

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5. 1. Kesimpulan

Penelitian ini telah menguji bagaimana kinerja saham pasca *seasoned equity offering* selama periode 2006 hingga 2007, berkinerja dalam jangka panjang. Penelitian ini menggunakan metode perhitungan *cumulative abnormal return* (CAR) dan *buy-and-hold abnormal return* (BHAR) secara *equal-weighted*, serta digunakannya 3 (tiga) *benchmark* sebagai penyesuaian atau pengkoreksi nilai saham. Ketiga *benchmark* tersebut adalah: Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), indeks sektoral dan *matching firm*.

Secara umum dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa kinerja saham jangka panjang pasca SEO *underperformance* selama jangka panjang. Sehingga penelitian ini kembali memberikan bukti terhadap penelitian terdahulu mengenai kinerja jangka panjang pasca SEO seperti: Barber dan Lyon (1997), Ritter (1997) dan Spiess dan Affleck-Graves (1995). Dan menolak atau berbeda dengan hasil yang didapatkan oleh hasil Kang, Kim dan Stultz (1999), dimana tidak terdapatnya *abnormal* negatif dalam jangka panjang pasca *seasoned equity offering*.

Pada metode perhitungan dengan CAR secara *equally weighted* dengan sampel yang digunakan sebanyak 25 emiten yang melakukan SEO didapatkan secara umum secara jangka panjang perusahaan yang melakukan SEO mengalami *underperformace* dalam jangka panjang. Dengan *benchmark* IHSG didapatkan hasil selama 3 tahun pasca SEO didapatkan

*mean* CAR sebesar -15.23% dan signifikan pada level 1% (t-stat = -5.43). Sedangkan dengan *benchmark* indeks sektoral selama 3 tahun didapatkan *mean* CAR sebesar -13.55% dan signifikan pada level 1% (t-stat = -5.25), dan terakhir dengan *benchmark matching firm* selama jangka panjang dalam kurun waktu 3 tahun perusahaan yang melakukan SEO tetap mengalami *underperformance* terhadap *benchmark*-nya dengan *mean* CAR sebesar -19.03% dan signifikan pada level 1% (t-stat = -5.75). Hal ini sesuai dengan penelitian sebelumnya Barber & Lyon (1996) dan Ritter (1997).

Tidak berbeda jauh dengan metode BHAR, dengan *benchmark* IHSG didapatkan selama 3 tahun pasca SEO didapatkan *mean* BHAR sebesar -0.64% dan signifikan pada level pada level 1%, bahkan setelah dihitung dengan menggunakan metode *bootstrapped skewness-adjusted* didapatkan hasil yang signifikan pada level 1%. Dengan *benchmark* indeks sektoral selama jangka pajang (3 tahun pasca SEO) didapatkan *mean* BHAR sebesar -0.61 dimana dengan uji t konvensional didapatkan hasil signifikan pada level 1% dan dengan *bootstrapped skewness-adjusted* didapatkan hasil yang signifikan pada level 1%, berbeda dengan perhitungan dengan menggunakan *benchmark matching firm* dimana tidak didapatkan hasil yang signifikan baik dengan uji t konvensional dan *bootstrapped skewness-adjusted*.

Berdasarkan teori, *underperformance* yang terjadi dalam jangka panjang disebabkan oleh terdapatnya asimetri informasi (Guo dan Mech, 2000). Asimetri informasi dapat dijelaskan bahwa jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diperolehnya tentang

semua hal yang dapat mempengaruhi nilai dan kinerja perusahaan ke pasar modal kepada investor (pihak luar). Kondisi inilah yang memotivasi manajemen untuk bersikap oportunistik untuk melakukan manipulasi terhadap perusahaan, baik sebelum dan pada saat penawaran (Rangan dan Teoh et al, 1998). Manipulasi yang dikenal dengan *earnings management* ini mengakibatkan penurunan kinerja perusahaan (*Underperformance*) sesudah penawaran (McLaughlin, 1996; Loughran dan Ritter, 1997; Teoh et al, 1998; Rangan, 1999). Alderson dan Betker (2000) dan Trail dan Vos (2000) bahkan menjelaskan penurunan kinerja perusahaan yang melakukan SEO terjadi karena adanya upaya perusahaan untuk mengambil keuntungan jangka pendek pada saat pasar menilai perusahaan terlalu tinggi tersebut tidak dapat dipertahankan karena pasar melakukan koreksi terhadap kesalahannya dalam jangka panjang.

