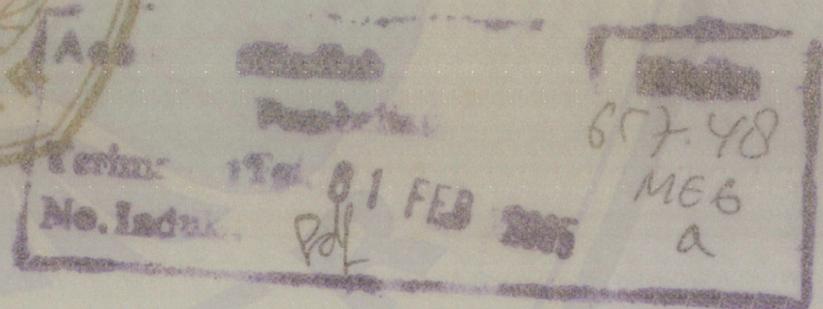


**Analisis Kinerja Keuangan dan Kinerja Saham pada Perusahaan
yang Melakukan Seasoned Equity Offering
di Bursa Efek Jakarta**

SKRIPSI



Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi
Universitas Jember



Oleh :

Karina Dita Megasari
NIM. 000810301128

**S1 AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
2004**

JUDUL SKRIPSI

ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN KINERJA SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *SEASONED EQUITY OFFERING* DI BURSA EFEK JAKARTA

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : **Karina Dita Megasari**

N.I.M : **000810301128**

Jurusan : **Akuntansi / S-1**

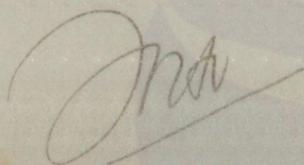
telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal :

22 Oktober 2004

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh gelar Sarjana dalam Ilmu Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

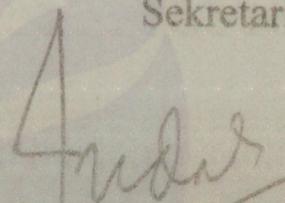
Susunan Panitia Penguji

Ketua,



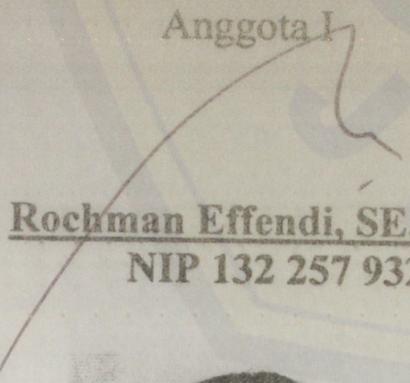
Drs. Wasito, M.Si, Ak
NIP. 132 966 372

Sekretaris,



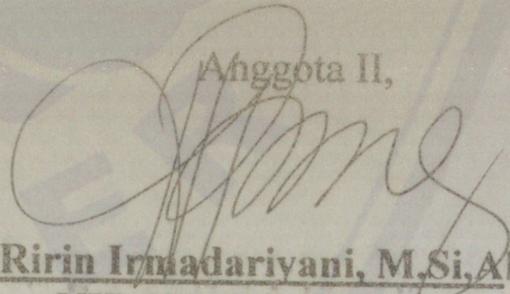
Indah Purnamawati, SE, Ak
NIP. 132 163 903

Anggota I,



Rochman Effendi, SE, M.Si, Ak
NIP 132 257 932

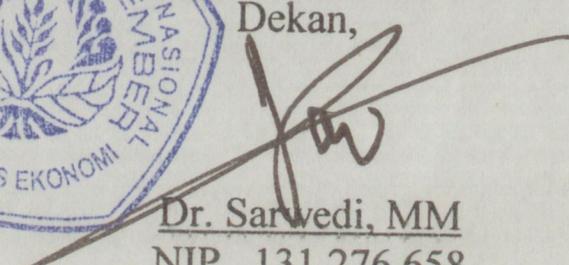
Anggota II,



Dra. Ririn Irmadariyani, M.Si, Ak
NIP 132 002 081



Mengetahui/Menyetujui
Universitas Jember
Fakultas Ekonomi
Dekan,



Dr. Sarwedi, MM
NIP. 131 276 658

LEMBAR PERSETUJUAN

Judul Skripsi : Analisis Kinerja Keuangan dan Kinerja Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan *Seasoned Equity Offering* di Bursa Efek Jakarta.

Nama : Karina Dita Megasari

NIM : 000810301128

Jurusan : S-1 Akuntansi

Pembimbing I

Rochman Effendy, SE, M.Si, Ak
NIP. 132 257 932

Pembimbing II

Dra. Ririn Irmadariyani, M.Si, Ak
NIP. 132 002 081

Ketua Jurusan Akuntansi

Drs. Imam Mas'ud MM, Ak
NIP. 131 832 326

Tanggal Persetujuan : 27 September 2004

PERSEMBAHAN

Thanks to My Gorgeous God, ALLAH SWT who creates me and gave permissions for me to stay alive in this world. Thank you God, without you there is no best result will happen in my life.

Thanks for accompanying, guiding and staying beside me in every situation of my life. Thank you very much for your patience with my “bad habits”. You are my “best manager” I ever had (just imagine that even you have planned for my future).

These Following Persons that having important “place” in my life:

- ✚ My Beloved Father in heaven, H. Achmad Fauzi and my Mother, Hj. Umi Hanik Yuliati, thank you for supporting me with your pray and other things that you gave to my life. I love both of you very much. Father you'll always be in my heart.
- ✚ My Father, John Maryono HS and My Beloved Mommy, Indri Sulistyorini, thank you very much for your support, ideas, and other things that you gave to my life. Thanks to teach me how to be a mature girl in my age (am I ??). I love you so much.
- ✚ My Brothers and Sisters in my lovely home, Fany Kartika Sari, Dicky Galih Prasetyo, Ingrid Novita Sari, Adi Putro Maryono, Dirgantara Putro Maryono, Indra Setyawan HS, Andri Bangkit Pamungkas, Fajar Kurniwan Firdaus, and Fazihan Tachta Firdaus. Thank you guys for become my big warmth family. I love you all.
- ✚ Digdha Tri Widyarka, Thanks for all the romantic things you have done to me (i enjoy that). Thank you for your support and accompany me during this time.
- ✚ All of my friends Accounting 2000.
- ✚ The Almamater that I do really proud of.

Motto

Tuhan mengetahui semuanya
Dia mengetahui yang tampak maupun yang tersembunyi
Dia mendengar suara sekeras apa pun atau selembut bisikan
dalam hati

Kebahagiaan dari dalam diri itu adalah kebahagiaan yang sejati
(Achmad Chojim)

*Prepare yourself for every battle in your life
Be ready for the unexpected result
Then, you'll find what you needed most
(Karin)*

Semua yang terjadi dalam hidupku kemarin, sekarang
dan akan datang
Semua karena Allah sayang Karin
Semua kemudahan yang diberikan dalam hidupku
Juga Karena Allah sayang Karin
Dan Semua cobaan sulit yang terjadi dalam hidup Karin
Hal tersebut semata karena Allah sayang Karin

Abstraksi

Penelitian ini dilatar belakangi oleh penelitian-penelitian sebelumnya mengenai kinerja perusahaan, baik keuangan maupun saham, yang melakukan *seasoned equity offering*. Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah mencari bukti empiris pada perusahaan yang melakukan SEO apakah akan mengalami perbedaan pola kinerja saham dan kinerja keuangan atau tidak.

Sampel yang digunakan sebanyak tiga belas dari empat puluh satu perusahaan *listed* di BEJ yang melakukan *seasoned equity offering* pada kurun waktu 1999-2000. Metode analisis yang dilakukan adalah analisis kinerja finansial dengan menggunakan enam rasio keuangan. Untuk membuktikan hipotesis dengan menggunakan uji t sampel berpasangan terhadap enam rasio keuangan.

Hasil analisis menunjukkan bahwa dari enam rasio keuangan yang ada, hanya variabel DER saja yang memiliki perbedaan kinerja sebelum dan sesudah SEO. Sedangkan ke lima rasio keuangan lainnya tidak mengalami perbedaan pola kinerja dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Hasil uji t juga menunjukkan bahwa tingkat nilai signifikansi yang diperoleh tidak berhasil menolak hipotesa nol (H_0).

Kesimpulan yang dapat di ambil dari hasil analisis tersebut secara umum adalah tidak terdapat perbedaan pola kinerja saham dan keuangan pada perusahaan yang melakukan SEO. Penurunan kinerja masih akan tetap terjadi pada perusahaan yang melakukan SEO dalam jangka waktu tiga sampai lima tahun setelah pengumuman. Penurunan ini merupakan bukti dari ketidakmampuan manajemen melanjutkan manipulasi yang dilakukannya.

KATA PENGANTAR

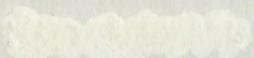
Dengan teriring ungkapan puji dan syukur alhamdulillah kehadiran Allah SWT, atas segala limpahan rahmat, taufik dan hidayah-Nya yang tak terkira, skripsi yang disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember ini dapat terselesaikan dengan baik.

Selama penyusunan hingga terselesaikannya skripsi ini dengan lancar, penulis telah memperoleh banyak bantuan dari berbagai pihak yang secara langsung maupun tidak langsung ikut berperan. Bantuan yang tak ternilai ini baik berupa dukungan moral, material, bimbingan serta saran-saran yang bermanfaat untuk kesempurnaan penulisan skripsi ini. Untuk itu sudah selayaknyalah jika penulis menyampaikan banyak terimakasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada :

1. Bapak Drs. H. Liakip, SU, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
2. Bapak Drs. Imam Mas'ud, MM, Ak, selaku Ketua Jurusan S-1 Akuntansi dan Bapak Drs. Wasito, M.Si, Ak selaku Sekretaris Jurusan S-1 Akuntansi.
3. Bapak Rochman Effendy, SE, M.Si, Ak, selaku Dosen Pembimbing I dan Bapak Achmad Roziq, SE, MM, Ak, dan Ibu Dra. Ririn Irmadariyani, M.Si, Ak, selaku Dosen Pembimbing II yang telah meluangkan waktunya dan dengan sabar membantu, mengarahkan serta memberi saran dan petunjuk hingga proses penyusunan skripsi ini selesai.
4. Bapak dan Ibu Dosen Jurusan Akuntansi yang telah memberikan ilmu serta keterampilan padaku.
5. Alm. Papa Achmad Fauzi dan Mami Umi Hanik Yuliati, yang dengan sabar selalu membimbing dan menuntunku dan tak pernah lelah untuk mendoakan, mencintai dan mengasihiku. Papa selalu ada dihatiku sekarang, besok dan selamanya.
6. Papi John Maryono HS dan Mama Indri Sulistyorini, yang juga dengan sabar selalu membimbing dan menuntunku dan tak pernah lelah untuk mendoakan mencintai dan mengasihiku.

