diketahui, dengan melakukan SEO, jumlah saham yang beredar semakin bertambah banyak. Semakin banyak jumlah saham yang beredar, semakin murah harganya sehingga hal ini dapat menjadi sarana untuk menarik investor supaya dapat membeli saham perusahaan dengan harga yang murah. Hal ini dapat menggerakkan transaksi jual beli di pasar saham dan dapat meningkatkan *return* saham perusahaan jika investor tertarik untuk membeli penawaran saham baru melalui SEO.

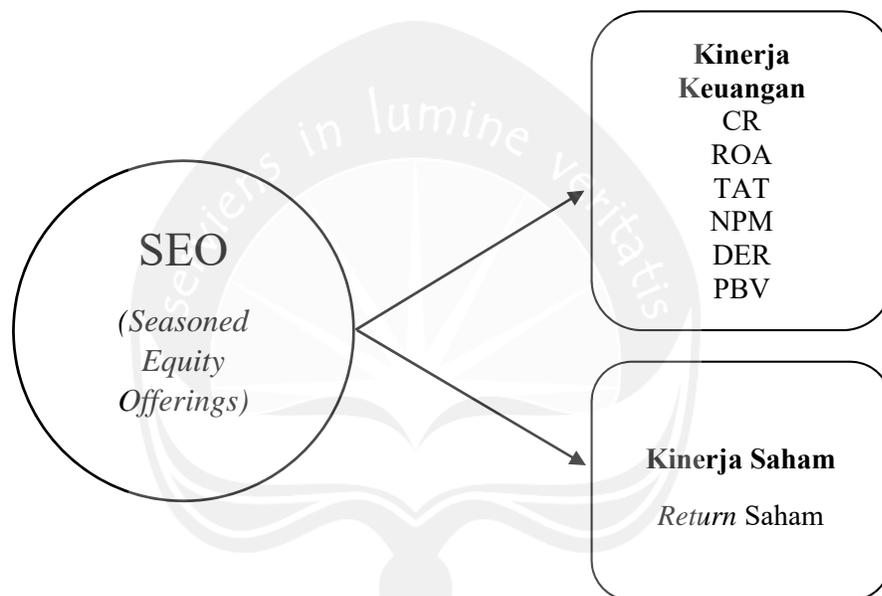
Penambahan jumlah lembar saham di pasar akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham tersebut. Meningkatnya volume perdagangan saham perusahaan berarti saham yang diperdagangkan di pasar sekunder semakin likuid. Semakin banyak jumlah saham yang beredar maka secara teoritis likuiditas saham tersebut juga semakin tinggi. Saham dengan tingkat likuiditas tinggi akan memberikan *return* yang tinggi pula daripada saham dengan likuiditas rendah. Semakin tinggi *return* saham, semakin tinggi pula minat investor untuk memiliki saham tersebut. Dengan adanya SEO akan meningkatkan likuiditas saham selanjutnya dapat meningkatkan *return* saham tersebut.

Pengujian dalam penelitian ini tidak menggunakan *right issues* melainkan *additional listing without right issue*. Penelitian terdahulu menggunakan *right issues* sebagai proksi dari SEO yaitu hasil penelitian Kurniawan (2006) yang menunjukkan hasil yang fluktuatif dan tidak signifikan pada rata-rata *return* lima hari sebelum dan

sesudah *right issues*. Hasil tersebut berbeda dengan hasil penelitian Natalia dan Rifka (2009) yang menunjukkan perbedaan yang signifikan pada *return* saham sebelum dan sesudah SEO.

**H7 : *Return* saham perusahaan mengalami peningkatan setelah pelaksanaan SEO**

## 2.8. Kerangka Penelitian



Gambar 2.1.

### Kerangka Pemikiran

Sumber: Berbagai jurnal penelitian terdahulu, Sulistyanto dan Midiastuti (2002), Kurniawan (2006), Susiani dan Marsudi (2006), Sunarjanto (2007), Novius (2011), Prabandari (2012).