

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan salah satu alternatif tempat bagi perusahaan untuk mencari dana segar bagi perusahaannya untuk dapat terus menjalankan dan meningkatkan kegiatan perusahaannya. Tetapi untuk dapat masuk ke dalam pasar modal terdapat ketentuan-ketentuan yang mengatur tata tertib dan lembaga atau institusi yang menangani hal tersebut seperti BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) di Indonesia.

Terdapat beberapa cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk mendapatkan dana dari investor yaitu mengeluarkan saham, obligasi, waran, bukti *right* dan produk turunan yang biasa disebut *derivative*. Saham sendiri terbagi menjadi dua yaitu: saham preferen (*preferred stock*) dan saham biasa (*common stock*). Penawaran saham perdana ke pasar modal seringkali disebut dengan istilah IPO (*Initial Public Offering*), dan penawaran tambahan kedua, ketiga dan seterusnya disebut dengan istilah SEO (*Seasoned Equity Offering*).

Pada saat ini pemenuhan dana segar seringkali dilakukan perusahaan dengan cara memasuki pasar modal dengan melakukan *Seasoned Equity Offering* (bagi yang telah melakukan penawaran perdana) lebih banyak dilakukan jika dibandingkan dengan meminjam uang dari bank. Banyaknya Kendala yang seringkali dihadapi perusahaan jika meminjam

uang dari bank merupakan faktor-faktor yang menyebabkan hal tersebut terjadi, seperti tingginya suku bunga dan kadang terbatasnya jumlah yang dapat diperoleh perusahaan. Selain itu menurut Gozali dan Solichin (2003) terdapat dua alasan perusahaan melakukan SEO dengan mekanisme *right issue*: pertama dapat mengurangi biaya, karena *right issue* biasanya tidak menggunakan jasa penjamin (*underwriter*), kedua, *right issue* menyebabkan jumlah saham (volume) yang beredar di pasaran akan bertambah sehingga diharapkan akan meningkatkan frekuensi perdagangan atau dapat berarti meningkatkan likuiditas saham. Menurut Jogiyanto (2003) terdapat lima cara yang dapat dilakukan perusahaan ketika menerbitkan saham baru, yaitu:

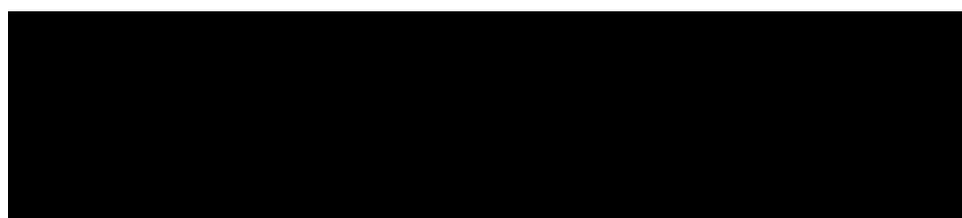
1. Dijual kepada pemegang saham lama yang telah ada.
2. Dijual kepada karyawan melalui ESOP (*Employee Stock Ownership Plan*).
3. Menambahkan saham lewat deviden yang tidak dibagikan (*Dividen Reinvestmen Plan*).
4. Dijual secara langsung kepada pembeli tunggal, biasanya institusi secara privat (*Privat Placement*).
5. Ditawarkan kepada publik melalui pasar modal.

Dari kelima cara tersebut, penawaran kepada publik merupakan cara yang banyak dilakukan perusahaan di pasar modal Indonesia saat ini dalam memenuhi kebutuhan perusahaan akan dana segar. Penawaran umum dilakukan dengan cara menerbitkan atau menawarkan saham (*stock*) dan

menjual kepada publik melalui penjualan saham kepada masyarakat (*public offerings*). Untuk perusahaan yang baru pertama kali melakukan penawaran saham ke pasar modal disebut dengan istilah *initial public offerings* (IPO) atau penawaran saham perdana, sedangkan jika perusahaan sudah melakukan IPO dan ingin melakukan penawaran saham untuk kedua, ketiga, dan seterusnya disebut dengan istilah *seasoned equity offerings* (SEO).