7. Kakak dan Adik tersayangku yang selalu mendukungku dan menyayangiku, Fany Kartikasari (thanks sist' you're my nice sister, I luv u), Dicky Galih Prasetyo (berusahalah menggapai citamu, go for it Bro'), Ingrid Novitasari (stop eat those junk foods, its fat!), Adi Putro Maryono (thanks bro' for being my driver, sori belum bisa bawa mobil sendiri), Dirgantara Putro Maryono (well, bantu-bantu kak Fany yaa), Indra Setyawan HS (don't be naughty, be nice boy), Andri Bangkit Pamungkas (hey, don't be temperament, be patient ok), Fajar Kurniawan and Fazihan Tachta Firdaus (jangan nakal2 kasian mami), even I spent most of my time far away from you guys, you're always be my big warmth family. I love you all.
8. Digdha Tri Widyarka, thanks for all you gave to me (including our fights). Something can't be pushed but sometimes we have to let it out. Hurry up finish your papers !!
9. Mas Yoyo dan mas Nono, (thanks for our discussions about how is the reality in the work place. That's help me much), Puput (well make my sister happily ever after okay, remember your weight size!). Om Wiwied, (thank you for all your support).
10. My best friends Bonek (thanks for being my "partner in crime", hehehe..), Rika (thanks for your free place in every reunion, feels like our home right ?) and Nana (do not forget what we had okay baby). Our friendship began since we were in first year of Senior High School and now I am glad to know that we still keep in touch for each other.
11. My friends Lintang (even you're stingy, you knew me lots), Ninuk (plz find another cute, nice, gorgeous man for your life OK) and Iir (hey, all the best for u'r business and love story OK). I love you girls even I often say everything without hesitation but it because I care for you (hahaha...ain't it silly right ?).
12. My classmates S-1 Akuntansi, Taufik (thanks, eh ternyata loe laku ya di anak2 muda, what a surprised?), Novarina (thanks for listening my story, u knew that we hate that kind of girl right?), Wisnu (thanks for your support), Emirita (thanks for the books and being my "empat koma"), Aldilla (thanks for our discussion about life, go for it !), Gun-gun (thanks for the cinemags), Hendry

(hey dude, good job right?), Imam, Ocha, Ainia, Diah (thanks for the gossip), Laily, Yeni, Nadya, Ani (ibu-ibu PKK), Pepenk, Desy, Ari cewek, Mety, Fariz (My enemy), Eko (speak in english plz), and all my friends that I can't mention one by one, thanks for being my friends.

13. My Friends at IMADA, Beni (sorry ben, gak bantuin), Fatur, Iqbal, Hikmah, Nova, Dewa, Patria (kapan jalan lagi?), Ike (kapan ke MATA?), 
 Bagus, Arina, Gani, Olink, Adwie, Fery and the others. Thanks for our times in Jember, see you in Jakarta OK. Being here it doesn't mean we are separated from our society.
14. My friends in dormitory, mbak Dyah (thanks for being my sister here), Kutsi, Lia, Reni, Ayu, Nina, Kin-kin, Tuti, Dini (cepatan lulus akt.2000), Intan, Mona, Eka, Vita, Mita, Uli, Ratna and Prima (Sorry kalo judes yaa).
15. For my B 4738 QZ, which is always accompany me in every situation. Sorry agak males nyuci aja...
16. Buat kucing-kucing tercinta di seluruh dunia, yang selalu menghiburku dengan tingkah laku mereka yang konyol, I love u all.
17. All the parties, who help me much since my first year until my last year that I can not mention here one by one, I am really thankful for their support and help.

Akhirnya, kami berharap agar tulisan ini dapat berguna bagi perkembangan ilmu pengetahuan. Semoga tulisan ini dapat dikritisi sebagaimana mestinya sehingga diharapkan munculnya tulisan-tulisan yang lebih baik di masa mendatang.

Jember, September 2004

Penulis

DAFTAR ISI

JUDUL	i
PENGESAHAN	ii
LEMBAR PERSETUJUAN	iii
PERSEMBAHAN	iv
MOTTO	v
ABTRAKSI	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
I. PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian	
1.3.1 Tujuan Penelitian	4
1.3.2 Manfaat Penelitian	4
II. TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Penelitian Terdahulu	6
2.2 Landasan Teori	7
2.2.1 Pengertian dan Manfaat Pasar Modal	7
2.2.2 <i>Seasoned Equity Offering</i> (SEO)	8
2.2.3 Right Issue	9
2.2.4 Kinerja	10
2.2.5 Likuiditas	15
2.2.7 <i>Financial Leverage</i>	17
2.2.8 Profitabilitas	18
2.2.9 Rasio Pemanfaatan Aktiva	20

2.2.10 <i>Earning Per Share</i>	21
2.2.11 Studi Peristiwa	22
III. METODE PENELITIAN	
3.1 Obyek dan Lokasi Penelitian	23
3.2 Jenis dan Metode Pengumpulan Data	23
3.3 Populasi dan Sampel	24
3.4 Definisi Operasional Variabel	25
3.5 Metode Analisis Data	27
3.5.1 Analisis Deskriptif	27
3.5.2 Uji Normalitas Data	27
3.5.3 Uji Statistik	28
3.5.4 Teknik Analisis Data	28
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	32
4.1.1 Gambaran Umum BEJ	32
4.1.2 Gambaran Umum Perusahaan Sampel	34
4.2 Deskripsi Sampel Penelitian	39
4.3 Analisis Penelitian	
4.3.1 Analisis Data	39
4.3.2 Analisis Deskriptif	41
4.3.3 Pengujian Normalitas Data	42
4.3.4 Pengujian <i>Paired T-test</i>	43
4.4 Pembahasan	50
V. KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Kesimpulan	54
5.2 Saran	55
5.3 Keterbatasan	56

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	: Daftar Perusahaan Yang Melakukan SEO	38
Tabel 4.2	: Proses Pemilihan <i>Sample</i>	39
Tabel 4.3	: Hasil Uji Statistik Deskriptif	41
Tabel 4.4	: Hasil Uji Normalitas Data	43
Tabel 4.5	: Hasil Uji <i>Paired Sample T-test return</i>	44
Tabel 4.6	: Hasil Uji <i>Paired Sample T-test Likuiditas</i>	45
Tabel 4.7	: Hasil Uji <i>Paired Sample T-test Financial leverage</i>	46
Tabel 4.8	: Hasil Uji <i>Paired Sample T-test Net Profit Margin</i>	47
Tabel 4.9	: Hasil Uji <i>Paired Sample T-test Return On Assets</i>	48
Tabel 4.10	: Hasil Uji <i>Paired Sample T-test Total Assets Turnover</i>	49
Tabel 4.11	: Hasil Uji <i>Paired Sample T-test Earning Per Share</i>	50

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 : Tabel Perhitungan *Current Ratio* Sebelum dan Sesudah SEO.
- Lampiran 2 : Tabel Perhitungan *Debt Equity Ratio* Sebelum dan Sesudah SEO.
- Lampiran 3 : Tabel Perhitungan *Net Profit Margin* Sebelum dan Sesudah SEO.
- Lampiran 4 : Tabel Perhitungan *Return on Assets* Sebelum dan Sesudah SEO.
- Lampiran 5 : Tabel Perhitungan *Total Assets Turnover* Sebelum dan Sesudah SEO.
- Lampiran 6 : Tabel Perhitungan *Earning Per Share* Sebelum dan Sesudah SEO.
- Lampiran 7 : Tabel Perhitungan *Return Saham* Sebelum dan Sesudah SEO.
- Lampiran 8 : Hasil Uji Normalitas Data Sebelum dan Sesudah SEO.
- Lampiran 9 : Hasil Uji Statistik Deskriptif Sebelum dan Sesudah SEO.
- Lampiran 10 : Hasil Uji Paired Sampel T-test.



BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pembangunan sektor industri Indonesia mulai mendapat perhatian dari berbagai pihak luas. Berkembangnya sektor industri ini selain untuk pemenuhan kebutuhan dalam negeri juga diharapkan akan menghasilkan produk-produk yang dapat masuk dan mampu bersaing di pasaran internasional dengan memenuhi kriteria dan standar yang telah ditentukan. Sektor industri-industri Indonesia harus pula mempersiapkan diri pada AFTA (*Asian Free Trade Area*) yang telah berlaku pada tahun 2003 dan pasar bebas dunia tahun 2020. Diharapkan pada saat berlakunya era pasar bebas produk-produk Indonesia mampu bersaing dengan produk sejenis lainnya di pasar dunia. Upaya yang dilakukan untuk mempersiapkan itu semua memerlukan pengembangan dan perluasan jangkauan perusahaan. Upaya ini tentu saja tidak terlepas dari kebutuhan dana dan modal yang sangat besar. Selain dana yang diperoleh dari dalam perusahaan sendiri, perusahaan dapat mengandalkan dana yang diperoleh dari luar. Dana yang diperoleh dari luar ini bisa diperoleh dari bank atau dana langsung dari usaha penjualan surat berharga di bursa efek (*go public*). Saat ini banyak perusahaan melakukan penawaran saham kepada publik di luar *Initial public Offering* (IPO) yang telah dilakukan. Hal ini dilakukan oleh perusahaan yang membutuhkan tambahan dana untuk membiayai kegiatan usaha atau untuk membayar hutang yang jatuh tempo. Kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan tersebut biasa dikenal dengan *Seasoned Equity Offering* (SEO).

Seasoned Equity Offerings merupakan penawaran saham tambahan yang dilakukan perusahaan yang *listed* di pasar modal, diluar saham yang terlebih dahulu beredar di masyarakat melalui *initial public offerings* (IPO) (Megginson, dalam Sulistyanto, 2003). Walaupun investor mempunyai informasi yang cukup mengenai perusahaan yang melakukan SEO tersebut, asimetri informasi (*information asymmetry*) tetap terjadi dalam penawaran ini (Sulistyanto, 2003). Kondisi inilah yang memotivasi manajemen untuk bersikap oportunistik untuk

melakukan manipulasi terhadap kinerjanya, baik sebelum dan pada saat penawaran.

Asimetri informasi dan ketidakpastian pada saat *Initial Public Offering* (IPO) terbukti mendorong sikap oportunistik manajer (*opportunistic behavior*). Kondisi tersebut disebabkan minimnya informasi yang dikuasai investor dibandingkan dengan manajer perusahaan. Keuntungan yang dimiliki manajer dalam menguasai informasi tersebut memang memberi kesempatan dan memotivasi manajer untuk melakukan rekayasa keuangan (*earning management*) dengan tujuan untuk menaikkan kesempatan mempunyai *issue fully subscribed*. Hal inilah yang menyebabkan kondisi kinerja perusahaan pada saat akan melakukan *Seasoned Equity Offering* akan terlihat memuncak hingga saat penawaran dan kemudian akan mengalami penurunan pasca penawaran.

Dalam *windows of opportunity*, penurunan kinerja ini bisa terjadi karena adanya upaya perusahaan untuk mengambil keuntungan jangka pendek pada saat pasar menilai perusahaan terlalu tinggi (*overvalue*), yaitu dengan mengeluarkan saham tambahannya. Padahal dalam jangka panjang penilaian yang terlalu tinggi tersebut tidak bisa dipertahankan karena pasar melakukan koreksi terhadap "kesalahannya". Sementara dalam *agency theory* yaitu teori yang berfokus pada masalah yang muncul antara *principal-agent* dalam pemisahan kepemilikan dan kontrol terhadap perusahaan, manajemen perusahaan berusaha untuk memberikan sinyal positif kepada pasar tentang perusahaan yang dikelolanya. Sinyal positif ini diwujudkan dalam kinerja yang dilaporkannya. Namun sinyal positif ini dalam jangka panjang tidak bisa dipertahankan oleh manajemen, sinyal ini tercermin dari penurunan kinerja yang dilaporkan oleh perusahaan tersebut.

Penelitian ini berkaitan dengan pengumuman atas *corporate action* yang dilakukan emiten. *Corporate action* dapat dilakukan dengan berbagai cara yaitu *right issue*, *stock split*, saham bonus, dan pembagian deviden baik saham maupun tunai. *Seasoned Equity Offering* sendiri dalam penelitian ini yaitu *corporate action* berupa *right issue* yang dilakukan perusahaan atau emiten.

Penelitian ini merupakan studi peristiwa (*event study*), yang mempelajari reaksi pasar terhadap peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu

pengumuman. Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji apakah fenomena penurunan kinerja keuangan dan kinerja saham masih tetap terjadi di pasar modal Indonesia setelah perusahaan melakukan *Seasoned Equity Offering*. Penurunan kinerja (*underperformance*) yang terjadi pasca penawaran saham ke publik (*public offerings*) IPO maupun SEO seolah telah menjadi pola baku (Shivakumar dalam Sulistyanto, 2003). Bukti empiris menyimpulkan bahwa adanya reaksi pasar yang positif terhadap pengeluaran ekuitas baru. Hal tersebut akan membuat perusahaan terdorong untuk melakukan *window dressing* agar publik mau menanamkan modalnya pada perusahaan.