Selain itu peneliti akan mengkategorikan sampel penelitian kedalam perusahaan kedalam sektor financial dan Non-financial, serta ukuran perusahaan (*small, medium & large*). Dengan pengkategorian ini diharapkan peneliti dapat menjelaskan secara lebih dalam mengenai kinerja saham jangka panjang dan informasi apa saja yang didapat dari hasil perhitungan. Dengan menggunakan metode perhitungan dan *benchmark* yang sama dengan penelitian sebelumnya peneliti mendapatkan hasil (lihat lampiran 14) bahwa untuk keseluruhan *benchmark* tidak terdapat hasil yang signifikan untuk setiap pengkategorian. Walaupun secara umum dengan *benchmark* IHSG, indeks sektoral dan *matching firm* terjadi trend negatif. Untuk perusahaan

dengan kategori financial secara umum kinerjanya lebih baik dari perusahaan Non-financial hal ini dapat dilihat dari rata-rata *mean* CAR dan BHAR dimana perusahaan dengan sektor financial *mean* CAR dan BHAR yang lebih kecil dari perusahaan non-financial walaupun secara statistik tidak signifikan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Yuan, Hongqi (2003) dan Dubois & Jeanneret (2000) dimana perusahaan financial cenderung kinerjanya lebih baik jika dibandingkan dengan Non-financial. Dan dengan pengkategorian ukuran perusahaan (*firm size*) dimana pada penelitian ini menggunakan market capitalization sebagai acuan ukuran perusahaan didapatkan hasil bahwa dengan menggunakan metode perhitungan CAR didapatkan hasil bahwa perusahaan dengan *size* besar lebih buruk kinerjanya jika dibandingkan dengan perusahaan medium dan kecil. Tetapi dengan metode BHAR perusahaan dengan *size* medium berkinerja lebih buruk jika dibandingkan dengan perusahaan dengan *size* besar dan kecil. Walaupun untuk keseluruhan uji berdasarkan ukuran perusahaan (*firm size*) tidak terdapat hasil statistik yang signifikan.

Kinerja saham jangka panjang pasca SEO ini dapat dijelaskan sesuai dengan yang dikemukakan McLaughlin (1996), Loughran dan Ritter (1997); Teoh et al, (1998) dan Rangan, (1999). Dimana *earning management* yang menyebabkan terjadinya *underperformance* perusahaan setelah SEO dalam jangka panjang dimana perusahaan terlalu menilai tinggi perusahaannya sehingga dengan dalam jangka panjang investor akan menyesuaikan nilai perusahaannya sesuai dengan keadaan sebenarnya. Hal ini juga

membuktikan hasil dari penelitian Ritter (1997) dimana pemilihan metode perhitungan dan benchmark sangat penting dalam menghitung kinerja saham dalam jangka panjang.

## 5.2. Saran

### a. Untuk penelitian selanjutnya

1. Penelitian berikutnya diharapkan dapat menggunakan metode perhitungan lainnya dalam mengestimasi nilai *return* saham, seperti penggunaan metode Fama-French.
2. Penelitian berikutnya dapat memperpanjang periode penelitian.
3. Penelitian berikutnya dapat memperbanyak jumlah sampel yang dijadikan penelitian.
4. Penelitian berikutnya diharapkan dapat lebih memperluas perhitungan tidak hanya dengan *equally-weighted* tetapi juga dengan *value-weighted*

### b. Untuk Investor

1. Investor diharapkan memperhatikan karakteristik perusahaan (seperti ukuran dan industrinya) sebelum memutuskan untuk berinvestasi.
2. Investor sebaiknya lebih memperbanyak sumber pengetahuan mengenai kinerja saham pada perusahaan yang melakukan SEO karena hasil penelitian dari negara belum tentu sesuai dengan kondisi dalam negeri.

**c. Untuk Emiten**

1. Diharapkan emiten dapat menerima hasil penelitian ini sebagai salah satu alat untuk mengevaluasi jika perusahaan ingin melakukan SEO.

**d. Untuk Pemerintahan**

1. Diharapkan pemerintah akan mengoptimalkan kebijakan-kebijakan yang ada agar dapat terus mengoptimalkan kinerja pasar modal di Indonesia.