Pada tahun 2004-2008 di Indonesia seperti yang terlihat di tabel 1.1 perkembangan perusahaan yang melakukan SEO dengan mekanisme *right issue* terus berkembang dan kapitalisasi pasar di Indonesia juga semakin meningkat, hal ini tentunya menandakan semakin dipercayanya pasar modal sebagai salah satu alternatif utama perusahaan dalam mencari dana segar.

Tabel 1.1
Ringkasan Data *Right Issue* dan Kapitalisasi Pasar di Indonesia Periode
2004 - 2008



Sumber: Diolah oleh penulis

Seasoned equity offerings merupakan penawaran ekuitas tambahan yang dilakukan perusahaan publik (terbuka), diluar ekuitas yang ditawarkan kepada masyarakat melalui *initial public offerings* (Megginson, 1997). Selain untuk membiayai kegiatan operasionalnya, penawaran ekuitas ini dilakukan perusahaan untuk mencari tambahan dana yang akan

digunakan untuk tambahan investasi atau membayar hutangnya yang jatuh tempo. *Seasoned equity offerings*, pada intinya, dapat dilakukan dengan dua mekanisme, pertama, melalui mekanisme *right offering*, yaitu menjual hak (*right*) kepada pemegang saham lama untuk membeli ekuitas tambahan tersebut dengan harga tertentu dan pada saat tertentu yang di Indonesia lebih dikenal dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD). Mekanisme ini biasa dilakukan oleh perusahaan yang kepemilikannya terkonsentrasi, dengan tujuan untuk melindungi kepentingan pemegang saham lama agar dapat mempertahankan proporsi kepemilikannya sama seperti sebelum penawaran ekuitas ini (*preemptive right*) (Eckbo & Masulis, 1992; Jones, 2000). Kedua, melalui mekanisme *second offerings*, *third offerings*, dan seterusnya, yaitu menjual ekuitas tambahan tersebut tidak hanya kepada pemegang saham lama tetapi juga kepada setiap investor di pasar yang ingin membelinya (Megginson, 1997).

Penelitian mengenai kinerja saham jangka panjang pasca SEO telah dilakukan beberapa kali oleh peneliti dan masih menjadi sesuatu yang sangat menarik untuk diteliti. Bagi banyak perusahaan di Amerika secara signifikan SEO berpengaruh negatif (*underperformance*) terhadap kinerja saham selama kurun waktu 3-5 tahun Eckbo & Masulis (1995), Loughran & Ritter (1995), dan Spiess & Affleck-Graves (1995). Sedangkan di Indonesia Penelitian mengenai *seasoned equity offerings* telah beberapa kali dilakukan (Harto, 2001; Candy, 2002; Sulistyanto & Midiastuti,

2002). Harto (2001) dalam Sulistyanto & Midiastuti (2002) menyimpulkan bahwa perusahaan yang melakukan *right issue* mengalami penurunan kinerja operasi, keuangan, dan saham selama tiga tahun pasca penawaran. Sedangkan Candy (2002) dengan memperluas sampel yang digunakannya, yaitu seluruh perusahaan yang melakukan *seasoned equity offerings*, menyimpulkan bahwa perusahaan mengalami penurunan kinerja operasi selama tiga tahun pasca penawaran. Sejalan dengan penelitian Candy (2002) tersebut, Sulistyanto & Midiastuti (2002) menambahkan bahwa perusahaan yang melakukan *seasoned equity offerings* tidak hanya mengalami penurunan kinerja operasi, tetapi juga kinerja saham selama tiga tahun pasca penawaran. Sebagai tambahan, ketiga penelitian tersebut menduga bahwa penurunan kinerja pasca penawaran tersebut diakibatkan manipulasi kinerja yang dilakukan manajer menjelang penawaran atau yang lebih dikenal dengan *earning management*, namun belum secara khusus membuktikan dugaan tersebut.