Penelitian ini menarik untuk dikaji mengingat bahwa keputusan untuk melakukan *Seasoned Equity Offering* sering dilakukan oleh pihak perusahaan untuk mencari dana tambahan bagi keperluan perusahaan. Penawaran ini dilakukan karena perusahaan-perusahaan tersebut membutuhkan dana tambahan untuk membiayai kegiatan usaha atau membayar hutang yang telah jatuh tempo (Sulistyanto, 2003). Meskipun terjadi penurunan kinerja baik kinerja keuangan maupun saham, SEO tetap mendapat respon positif dari investor. Apalagi jika investor beranggapan bahwa dana yang diperoleh dari hasil *Seasoned Equity Offering* tersebut akan diinvestasikan pada kesempatan investasi yang menguntungkan. Hal inilah yang mendorong diadakannya penelitian untuk melihat apakah perusahaan yang melakukan *Seasoned Equity Offering* masih akan mengalami penurunan kinerja keuangan dan kinerja saham atau tidak.

Penelitian ini pada dasarnya merupakan replikasi dari penelitian Sulistyanto (2003). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah bahwa penelitian ini menggunakan lima rasio keuangan yang masing-masing mewakili pengukuran kinerja keuangan perusahaan. Kelima rasio tersebut adalah likuiditas, *financial leverage*, profitabilitas, aktivitas, dan investor. Pengukuran kinerja saham sendiri menggunakan ukuran *return* masing-masing saham perusahaan yang melakukan SEO. Penelitian sebelumnya menggunakan pengukuran empat rasio keuangan, yaitu likuiditas, profitabilitas, *financial leverage* dan perputaran total aktiva. Pengukuran kinerja saham dalam penelitian ini menggunakan ukuran *return* saham. Penelitian sebelumnya menggunakan

sampel perusahaan yang melakukan SEO antara tahun 1994-1997. Sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan SEO antara tahun 1999-2000. Periode pengamatan yang dilakukan yaitu tiga tahun sebelum SEO dan tiga tahun setelah SEO.

1.2 Perumusan Permasalahan

Penurunan kinerja pasca penawaran ini sebenarnya merupakan hal logis terjadi mengingat sikap oportunistik manajemen karena kesuperiorannya dalam menguasai informasi dibandingkan pasar dengan melakukan manipulasi terhadap kinerja. Manipulasi ini dilakukan sebagai upaya untuk memberikan informasi kinerja yang "lebih baik" agar pasar merespon penawaran saham tambahannya. Namun upaya manipulasi ini biasanya tidak bisa dilakukan dalam jangka panjang, sehingga perusahaan akan mengalami penurunan kinerja keuangan dan kinerja saham.

Berdasarkan kondisi dan fakta tersebut, permasalahan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut: Apakah perusahaan akan mengalami perbedaan pola kinerja saham dan kinerja keuangan sebelum dan sesudah melakukan SEO ?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mencari bukti empiris apakah perusahaan akan mengalami perbedaan pola kinerja saham dan kinerja keuangan sebelum dan sesudah melakukan SEO.

1.3.2 Manfaat Penelitian

1. Bagi Peneliti Lain

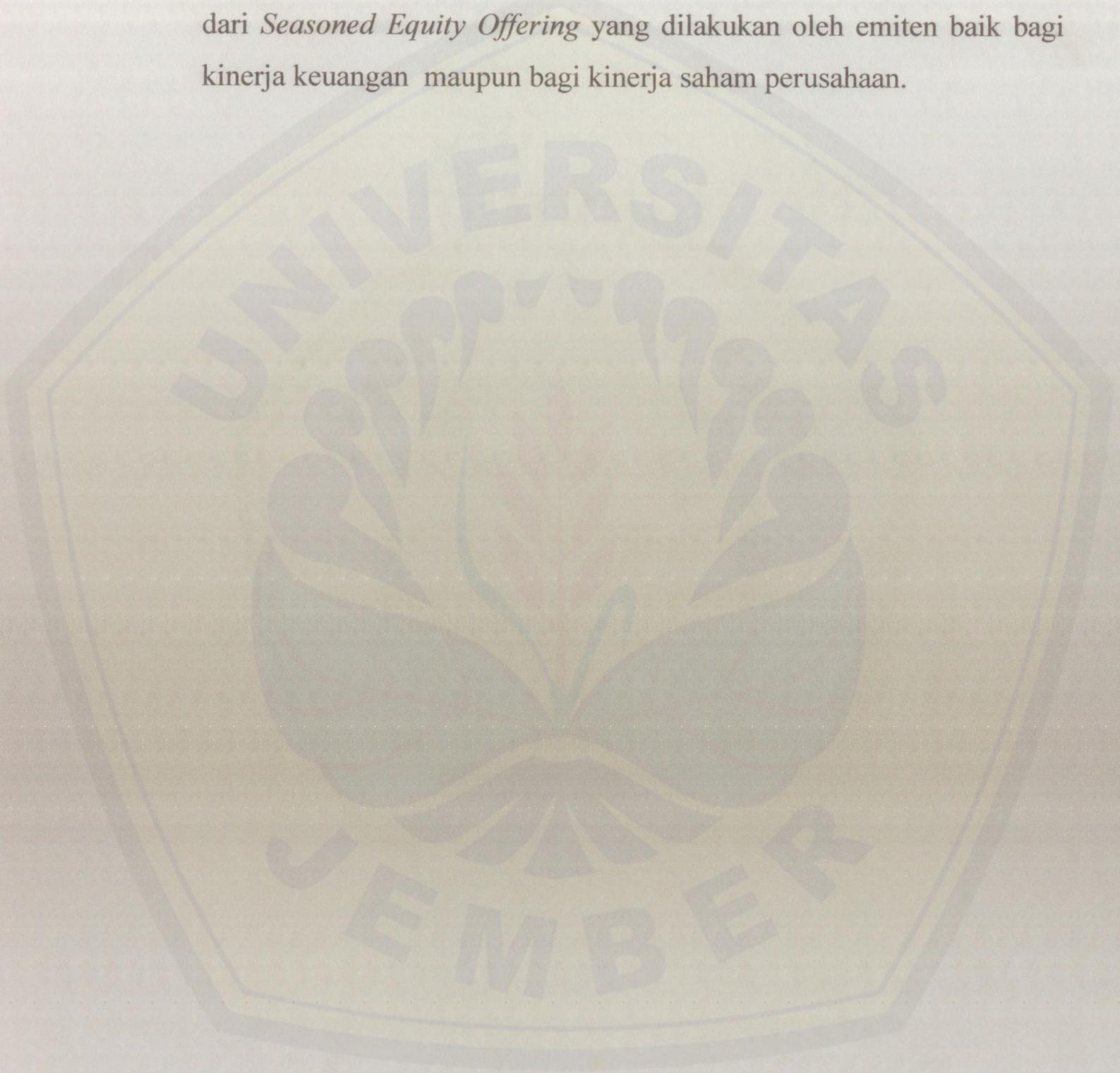
Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dan masukan bagi peneliti selanjutnya, khususnya untuk penelitian mengenai *Seasoned Equity Offering*.

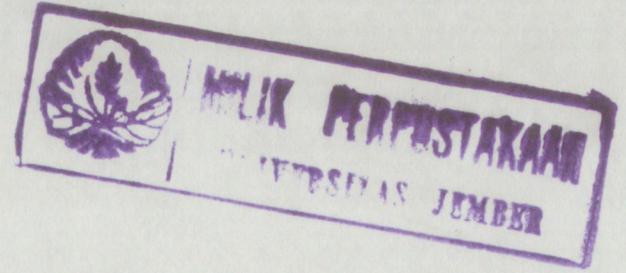
2. Bagi Praktisi dan Akademisi

Untuk mengembangkan ilmu pengetahuan mengenai pasar modal, khususnya yang berkaitan dengan *Seasoned Equity Offering*.

3. Bagi Perusahaan / Emiten

Penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi mengenai dampak dari *Seasoned Equity Offering* yang dilakukan oleh emiten baik bagi kinerja keuangan maupun bagi kinerja saham perusahaan.





BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

McLaughlin et al (1996) menguji 1296 perusahaan yang terdaftar di New York *Stock Exchange* (NYSE), *The American Stock Exchange* (AMEX) dan NASDAQ. Penelitian ini mengambil sampel perusahaan yang melakukan *Seasoned Equity Offering* pada tahun 1980-1991. Penelitian ini menggunakan berbagai ukuran rasio *cash flow* untuk mengukur kinerja *cash flow* perusahaan. *Cash flow* yang diukur berdasarkan nilai aset yang dimiliki perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa kinerja operasi perusahaan dan harga saham mengalami penurunan. Perusahaan-perusahaan yang memiliki kenaikan kinerja *cash flow* tinggi sebelum SEO akan mengalami penurunan kinerja *cash flow* yang lebih besar setelah melakukan SEO.

Penelitian yang dilakukan oleh Teoh et al (1998) melaporkan bahwa *discretionary accruals* digunakan oleh perusahaan yang melakukan SEO pada periode sebelum *issue*, mencapai puncaknya pada saat *issue* dan menurun pada periode pasca *issue*. Selanjutnya penelitian ini membuktikan bahwa ada hubungan negatif antara *discretionary current accruals* sebelum *issue* dengan laba dan *return* saham pasca *issue*. Penelitian ini menggunakan data perusahaan yang melakukan SEO pada tahun 1970-1989 dari *Securities Data Corporation*.

Sulistyanto (2003) melakukan penelitian terhadap perusahaan-perusahaan yang melakukan SEO pada tahun 1994-1997. Penelitian ini mengambil sampel di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian ini melaporkan bahwa perusahaan yang melakukan SEO akan mengalami penurunan pada kinerja keuangan dan kinerja sahamnya. Hal ini dikarenakan kecurangan yang dibuat sejak awal informasi keuangan itu dibuat guna menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini diproksikan sebagai kinerja keuangan dan kinerja saham.

Sulistyanto melakukan pengujian dengan cara, pertama melakukan analisis deskriptif untuk mengetahui nilai masing-masing variabel penelitian yang dipakai.

Analisis ini dipakai untuk mengetahui dan membuktikan pola yang terjadi selama periode pengamatan. Pola yang biasa terjadi dalam *public offering* adalah terjadinya peningkatan yang cukup tajam menjelang penawaran, memuncak selama penawaran dan akan menurun setelah penawaran. Kedua, peneliti melakukan uji statistik untuk menentukan keputusan menerima atau menolak hipotesis yang diajukan.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Pengertian dan Manfaat Pasar Modal

Pasar modal dalam istilah asing disebut *capital market* atau *stock exchange*, dimana pada hakekatnya merupakan tempat berlangsungnya kegiatan yang mempertemukan pihak penjual dan pembeli dana. Dana yang diperjual belikan itu digunakan sebagai modal jangka panjang perusahaan. Menurut Husnan (dalam Lukitasari, 2003) "Pasar modal merupakan tempat pertemuan pihak yang memerlukan dana (yaitu perusahaan-perusahaan) dengan pihak yang bisa menyediakan dana (yaitu individu ataupun lembaga-lembaga lain)".

Menurut Darmadji (2001) "Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri". Kalau pasar modal merupakan pasar untuk surat berharga jangka panjang, maka pasar uang (*money market*) pada sisi yang lain merupakan pasar surat jangka pendek. Baik pasar modal maupun pasar uang merupakan bagian dari pasar keuangan (*financial market*).

Menurut Darmadji (2001) pasar modal sendiri memiliki beberapa manfaat yaitu :

1. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
2. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
3. Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.

4. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat.
5. Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.
6. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.

2.2.2. Seasoned Equity Offering (SEO)

Seasoned Equity Offering merupakan kegiatan penawaran saham kepada publik yang dilakukan oleh emiten di luar *Initial Public Offering*. Penjualan *seasoned securities* ini dapat dilakukan dengan, **pertama**, menjual hak (*right*) kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru dengan harga tertentu disebut dengan *rights issue* atau, **kedua**, dijual kepada setiap investor yang ingin membeli sekuritas baru tersebut melalui *second offerings*, *third offerings* dan seterusnya.

Seasoned Equity Offering erat kaitannya dengan *corporate action* yang dilakukan oleh perusahaan. *Corporate action* sendiri menurut Darmadji (2001) merupakan aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun berpengaruh terhadap harga saham di pasar. *Corporate action* ini merupakan berita yang terkait di pasar modal khususnya para pemegang saham. Keputusan *corporate action* harus disetujui dalam suatu rapat umum baik RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) ataupun RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Umum Luar Biasa). Persetujuan pemegang saham adalah mutlak berlakunya suatu *corporate action* sesuai dengan peraturan yang ada di pasar modal.

Pengertian *corporate action* umumnya mengacu kepada *Right Issue*, *Stock Split*, Saham Bonus, dan pembagian Deviden baik dalam bentuk deviden saham (*stock dividend*) maupun deviden tunai (*cash dividend*). Namun di samping jenis-jenis diatas, terdapat jenis *corporate action* lainnya antara lain *Intial Public Offering* dan *additional listing* seperti *private placement*, konversi saham baik dari *warrant*, *rights* ataupun obligasi. Perbedaannya dengan kelompok sebelumnya adalah pada kelompok kedua, *corporate action* jenis ini tidak

berpengaruh terhadap harga yang terjadi di pasar kecuali berupa pencatatan penambahan baru.

Seasoned Equity Offering ini sendiri termasuk kedalam *corporate action* yang dilakukan oleh perusahaan yang mengakibatkan jumlah saham dan harga saham di pasar bertambah. Dampak yang terjadi umumnya memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kepentingan pemegang saham, karena akan berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar, komposisi kepemilikan saham, jumlah saham yang akan dipegang pemegang saham, serta pengaruhnya terhadap pergerakan harga saham.

Manipulasi terhadap kinerja menjelang SEO merupakan penjelasan yang logis mengapa perusahaan tidak mampu mempertahankan kinerjanya. Manajemen melakukan manipulasi dengan menggunakan *discretionary accrual*, yaitu kebijakan akuntansi yang memberikan keleluasan pada manajemen untuk menentukan jumlah transaksi akrual secara fleksibel. Manipulasi yang dikenal dengan istilah *earnings management* ini merupakan refleksi sikap oportunistik manajemen untuk memperoleh keuntungan bagi dirinya sendiri. Sehingga peningkatan laba (*income increasing*) menjelang penawaran, memuncak pada saat penawaran dan menurun setelah penawaran mengindikasikan sikap oportunistik manajemen untuk menaikkan harga saham yang ditawarkannya (Sulistyanto, 2003).

2.2.3. Right Issue

A. Definisi Right Issue

Right issue di Indonesia dikenal pula dengan istilah HMETD atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. *Right Issue* merupakan pengeluaran saham baru dalam rangka penambahan modal perusahaan, namun terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham saat ini (*existing stakeholder*). Dengan kata lain, pemegang saham memiliki hak *preemptive rights* atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu atas saham-saham baru tersebut. Penerbitan *Right Issue* biasanya ditujukan untuk memperoleh dana tambahan dari pemodal atau masyarakat baik untuk kepentingan ekspansi, restrukturisasi dan lainnya. Penerbitan *rights* ini bisa

disertai dengan *warrant* atau tidak, tergantung dari kesepakatan dan strategi perusahaan untuk mendapatkan hasil yang diharapkan.

Weston dan Copeland (1992) menyatakan bahwa jika perusahaan menjual saham barunya kepada pemegang saham lama, penerbitan sahamnya disebut penawaran hak-hak atau disebut juga dengan *right offering*. *Right issue* hanya bisa dilakukan bila ada faktor lain yang mendukung yaitu adanya hak istimewa yang disebut *preemptives right*. *Preemptive right* sendiri adalah hak yang dimiliki oleh pemegang saham biasa untuk membeli emisi saham biasa tambahan.

B. Tujuan Right Issue dan Preemptive Right

Tujuan *right issue* di sini dipandang dari sudut pandang *issuer* atau emiten karena *right issue* merupakan tindakan yang dilakukan oleh pihak *issuer*. Tujuan dari *right issue* adalah untuk menambah modal perusahaan yang sudah ada. Upaya *right issue* secara langsung adalah menambah kepemilikan saham dari *founder shares*. Hal itu disebabkan jika pemegang saham tidak menggunakan haknya, *founder shares* yang akan membelinya (Rahayu, 1997). Tujuan diadakan *preemptive right* adalah menjaga kekuatan untuk mengendalikan perusahaan yang dimiliki oleh pemegang saham saat ini, melindungi penurunan nilai saham yang sedang dimiliki oleh para pemegang saham saat ini.

2.2.4. Kinerja

Kinerja dapat diartikan sebagai prestasi perusahaan secara menyeluruh dalam penggunaan sumber daya yaitu sumber daya manusia, mesin, dan uang yang ada dalam perusahaan (Awwaliyah, 1999). Kinerja perusahaan publik atau perusahaan yang *listed* di bursa, bagi pemegang saham dapat dikaitkan dengan prospek perusahaan yang sahamnya akan dibeli.

Penilaian kinerja perusahaan merupakan upaya untuk mengetahui prestasi yang dicapai oleh perusahaan sebagai suatu unit usaha dalam kurun waktu tertentu. Penilaian kinerja pada umumnya banyak dilakukan oleh banyak pihak-pihak yang mempunyai kepentingan terhadap eksistensi perusahaan, baik langsung maupun tidak langsung.

Secara terperinci, arti penting penilaian kinerja perusahaan bagi masing-masing pihak yang berkepentingan dengan perusahaan dapat dijelaskan sebagai berikut (Awwaliyah, 1999) :

(1). Investor (pemegang saham)

Penilaian kinerja perusahaan penting bagi investor tidak lain untuk menjamin bahwa uang yang diinvestasikan dalam perusahaan itu digunakan sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai, sebagaimana yang dijanjikan oleh pihak manajemen perusahaan. Bagi investor dan calon investor, penilaian kinerja ini juga berguna sebagai dasar untuk menentukan tindakan membeli, mempertahankan atau menjual saham perusahaan yang bersangkutan.

(2). Kreditor

Setiap perusahaan akan selalu berhubungan dengan kreditor dalam hal pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari hutang. Bagi kreditor atau calon kreditor, penilaian kinerja perusahaan ini dapat memberikan dasar untuk mengambil keputusan yang menyangkut jaminan kepastian pembayaran pokok pinjaman serta bunganya oleh debitur sesuai perjanjian yang disepakati.

(3). Manajemen Perusahaan

Bagi manajemen perusahaan penilaian kinerja sangat penting, terutama untuk memastikan tingkat keberhasilan usahanya serta memberikan dasar untuk melanjutkan perencanaan strategis dan operasional di masa mendatang. Dengan kata lain, penilaian kinerja perusahaan bertujuan untuk mengetahui tingkat keberhasilan manajemen atas misi yang diembannya. Melalui penilaian kinerja ini akan dapat diketahui tingkat hasil nyata yang dicapai suatu unit usaha selama periode waktu tertentu.

(4). Pemerintah

Pemerintah juga berkepentingan terhadap penilaian kinerja perusahaan, karena dapat dijadikan sebagai dasar untuk penetapan beban pajak, pembuatan berbagai kebijakan, regulasi, pemberian fasilitas terhadap suatu bidang usaha serta pengawasan terhadap kondisi ekonomi dan moneter suatu

negara, khususnya bagi perusahaan publik, BAPEPAM berkepentingan terhadap kinerja emiten sebagai dasar pengawasan bursa efek.

(5). Pihak-pihak lain

Pihak-pihak lain seperti *underwriter* dan analis sekuritas yang berkepentingan langsung terhadap penilaian kinerja perusahaan maupun tidak langsung seperti : konsultan bisnis dan keuangan serta peneliti bidang keuangan. *Underwriter* berkepentingan terhadap penilaian kinerja karena dapat dijadikan dasar untuk penetapan harga perdana (IPO), sedangkan analis perlu sebagai bahan masukan kepada para pelaku pasar modal seperti pialang dan investor untuk mengambil tindakan sehubungan dengan sekuritas yang dimiliki. Konsultan dan peneliti berkepentingan dengan penilaian kinerja, umumnya berkenaan dengan hasil yang akan dipublikasikan kepada masyarakat.

Penilaian kinerja perusahaan yang melakukan *seasoned equity offering*, pada dasarnya merupakan upaya untuk mengetahui apakah SEO memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan sebagai suatu unit usaha. Hal ini dapat dilihat dari perubahan pola kinerja perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *seasoned equity offering*. Pola yang diharapkan terjadi setelah perusahaan melakukan SEO yaitu meningkat dalam waktu yang cukup lama, sedangkan pola yang biasa terjadi yaitu mengalami peningkatan kinerja sebelum penawaran dan akan mengalami penurunan setelah penawaran. Penurunan ini biasanya akan terjadi dalam waktu tiga sampai lima tahun mendatang (Sulistyanto, 2003).

Penilaian kinerja perusahaan sendiri dimaksudkan untuk menilai keberhasilannya sebagai suatu unit usaha. Untuk dapat memperoleh manfaat optimal dari penilaian tersebut, maka perlu ditentukan tolak ukurnya secara tepat. Pemilihan indikator penilaian sebagai proksi kinerja perusahaan merupakan faktor yang penting karena menyangkut ketepatan hasil. Kriteria penentuan tolak ukur umumnya didasarkan pada tujuan perusahaan, tujuan penilaian, karakteristik dan jenis industri.

Sejak informasi keuangan diyakini mempunyai kandungan informasi, maka penilaian kinerja perusahaan sering diproksikan dengan rasio-rasio keuangan, di samping penilaian terhadap pergerakan harga saham dan *return* saham yang diperjualbelikan di bursa. Kondisi keuangan suatu perusahaan dapat diketahui dengan suatu tolak ukur yaitu rasio-rasio keuangan. Pada berbagai situasi, penggunaan beberapa rasio saja sudah dapat menggambarkan kondisi kinerja perusahaan (Awwaliyah, 1999).

Mclaughlin (1996) dalam penelitiannya hanya menggunakan berbagai ukuran rasio *cash flow* untuk mengetahui apakah kinerja keuangan jangka panjang setelah SEO mengalami penurunan atau tidak. Penelitian ini hanya mengukur kinerja keuangan perusahaan sampel yang ditelitinya. Sedangkan Sulistyanto (2003) dalam penelitiannya membagi pengukuran pola kinerja perusahaan menjadi dua bagian yaitu pengukuran pola kinerja keuangan dan pengukuran pola kinerja saham. Pengukuran pada pola kinerja keuangan perusahaan yang melakukan SEO dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan. Sedangkan pengukuran kinerja saham perusahaan yang melakukan SEO menggunakan *return* masing-masing saham perusahaan.

A. Kinerja Keuangan

Pada umumnya penilaian kinerja keuangan sebuah perusahaan menggunakan suatu ukuran tertentu. Ukuran yang paling sering digunakan adalah rasio. Rasio menggambarkan suatu hubungan atau pertimbangan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain, dan dengan menggunakan alat analisis berupa rasio ini akan dapat dijelaskan atau memberi gambaran tentang baik buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan terutama bila angka rasio tersebut dibandingkan dengan angka rasio pembanding yang digunakan sebagai standar. Rasio-rasio keuangan yang digunakan ini dapat dijadikan suatu tolak ukur penilaian kinerja perusahaan-perusahaan yang telah melakukan *seasoned equity offering*.