Seperti halnya dalam *initial public offerings*, fenomena asimetri informasi (*information asymmetry*) dan penurunan kinerja (*underperformance*) juga terjadi dalam *seasoned equity offerings* ini (Guo & Mech, 2000). Alderson & Betker (1997) dan Trail & Vos (2001) menjelaskan fenomena tersebut dengan menggunakan konsep *agency theory* dan *windows of opportunity*. Dalam konsep *agency theory*, asimetri informasi tersebut mendorong dan memotivasi manajer untuk bersikap oportunistis, yaitu memanipulasi informasi kinerja yang dipublikasikannya

agar saham yang ditawarkannya direspon secara positif oleh pasar dengan tujuan untuk meningkatkan *issue fully subscribed* Rangan (1998). Shivakumar (2000) juga menunjukkan bahwa manajer telah melakukan *overstate* terhadap *earnings* sebelum melakukan pengumuman *seasoned equity offerings*. Namun, manipulasi yang dikenal dengan istilah *earnings management* ini tidak dapat dipertahankan perusahaan dalam jangka panjang dan mengakibatkan penurunan kinerja (*underperformance*) pasca penawaran McLaughlin (1996), Loughran & Ritter (1997) dan Rangan (1998). Sejalan dengan konsep *agency theory*, Alderson & Betker (1997) dan Trail & Vos (2001) menjelaskan penurunan kinerja tersebut dengan menggunakan konsep *windows of opportunity*, yaitu konsep yang menjelaskan sikap oportunistik manajer dengan mengeluarkan ekuitas tambahan pada saat mengetahui bahwa pasar telah menilai perusahaannya terlalu tinggi (*overvalued*). Padahal dalam jangka panjang penilaian tersebut tidak bisa dipertahankan karena pasar melakukan koreksi terhadap "kesalahannya", yang mengakibatkan harga saham perusahaan akan turun secara signifikan. Sedangkan Denis & Sarin (1999) dan Shivakumar (2000) menyimpulkan rendahnya kinerja pasca penawaran tersebut disebabkan pengukuran *earnings* yang tidak tepat (*overstate*). Kondisi ini mempengaruhi interpretasi investor dan mengakibatkan *over optimism* dalam meramalkan *earnings* perusahaan masa depan.

Penelitian mengenai kinerja jangka panjang terhadap *corporate action* seperti IPO, SEO, merger dan akuisisi memang selalu menjadi hal

yang menarik untuk diteliti dan menimbulkan banyak perdebatan. Oleh karena itu penelitian ini juga tertarik untuk menguji apakah terjadi penurunan kinerja saham (*underperformance*) terhadap perusahaan yang melakukan *Seasoned Equity Offering* di Indonesia dalam jangka panjang dengan menggunakan metode perhitungan CAR dan BHAR pasca SEO dengan mekanisme *right issue*. Pemilihan metode CAR dan BHAR dalam penelitian ini mengikuti penelitian terdahulu yang banyak menggunakan metode ini sebagai salah satu cara untuk menjelaskan kinerja jangka panjang terhadap *corporate action*.

Berdasarkan latar belakang yang ada peneliti tertarik untuk meneliti fenomena tersebut dengan mengangkat judul penelitian **Analisis Kinerja Saham Jangka Panjang Setelah *Seasoned Equity Offering* Pada Perusahaan yang Terdaftar di Pasar Modal Indonesia Pada Tahun 2006-2007.**

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, penulis dapat merumuskan masalah penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana kinerja saham jangka panjang perusahaan setelah melakukan *seasoned equity offering*?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis kinerja saham jangka panjang perusahaan setelah melakukan *seasoned equity offering*.

1.4. Manfaat Penelitian

Penulisan skripsi ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi:

1. Peneliti, sebagai penambah wawasan, pengalaman, serta sarana untuk mengaplikasikan ilmu dan pengetahuan, khususnya mengenai manajemen keuangan yang diperoleh selama kuliah.
2. Investor, sebagai salah satu informasi atau masukan dalam pengambilan keputusan investasi ketika terjadi *seasoned equity offering* di pasar modal.
3. Akademisi, sebagai penambah wawasan dan pengetahuan, serta sebagai perbandingan dalam melakukan penelitian serupa tentang analisis kinerja jangka pendek dan kinerja jangka panjang *seasoned equity offering* terhadap tingkat pengembalian (*return*).