Menurut Prastowo (2002:76) dalam penilaian kinerja keuangan perusahaan, rasio-rasio keuangan akan dibagi menjadi lima kelompok yaitu rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio pemanfaatan aktiva, rasio profitabilitas, dan

rasio kinerja operasi. Rasio-rasio tersebut bermanfaat menunjukkan kecenderungan serta pola perubahannya yang pada akhirnya menunjukkan resiko dan peluang perusahaan tersebut.

Menurut Riyanto (1999) rasio-rasio dapat digolongkan menjadi tiga golongan, yaitu :

1. Rasio-rasio neraca

Yaitu rasio-rasio yang disusun dari data yang berasal dari neraca, misalnya *current ratio*, *acid-test ratio*, *current assets to total assets ratio* dan lain sebagainya.

2. Rasio-rasio laporan laba rugi

Yaitu rasio-rasio yang disusun dari data yang berasal dari laporan laba rugi, misalnya *gross profit margin*, *net operating margin*, dan lain sebagainya.

3. Rasio-rasio antar laporan

Yaitu rasio-rasio yang disusun dari data yang berasal dari neraca dan data lainnya yang berasal dari *income statement*, misalnya *assets turnover*, *receivable turnover* dan lain sebagainya.

B. Kinerja Saham

Kinerja saham perusahaan yang melakukan *seasoned equity offering* akan diukur dengan menggunakan nilai pasar saham perusahaan yang beredar di pasar modal (Sulistyanto, 2003). Nilai pasar sendiri menurut Jogiyanto (2000) adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa. Kinerja saham antara lain dapat diukur melalui tingkat pengembalian (*return*) masing-masing saham perusahaan (Sulistyanto, 2003).

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 di masa mendatang (Jogiyanto, 2000). *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* ini dihitung berdasarkan data historis. Penilaian terhadap pergerakan harga saham dan *return* saham yang

diperjualbelikan di bursa merupakan salah satu tolak ukur penilaian kinerja perusahaan yang melakukan *seasoned equity offering*.

Sulistyanto (2003) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *return* saham perusahaan yang melakukan *seasoned equity offering* memiliki kenaikan kinerja sebelum penawaran jika dibandingkan dengan setelah penawaran. Besarnya kenaikan sebelum penawaran dan penurunan setelah penawaran kemungkinan besar karena upaya manajemen mempengaruhi pasar cenderung berhasil, walaupun setelah penawaran, pasar akan menyadari kesalahannya dengan segera melakukan koreksi yang mengakibatkan terjadinya penurunan kinerja saham. Pola kinerja saham yang terjadi yaitu meningkat sebelum penawaran dan menurun setelah adanya penawaran saham tambahan oleh perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H1 : Terdapat perbedaan pola *return* saham perusahaan sebelum dan sesudah melakukan SEO.

2.2.5. Likuiditas

Masalah likuiditas adalah berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang segera harus dipenuhi. Jumlah alat-alat pembayaran (alat-alat likuid) yang dimiliki oleh suatu perusahaan pada suatu saat tertentu merupakan "kekuatan membayar" dari perusahaan yang bersangkutan. Suatu perusahaan yang mempunyai "kekuatan membayar" belum tentu dapat memenuhi segala kewajiban keuangannya yang segera harus dipenuhi atau dengan kata lain perusahaan tersebut belum tentu mempunyai "kemampuan membayar" (Riyanto, 1999).

Hal ini berarti bahwa likuiditas badan usaha sama artinya dengan kemampuan perusahaan untuk dapat menyediakan alat-alat likuid sedemikian rupa sehingga dapat memenuhi kewajiban keuangannya pada saat ditagih. Apabila kemampuan membayar tersebut dihubungkan dengan kewajiban finansialnya untuk menyelenggarakan proses produksi, maka dinamakan "likuiditas perusahaan". Likuiditas badan usaha dapat diketahui dari neraca pada suatu saat antara lain dengan membandingkan jumlah aktiva lancar (*current assets*) dengan

hutang lancar (*current liabilities*) di lain pihak, hasil perbandingan tersebut ialah apa yang disebut “*current ratio*” atau “*working capital ratio*”. *Current ratio* ini merupakan ukuran yang berharga untuk mengukur kesanggupan suatu perusahaan untuk memenuhi “*current obligation*”nya.

Masalah likuiditas perusahaan menjadi perhatian penting kreditor jangka pendek, meskipun kepada kreditor jangka pendek selalu disarankan untuk memfokuskan perhatiannya kepada keuntungan para pemegang saham biasa, akan tetapi perhatian kreditor jangka pendek lebih memperhatikan pada prospek perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya (Prastowo, 2002:78). SEO sendiri berkaitan dengan keinginan perusahaan untuk mendapatkan dana tambahan bagi keperluan perusahaan. SEO dilakukan karena perusahaan membutuhkan tambahan dana bagi kegiatan usaha atau membayar hutang jangka pendek maupun panjang yang telah jatuh tempo. Semakin besar rasio ini, perusahaan semakin likuid dan diharapkan pola kinerjanya semakin baik pula. Hal ini menjadikan faktor likuiditas perusahaan termasuk ke dalam salah satu faktor penting pengukuran kinerja keuangan perusahaan yang melakukan *seasoned equity offering*.

Sulistiyanto (2003) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan yang melakukan *seasoned equity offering* akan mengalami penurunan kinerja setelah SEO. Pola yang terjadi yaitu kinerja likuiditas perusahaan akan mengalami peningkatan sebelum dan menjelang SEO kemudian mengalami penurunan setelah dilakukannya penawaran. Penurunan kinerja likuiditas ini bukti bahwa rekayasa keuangan yang dibuat oleh pihak manajemen sebelum dilakukan penawaran tidak dapat dilanjutkan dalam jangka waktu yang lebih lama.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H2₁ : Terdapat perbedaan pola likuiditas perusahaan sebelum dan sesudah melakukan SEO.

2.2.6. Financial Leverage

Leverage dapat didefinisikan sebagai penggunaan aktiva atau dana di mana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap (Riyanto, 1999:375). Jika pada “*operating leverage*” penggunaan aktiva dengan biaya tetap adalah dengan harapan bahwa *revenue* yang dihasilkan oleh penggunaan aktiva itu akan cukup untuk menutup biaya tetap dan biaya variabel maka pada “*financial leverage*” penggunaan dana dengan beban tetap itu adalah dengan harapan untuk memperbesar pendapatan per lembar harga saham biasa (EPS).

Menurut Weston dan Copeland (dalam Lukitasari, 2003) *financial leverage* menunjukkan penggunaan hutang dalam rangka pembiayaan perusahaan yang dapat diukur dengan rasio antara nilai buku seluruh hutang (*debt* = D) terhadap total aktiva (TA) atau nilai total perusahaan yang disebut *debt ratio*. *Debt ratio* mengukur prosentase total dana yang disediakan oleh kreditor. Kewajiban lancar dan semua obligasi (hutang jangka panjang) termasuk ke dalam hutang yang ini.

Keadaan solvabilitas perusahaan sangat diperhatikan bagi kreditor jangka panjang yang menginvestasikan dananya ke suatu perusahaan. Kreditor jangka panjang biasanya akan menghadapi risiko yang lebih besar dibandingkan kreditor jangka pendek. Hal inilah yang membedakan dengan likuiditas perusahaan dimana masalah likuiditas perusahaan sangat diperhatikan bagi kreditor jangka pendek, sedangkan pada kreditor jangka panjang masalah solvabilitas perusahaan lebih diperhatikan (Prastowo, 2002:84). Rasio solvabilitas yang sesuai dan dapat mencerminkan pengaruh SEO terhadap pola kinerja perusahaan dalam penelitian ini yaitu *debt equity ratio*. Rasio ini dipilih karena dapat menunjukkan proporsi dana yang berasal dari dalam dan luar perusahaan dan hal ini berkaitan dengan alasan dilakukannya SEO sendiri yaitu guna mencari dana tambahan bagi keperluan perusahaan. Semakin besar nilainya, semakin besar pula proporsi dana yang berasal dari luar perusahaan.

Sulistyanto (2003) dalam penelitiannya pada 28 perusahaan yang melakukan SEO di Bursa Efek Jakarta menunjukkan hasil bahwa kinerja *debt*

equity ratio perusahaan SEO tidak mengalami penurunan. Kenaikan kinerja DER menjelang dan saat penawaran SEO terus terjadi setelah SEO. Hal ini kemungkinan karena hutang perusahaan dalam mata uang asing tidak dilindungi dengan sistem *hedging*. Kondisi ini disebabkan oleh menguatnya kurs dolar Amerika pada masa krisis ekonomi sehingga mengakibatkan nilai hutang perusahaan meningkat (Candy dalam Sulistyanto, 2003).

Hipotesis dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa perusahaan yang melakukan SEO akan mengalami penurunan kinerja *financial leverage* ditolak. Hal ini ditunjukkan oleh meningkatnya nilai mean dan median *debt equity ratio* sesudah SEO. Kenaikan kinerja ini sendiri menunjukkan bahwa posisi hutang perusahaan semakin besar. Hal ini berarti bahwa kinerja *financial leverage* perusahaan sesungguhnya tetap mengalami penurunan. Hal tersebut dikarenakan semakin besar nilai DER perusahaan, maka semakin besar pula nilai hutang yang dimiliki oleh perusahaan (Prastowo, 2002).

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H2₂ : Terdapat perbedaan pola *financial leverage* perusahaan sebelum dan sesudah melakukan SEO.

2.2.7. Profitabilitas

Manager perusahaan mempunyai dua tanggung jawab, yaitu tanggung jawab untuk memperoleh dana untuk membiayai aktiva dan tanggung jawab untuk menggunakan aktiva yang dimiliki perusahaan dalam rangka memperoleh penghasilan (Prastowo, 2002). Tingkat profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan sering kali menjadi bahan pertimbangan investor dalam pilihan investasinya. Berapa besar laba yang dapat dihasilkan oleh perusahaan menjadi faktor penting dalam ukuran keberhasilan kinerja pihak manajemen. Selain itu efektifitas manajemen perusahaan dapat diukur dengan tingkat profitabilitas dalam memanfaatkan seluruh sumber dayanya (Lukitasari, 2003). Ukuran yang sering digunakan dalam analisis tingkat profitabilitas yaitu tingkat pengembalian investasi perusahaan (*return on investment*).

Perusahaan yang melakukan SEO berharap akan memperoleh dana tambahan dari penawaran yang dilakukan. Bagi pihak investor sendiri tingkat profitabilitas perusahaan yang tinggi merupakan hasil yang diharapkan. Meskipun terjadi penurunan kinerja setelah SEO, namun kenyataannya SEO tetap mendapat respons yang positif dari investor (Sulistyanto, 2003). Hal ini membuktikan bahwa investor masih mempercayakan pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. Rasio laba yang sesuai dan dapat mencerminkan pengaruh SEO terhadap pola kinerja perusahaan dalam penelitian ini yaitu *return on assets* dan *net profit margin*.

Hasil penelitian Laughran dan Ritter (dalam Sulistyanto, 2003) menunjukkan bahwa kinerja *return on assets* dan *net profit margin* perusahaan yang melakukan SEO akan mengalami penurunan selama empat tahun setelah penawaran. Hasil tersebut mengindikasikan adanya upaya manajemen melakukan manipulasi sebelum melakukan penawaran agar kinerja perusahaan pada saat penawaran kelihatan bagus. Hasil penelitian ini sesuai dengan pola yang biasa terjadi pada perusahaan-perusahaan yang melakukan SEO. Pola peningkatan kinerja akan terjadi sebelum penawaran dan akan mengalami penurunan kinerja setelah penawaran.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₂₃ : Terdapat perbedaan pola ^{kinerja} *net profit margin* perusahaan sebelum dan sesudah melakukan SEO.

H₂₄ : Terdapat perbedaan pola ^{kinerja} *return on assets* perusahaan sebelum dan sesudah melakukan SEO.

2.2.8. Ratio Pemanfaatan Aktiva

Pada prinsipnya, setiap aktiva yang dimiliki oleh perusahaan diharapkan dapat mendukung perolehan penghasilan yang menguntungkan. Untuk mengukur efisiensi dan efektivitas pemanfaatan aktiva dalam rangka memperoleh penghasilan tersebut, dapat digunakan rasio-rasio perputaran aktiva. Menurut Prastowo (2002) rasio-rasio ini terdiri dari rasio perputaran aktiva, rasio

perputaran modal kerja, rasio perputaran aktiva tetap dan rasio perputaran aktiva lain-lain.

Bertambah atau berkurangnya aktiva yang dimiliki perusahaan dapat dijadikan suatu analisis mengenai sumber-sumber dan penggunaan dana atau sering disebut juga analisis aliran dana. Maksud dari analisis ini adalah untuk mengetahui bagaimana dana digunakan dan bagaimana kebutuhan dana tersebut dibelanjakan (Riyanto, 1999). Berkurangnya aktiva tetap pun merupakan sumber dana/kas bagi perusahaan yang bersangkutan. Berkurangnya aktiva tetap bruto berarti sebagian dari aktiva tetap itu dijual dan hasil penjualannya merupakan sumber dana, karena berkurangnya aktiva tetap neto tersebut berarti adanya depresiasi dalam tahun yang bersangkutan dan depresiasi ini pun merupakan sumber dana. Bertambahnya aktiva tetap bruto dapat terjadi karena adanya pembelian aktiva tetap dan pembelian tetap merupakan penggunaan dana.

Rasio yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *total assets turnover*. *Total assets turnover* dihitung dengan cara membagi penjualan bersih dengan total aktiva. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan *total asset* untuk menghasilkan *revenue* dan kemampuan dana yang tertanam dalam aktiva untuk berputar dalam satu periode. Semakin besar nilainya kinerja perusahaan akan semakin baik pula. Penilaian rasio ini berguna bagi pengukuran pola kinerja keuangan perusahaan yang melakukan SEO. Semakin besar nilai rasio ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan memiliki daya tarik positif bagi investor yang ingin menanamkan modalnya.

Hasil penelitian yang dilakukan Sulistyanto (2003) menunjukkan bahwa penurunan kinerja rasio pemanfaatan aktiva akan tetap terjadi pada perusahaan yang melakukan SEO. Pola kinerja rasio ini yaitu mengalami peningkatan hanya pada saat sebelum dan menjelang penawaran, kemudian tetap akan mengalami penurunan sesudah SEO. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa pola kinerja keuangan yang terjadi tidak mengalami perbedaan dengan hasil-hasil penelitian sebelumnya.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H2₅ : Terdapat perbedaan pola *total assets turnover* sebelum dan sesudah melakukan SEO.

2.2.9. Earning Per Share (EPS)

Baridwan (dalam Lukitasari, 2003) memberikan definisi *earning per share* adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam satu periode untuk tiap lembar saham yang beredar. EPS merupakan rasio yang mengukur berapa besar laba bersih yang perusahaan untuk tiap lembar saham yang beredar. Penggunaan rasio ini untuk melihat penilaian kinerja perusahaan. Semakin besar EPS ini kinerja perusahaan akan semakin baik pula. Hal ini sesuai dengan tujuan penelitian yaitu mencari bukti empiris apakah terjadi perbedaan pola kinerja keuangan sebelum dan sesudah melakukan SEO.

Mulyono (2000) membuktikan bahwa *earning per share* mempunyai pengaruh yang kuat terhadap harga saham dan ketika EPS meningkat maka harga saham juga ikut meningkat demikian pula sebaliknya. EPS yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang lebih baik kepada pemegang saham, sedangkan EPS yang rendah menandakan bahwa perusahaan gagal memberikan kemanfaatan sebagaimana diharapkan oleh pemegang saham.

Pengaruh EPS yang kuat terhadap harga saham akan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan yang melakukan SEO. Apabila harga saham perusahaan yang melakukan SEO meningkat maka penilaian terhadap kinerja manajemen perusahaan akan mendapat kepercayaan para investor. Sehingga tujuan diadakannya SEO akan tercapai yaitu memperoleh tambahan dana bagi keperluan usaha perusahaan.

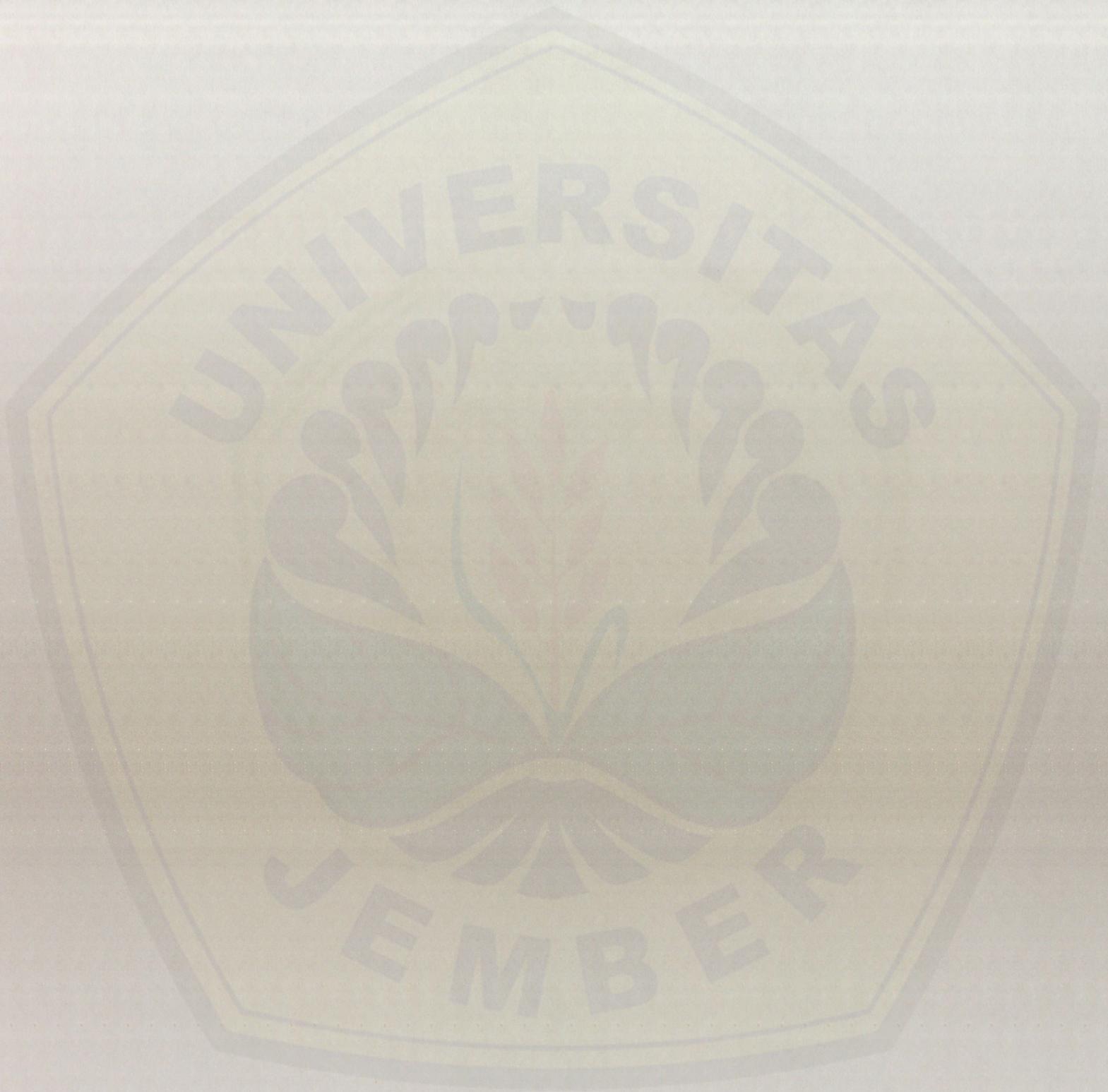
Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

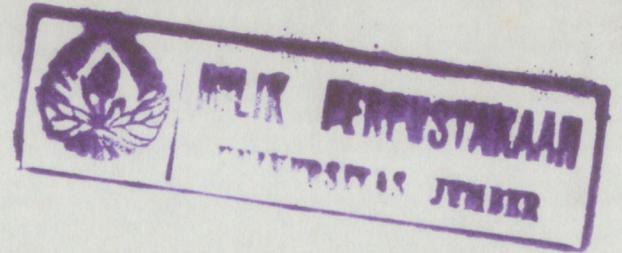
H2₆ : Terdapat pola perbedaan *earning per share* perusahaan sebelum dan sesudah melakukan SEO.

2.2.10. Studi Peristiwa

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai

pengumuman dan dapat dipergunakan untuk menguji kandungan informasi. Studi peristiwa ini dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar setengah kuat (Jogiyanto, 2000).





BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Obyek dan Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang telah melakukan pengumuman *seasoned equity offering* dengan periode penelitian dimulai dari tahun 1999 sampai dengan 2000, alasan pemilihan obyek dan lokasi antara lain :

1. *Seasoned Equity Offering* sering dilakukan oleh pihak perusahaan untuk mencari dana tambahan bagi keperluan perusahaan. Penawaran ini dilakukan karena perusahaan-perusahaan tersebut membutuhkan dana tambahan untuk membiayai kegiatan usaha atau membayar hutang yang telah jatuh tempo (Sulistyanto, 2003).
2. Bursa Efek Jakarta dianggap lebih bisa menggambarkan kondisi pasar modal Indonesia karena jumlah emiten yang terdaftar lebih banyak dan transaksinya lebih banyak terjadi (*JSX Statistic*).
3. Pada tahun 1999-2000 banyak perusahaan yang berusaha memperbaiki kondisi keuangannya setelah krisis ekonomi di Indonesia, salah satu upaya yang dilakukan melalui SEO. Selain itu, data laporan keuangan tiga tahun sebelum dan sesudah tersedia untuk digunakan.

3.2. Jenis dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa ringkasan laporan keuangan dan harga saham emiten yang diperoleh dari berbagai sumber antara lain : *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), Pojok BEJ Malang, www.indoexchange.com, *JSX Statistic*, dan www.bapepam.go.id. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder. Alasan penggunaan data sekunder dengan pertimbangan karena penelitian ini memerlukan jenis data sekunder sebagai bahan penelitian.

Data yang diperlukan antara lain :

1. Nama perusahaan yang terpilih sebagai sampel, perusahaan yang melakukan *Seasoned Equity Offering* dari periode 1999-2000 di BEJ. Data ini diperoleh dari *JSX Statistic* yang diterbitkan secara tahunan pada bagian *additional listing* dan ICMD.
2. *Return* saham masing-masing perusahaan yang terpilih sebagai sampel. Data ini diperoleh dari Pojok BEJ Malang.
3. Laporan keuangan perusahaan yang masuk sebagai sampel yaitu laporan keuangan tiga tahun sebelum SEO (1996-1998) dan tiga tahun sesudah SEO (2001-2003). Laporan keuangan ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan www.Indoexchange.com

3.3. Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar atau *listed* di BEJ dan melakukan *Seasoned Equity Offering* pada tahun 1999-2000. Metode pengambilan sampel dengan menggunakan *purposive sampling*, dimana sampel penelitian harus memenuhi kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan yang melakukan *Seasoned Equity Offering* pada kurun waktu 1999 sampai dengan 2000.
2. Apabila perusahaan melakukan SEO lebih dari satu kali maka hanya SEO yang lebih awal yang digunakan. Hal ini untuk mencegah pengulangan data yang berakibat pada kesalahan interpretasi. Jenis SEO yang dimaksud dalam penelitian ini adalah *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan.
3. Perusahaan yang masuk sampel dipilih dari perusahaan non-lembaga keuangan untuk mengantisipasi kemungkinan pengaruh regulasi tertentu yang dapat mempengaruhi variabel penelitian.
4. Tidak ada pengumuman lain yang dilakukan perusahaan selama tahun 1999 dan tahun 2000, Apabila hal ini terjadi maka data yang diambil yaitu pada tahun terakhir dengan alasan untuk memperoleh kemudahan dalam memperoleh data.

3.4. Definisi Operasional Variabel

Untuk membatasi permasalahan dalam penelitian ini serta memudahkan dalam menganalisis data, berikut akan diuraikan definisi variabel operasional serta pengukurannya :

1. Return

Kinerja saham dapat diukur dengan beberapa cara, antara lain melalui tingkat pengembalian (*return*) masing-masing saham (Sulistyanto,2003).

Return saham dapat dihitung dengan rumus:

$$\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots (1)$$

dimana : P_t = harga saham pada periode t

P_{t-1} = harga saham periode sebelum t.

2. Likuiditas

Yaitu kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban keuangan jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Likuiditas dapat diukur dengan rasio lancar (*current ratio-CR*), yaitu aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar (Prastowo,2002).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \dots\dots\dots (2)$$

3. Financial Leverage

Menunjukkan bagian modal non ekuitas yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan. Dengan kata lain, *leverage* menunjukkan proporsi aktiva perusahaan yang didanai oleh pihak selain pemegang saham (*shareholder*). Ukuran *leverage* yang akan digunakan adalah rasio hutang terhadap ekuitas/modal (*debt to equity ratio-DER*). Menurut Prastowo (2002) untuk menghitung *financial leverage* suatu perusahaan adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas / Modal}} \dots\dots\dots (3)$$

4. Profitabilitas

Yaitu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Ukuran profitabilitas yang akan digunakan adalah *net profit margin* (NPM), yaitu *net income* dibagi dengan pendapatan (*revenue*). Rasio ini mengindikasikan berapa banyak *net income* yang dihasilkan dari setiap rupiah pendapatan (*revenue*). Ukuran lainnya adalah rasio tingkat kembalian atas aktiva (*return on assets-ROA*), yaitu *net income* dibagi dengan total aktiva rata-rata (Prastowo, 2002). Rasio ini mengukur efisiensi penggunaan ekuitas pemegang saham biasa. Menurut Prastowo (2002) untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan, maka digunakan formula sebagai berikut :

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Pendapatan}} \dots\dots\dots (4)$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aktiva Rata-rata}} \dots\dots\dots (5)$$

5. Perputaran (*turnover*)

Mengindikasikan efisiensi dalam penggunaan aktiva perusahaan. Ukuran perputaran yang akan digunakan adalah rasio perputaran total aktiva (*total assets turnover ratio-TAT*), yaitu penjualan dibagi dengan total aktiva rata-rata (Prastowo, 2002).

$$\text{TAT} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Rata-rata Aktiva}} \dots\dots\dots (6)$$

6. Earning Per Share

Digunakan sebagai ukuran mengenai efisiensi manajemen perusahaan. Efisiensi mempunyai arti interpretatif secara ekonomi yakni dalam pengertian penggunaan yang optimum dari sumber-sumber langka. *Earning per Share* yang dimaksud dalam penelitian ini adalah total laba bersih dibagi jumlah saham yang beredar dari masing-masing perusahaan sampel selama periode penelitian (Prastowo,2002).

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih} - \text{Deviden Saham Istimewa}}{\text{Jumlah lembar saham biasa yang beredar}} \dots\dots\dots (7)$$

7. Periode Peristiwa

Periode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini selama 6 tahun, yaitu 3 tahun sebelum peristiwa (*pre event*) dan 3 tahun setelah peristiwa (*post event*).

3.5. Metode Analisis Data

3.5.1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui nilai-nilai statistik masing-masing variabel penelitian yang dipakai. Analisis ini bertujuan untuk mengetahui dan membuktikan pola yang terjadi selama periode pengamatan (Sulistyanto, 2003). Pola yang biasa terjadi dalam peristiwa *public offerings* adalah terjadinya peningkatan dan akan menurun setelah penawaran tersebut. Penurunan kinerja dalam *public offerings* secara teoritis akan terjadi selama tiga-lima tahun setelah penawaran (McLaughlin et al dalam Sulistyanto, 2003).

3.5.2. Uji Normalitas Data

Uji ini dilakukan untuk menghindari bias dan untuk mengetahui apakah data yang dijadikan sampel berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas data dapat dilakukan dengan uji *kolmogorov smirnov test*, dengan tingkat keyakinan 5%. Apabila dari hasil pengujian diperoleh nilai $p < 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal, sebaliknya bila nilai $p > 0,05$ maka data dikatakan berdistribusi normal.

Jika data berdistribusi normal maka akan dilakukan uji statistik dengan metode parametrik dengan menggunakan *Paired Sampel t-test* dengan melakukan analisis terhadap perusahaan yang melakukan *Seasoned Equity Offering* pada tahun 1998 sampai dengan 1999. Namun apabila diketahui data tidak berdistribusi normal maka akan dilakukan uji statistik dengan metode non parametrik dengan *Wilcoxon Sum-Rank Test*.

3.5.3. Uji Statistik

Uji statistik digunakan untuk menentukan keputusan menerima atau menolak hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini. Pengujian statistik yang dilakukan adalah dengan menggunakan: uji beda sampel berpasangan (*Paired-sample t-test*). Uji beda terhadap kinerja sebelum dan sesudah SEO untuk mengetahui apakah terjadi perbedaan pola kinerja sebelum penawaran dengan sesudah penawaran.

3.5.4 Teknik Analisis

Untuk menjawab pokok permasalahan pada penelitian ini serta untuk memudahkan dalam menganalisis data maka digunakan langkah-langkah sebagai berikut :

1. Mengidentifikasi *event* yang diteliti :
Pada penelitian ini *event* yang diteliti adalah pengumuman *right issue* pada perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta.
2. Menetapkan lamanya periode peristiwa yaitu 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah pengumuman *right issue*.
3. Menghitung *return* masing-masing saham sebelum dan sesudah periode peristiwa dengan menggunakan persamaan (1).
4. Menghitung *current ratio* masing-masing perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa dengan menggunakan persamaan (2).
5. Menghitung *debt equity ratio* masing-masing perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa dengan menggunakan persamaan (3).
6. Menghitung *net profit margin* masing-masing perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa dengan menggunakan persamaan (4).
7. Menghitung *return on assets* masing-masing perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa dengan menggunakan persamaan (5).
8. Menghitung *total assets turnover* masing-masing perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa dengan menggunakan persamaan (6).
9. Menghitung *earning per share* saham masing-masing perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa dengan menggunakan persamaan (7).

10. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan pengujian normalitas data dengan bantuan program SPSS versi 10 dengan alat uji yang digunakan *Kolmogorov Smirnov*.
11. Melakukan uji statistik deskriptif dengan mencari nilai *mean* dan median masing-masing tahun pengamatan.
12. Melakukan uji hipotesis dengan menggunakan uji beda dua rata-rata (sampel berpasangan). Dari uji kenormalan data jika :
 - a) Data berdistribusi normal, maka teknik uji beda dua rata-rata yang digunakan adalah *Paired Sampel T-test*. langkah-langkah untuk pengujian ini (Santoso, 2001) :
 - a. Merumuskan hipotesis statistik.

H1 : μ_{return} sebelum \neq μ_{return} sesudah : terdapat perbedaan pola *return* masing-masing saham sampel sebelum dan sesudah pengumuman SEO.

H2₁ : μ_{CR} sebelum \neq μ_{CR} sesudah : terdapat perbedaan pola *current ratio* sebelum dan sesudah pengumuman SEO.

H2₂ : μ_{DER} sebelum \neq μ_{DER} sesudah : terdapat perbedaan pola *debt equity ratio* sebelum dan sesudah pengumuman SEO.

H2₃ : μ_{NPM} sebelum \neq μ_{NPM} sesudah : terdapat perbedaan pola *net profit margin* sebelum dan sesudah pengumuman SEO.

H2₄ : μ_{ROA} sebelum \neq μ_{ROA} sesudah : terdapat perbedaan pola *return on assets* sebelum dan sesudah pengumuman SEO.

H2₅ : μ_{TAT} sebelum \neq μ_{TAT} sesudah : terdapat perbedaan pola *total assets turnover* sebelum dan sesudah pengumuman SEO.

$H_{2_6} : \mu \text{EPS sebelum} \neq \mu \text{EPS sesudah}$: terdapat perbedaan pola *earning per share* sebelum dan sesudah pengumuman SEO.

b. Menentukan tingkat signifikansi dua arah sebesar $\alpha = 5\%$ dengan derajat kebebasan (df) sebesar $n-1$.

c. Mencari t_{hitung} untuk rata-rata *current ratio*, *debt equity ratio*, *net profit margin*, *return on assets*, *total assets turnover*, *earning per share* dan *return* masing-masing perusahaan dengan bantuan SPSS versi 10,

d. Membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} . Penarikan kesimpulan pada uji ini didasarkan pada :

- Bila $-t_{tabel} < t_{hitung} < +t_{tabel}$ berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak.
- Bila $-t_{tabel} < t_{hitung} < +t_{tabel}$ berarti H_0 diterima dan H_2 ditolak.
- Bila $t_{hitung} < -t_{tabel}$ atau $> +t_{tabel}$ berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima.
- Bila $t_{hitung} < -t_{tabel}$ atau $> +t_{tabel}$ berarti H_0 ditolak dan H_2 diterima.

b) Data tidak berdistribusi normal maka teknik uji beda dua rata-rata yang digunakan adalah *Wilcoxon Sign-Rank Test*. Langkah-langkah untuk pengujian ini (Santoso, 2001) :

a. Merumuskan hipotesis statistik.

$H_1 : \mu \text{return sebelum} \neq \mu \text{return sesudah}$: terdapat perbedaan pola *return* masing-masing saham sampel sebelum dan sesudah pengumuman SEO.

$H_{2_1} : \mu \text{CR sebelum} \neq \mu \text{CR sesudah}$: terdapat perbedaan pola *current ratio* sebelum dan sesudah pengumuman SEO.

$H_{2_2} : \mu \text{DER sebelum} \neq \mu \text{DER sesudah}$: terdapat perbedaan pola *debt equity ratio* sebelum dan sesudah pengumuman SEO.

H2₃: μ NPM sebelum \neq μ NPM sesudah : terdapat perbedaan pola *net profit margin* sebelum dan sesudah pengumuman SEO.

H2₄: μ ROA sebelum \neq μ ROA sesudah : terdapat perbedaan pola *return on assets* sebelum dan sesudah pengumuman SEO.

H2₅: μ TAT sebelum \neq μ TAT sesudah : terdapat perbedaan pola *total assets turnover* sebelum dan sesudah pengumuman SEO.

H2₆: μ EPS sebelum \neq μ EPS sesudah : terdapat perbedaan pola *earning per share* sebelum dan sesudah pengumuman SEO.

- b. Menentukan tingkat signifikansi dua arah sebesar $\alpha = 5\%$ dengan derajat kebebasan (df) sebesar $n-1$.
- c. Mencari t_{hitung} untuk rata-rata *current ratio*, *debt equity ratio*, *net profit margin*, *return on assets*, *total assets turnover*, *earning per share* dan *return* masing-masing perusahaan dengan bantuan SPSS versi 10,
- d. Membandingkan Z_{hitung} dengan Z_{tabel} . Penarikan kesimpulan pada uji ini didasarkan pada :
 - Bila $-Z_{tabel} < Z_{hitung} < +Z_{tabel}$ berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak.
 - Bila $-Z_{tabel} < Z_{hitung} < +Z_{tabel}$ berarti H_0 diterima dan H_2 ditolak.
 - Bila $Z_{hitung} < -Z_{tabel}$ atau $> +Z_{tabel}$ berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima.
 - Bila $Z_{hitung} < -Z_{tabel}$ atau $> +Z_{tabel}$ berarti H_0 ditolak dan H_2 diterima.



BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

4.1.1. Gambaran Umum BEJ

BEJ didirikan tanggal 4 Desember 1991 dan merupakan bursa efek milik swasta. Pada tanggal 16 April 1992, telah dilaksanakan serah terima pengelolaan bursa efek dari BAPEPAM kepada PT. BEJ dan sejak itu PT. BEJ berfungsi sebagai pengelola harian operasi bursa efek di Jakarta. Sejak saat itu dapat dikatakan bahwa BEJ secara gratis mengambil alih seluruh asset BAPEPAM yang berkaitan dengan operasi bursa sehari-hari, sedangkan BAPEPAM dialihkan sebagai badan pengawas bursa dan tidak terlibat lagi dalam operasi bursa sehari-hari.

Sebelum tanggal 17 Februari 1992 Bursa Efek Jakarta telah menetapkan ketentuan mengenai peraturan Bursa Efek melalui KEP 01/BEJ/1992. Dalam perjalanannya selama tiga tahun terakhir, BEJ telah menjatuhkan sanksi *delisting* terhadap 4 perusahaan publik. Artinya, saham keempat perusahaan tersebut dicoret dari BEJ dan tidak boleh diperdagangkan lagi di BEJ. Sanksi *delisting* pertama dikenakan kepada PT. Singer Industries Indonesia pada tanggal 4 Mei 1993. kemudian tanggal 27 April 1994, BEJ secara bersamaan menjatuhkan sanksi *delisting* kepada PT. Prodentia Indonesia, PT. Pfizer Indonesia dan PT. Textronic Permai Electronics pada tanggal 19 Mei 1995. Sanksi tersebut terpaksa dilaksanakan BEJ karena keempat perusahaan itu gagal memenuhi persyaratan BEJ. Singer Indonesia diduga terkena kriteria *delisting* akibat selama tiga tahun berturut-turut masih meninggalkan saldo rugi di atas 50% dari *total equity*. Prodentia dan Pfizer diduga karena jumlah pemegang sahamnya kurang dari 100 investor, selain itu selama enam bulan berturut-turut tidak terjadi transaksi saham mereka di bursa. Sedangkan *delisting* yang terjadi pada Textronic sebagai akibat dari musibah kebakaran tanggal 25 Maret 1994 yang menghabiskan 95% dari asetnya.

Pada tanggal 3 Oktober 1995 Presiden Soeharto meresmikan Sistem Otomatisasi Perdagangan Efek (*Jakarta Outomated System = JATS*) di BEJ. Dengan demikian pada peraturan perdagangan yang baru BEJ telah diakomodasikan bahwa setiap anggota bursa yang melakukan transaksi wajib bertanggung jawab penuh atas transaksi yang terjadi melalui JATS atas nama anggota bursa yang bersangkutan.

Sebenarnya uji-coba komputerisasi perdagangan telah dilakukan sejak 22 Mei 1995. Menurut direktur utama BEJ, Hasan Zem Mahmud, dibandingkan cara manual sebelumnya dimana rata-rata volume perdagangan saham hanya mencapai 14 juta unit, tapi hingga akhir Agustus 1995 telah meningkat menjadi 18 juta unit perhari. Nilai transaksi perhari rata-rata meningkat 26,1% yaitu dari Rp. 46 milyar menjadi 58 milyar. Namun nilai ini masih belum mencapai sasaran optimal antara 4.000 hingga 5.000 kali transaksi perdagangan dengan nilai Rp. 200 milyar hingga Rp. 250 milyar.

Tahun 1993 volume transaksi saham di BEJ adalah 3,844 milyar unit senilai Rp. 19,09 trilyun atau rata-ratanya Rp. 77,6 milyar / hari. Aktivitas ini meningkat mencapai 5,293 milyar unit saham senilai Rp. 25,48 trilyun atau rata-ratanya Rp. 104,0 milyar/hari. Tahun selanjutnya menjadi Rp. 113,4 milyar / hari, dengan jumlah transaksi saham 13,721 milyar unit senilai Rp. 13,72 trilyun pada pertengahan 1995 (Januari-Juni).

Harga *seat* BEJ saat ini mencapai Rp. 1,5 milyar, tapi BEJ membatasi jumlah pemegang saham hanya 197 kendati anggaran dasar BEJ mengizinkan sampai 250 pemegang saham. Hal ini disebabkan keputusan rapat pemegang saham bulan Maret 1995 lalu hanya menyetujui jumlah pemegang saham sampai 197 orang. Sekarang ini untuk menjadi pemegang saham baru di BEJ, kecuali diperkenankan membeli dari pemegang saham lama atau membeli sebagian sahamnya. Secara resmi nilai nominal saham BEJ hanya Rp. 60 juta/ lembar, atau masih lebih murah dibandingkan harga saham BES yang mencapai Rp. 75 juta / lembar. Namun jika saham BES hanya dijual Rp. 75 juta, maka BEJ justru mencapai Rp. 1,5 milyar. Itupun sudah tertutup, beda dengan BES yang masih terbuka.

BEJ sekarang tengah mengupayakan pengembangan akses pasar bagi anggota bursa dengan pembentukan *sub-broker*. Hal ini dilakukan seiring dengan pelaksanaan sistem perdagangan jarak jauh. *Sub-broker* merupakan upaya BEJ untuk mengembangkan akses pasar bagi anggotanya, terutama dalam memperluas jaringan nasabah hingga ke daerah potensial.

4.1.2 Gambaran Umum Perusahaan Yang Menjadi Sampel

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan obyek penelitian adalah perusahaan yang telah melakukan pengumuman *right issue* pada tahun 1999-2000, Gambaran umum perusahaan yang menjadi sampel disajikan dalam tabel 4.1, sedangkan untuk penjelasan yang lebih rinci akan disajikan sebagai berikut :

1. PT. Citra Tubindo Tbk

Perusahaan ini didirikan pada tahun 1983 di pulau Batam dan merupakan perusahaan manufaktur pipa dan aksesorisnya. Perusahaan ini adalah anak perusahaan PT. Citra Agramasinti Nusantara. Perusahaan ini terdaftar di BEJ pada tanggal 2 Juli 1990 dengan harga saham perdana Rp. 10,000 dengan susunan pemegang saham mayoritas dipegang oleh PT. Citra Agramasinti Nusantara sebesar 36,49%. Perusahaan ini mengumumkan *right issue* pada tanggal 4 Januari 1999.

2. PT. Budi Acid Jaya Tbk

Sebuah perusahaan yang bergerak dalam bidang pembuatan bahan baku kimia dan makanan. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1979 dan merupakan anak perusahaan Sungai Budi Group. Pertama terdaftar di BEJ pada tanggal 8 Mei 1995 dengan harga saham perdana Rp. 3.000 dan total saham yang dikeluarkan sebanyak 30 juta lembar saham. Perusahaan melakukan *right issue* pada tanggal 5 Januari 1999.

3. PT. Bayer Indonesia

Perusahaan ini didirikan pada tahun 1969 dengan nama PT. Bayer Farma Indonesia kemudian melakukan merger dengan tiga perusahaan farmasi pestisida, insektisida, dan obat-obatan kimia : PT. Bayer farma Indonesia, PT. Bayer

Agrochemical dan PT. Bayer Anyar Chemical. Perusahaan ini terdaftar pada BEJ pada tanggal 4 Agustus 1982 dengan harga saham perdana Rp. 3.400 dengan total saham yang dikeluarkan sebanyak 2.324.100 lembar saham. Perusahaan melakukan *right issue* pada tanggal 22 Desember 1997.

4. PT. Merck Indonesia Tbk

Perusahaan yang bergerak dalam bidang produksi farmasi dan anggota dari Merck Multinasional Group. Perusahaan ini terdaftar di BEJ pada tanggal 23 Juli 1981 dengan harga saham perdana Rp. 1.900 dan jumlah saham yang dikeluarkan sebanyak 1.680,000 lembar saham. Perusahaan ini melakukan pengumuman *right issue* pada tanggal 19 Mei 1999.

5. PT. Ultra Jaya Milk Tbk

Perusahaan ini memulai produksinya di tahun 1975 sebagai perusahaan pembuat susu yang telah di sterilisasi yang saat ini dikenal dengan nama Ultra High Temperature (UHT). Pada tahun 1981 perusahaan ini melakukan diversifikasi usaha dibawah lisensi Kraft Inc. USA. Perusahaan ini terdaftar di BEJ pada tanggal 3 September 1991 dengan harga saham perdana sebesar Rp. 7.500 dan total saham yang dikeluarkan sebanyak 6.000,000 lembar saham. Perusahaan melakukan pengumuman *right issue* pada tanggal 19 Agustus 1999.

6. PT. Medco Energi Corporation Tbk

PT. Medco merupakan Holding Company dengan Medco Group Internasional. Perusahaan ini bergerak dalam bidang pertambangan. Perusahaan terdaftar di BEJ pada tanggal 12 Oktober 1994 dengan harga saham perdana Rp.4.350 dan total jumlah saham yang beredar sebanyak 22 juta lembar saham. Perusahaan melakukan *right issue* pada tanggal 22 November 1999.

7. PT. Mandom Indonesia Tbk

Perusahaan awalnya bernama PT. Tancho Indonesia dengan hasil joint venture Tancho Corporation, Jepang. Perusahaan ini bergerak dalam bidang *consumer goods*. Perusahaan ini terdaftar di BEJ pada tanggal 30 September 1993 dengan harga saham perdana sebesar Rp. 7.350 dan total jumlah saham yang dikeluarkan sebanyak 4.400,000 lembar saham. Perusahaan melakukan pengumuman *right issue* pada tanggal 25 Mei 2000.

8. PT. Millenium Pharmacon Int Tbk.

Perusahaan ini awalnya bernama NVPD Soedarpo Corporation Tbk. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1952. perusahaan ini bergerak dalam bidang import dan distributor farmasi dan teknik informatika. Perusahaan ini terdaftar di BEJ pada tanggal 7 Mei 1990 dengan total jumlah saham yang dikeluarkan sebanyak 2.600,000 saham. Perusahaan ini melakukan pengumuman *right issue* pada tanggal 9 Juni 2000.

9. PT. Ever Shine Textile Tbk.

Perusahaan yang bergerak dalam tekstil dan garmen ini mulai didirikan pada tahun 1975. perusahaan ini terdaftar di BEJ pada tanggal 13 oktober 1992 dengan Rp. 5.400 dan total saham yang dikeluarkan sebanyak 4.000,000 lembar saham. Perusahaan melakukan pengumuman *right issue* pada tanggal 4 Juli 2000.

10. PT. Metro Data Electronics Tbk

Perusahaan ini merupakan distributor dari Seiko Epson Corporation (SEC) Jepang. SEC sendiri merupakan produsen penghasil printer dan computer di Indonesia. Pada tahun 2000 perusahaan mendirikan anak perusahaan dengan nama PT. Mitra Integrasi Informatika sebagai bagian penjualan langsung komputer di Indonesia. Perusahaan ini terdaftar di BEJ pada tanggal 9 April 1990 dengan harga saham perdana Rp. 6.800 dan total saham yang dikeluarkan sebanyak 1.468.000 lembar saham. Perusahaan melakukan pengumuman *right issue* pada tanggal 11 Juli 2000.

11. PT. Suba Indah Tbk.

Perusahaan yang didirikan pada tahun 1978 ini bergerak di dalam bidang penghasil makanan dan minuman. Perusahaan ini terdaftar di BEJ pada tanggal 9 Desember 1991 dengan harga saham perdana Rp. 3.700 dan total saham yang dikeluarkan sebanyak 3.000,000 lembar saham. Perusahaan melakukan pengumuman *right issue* pada tanggal 14 Juli 2000.

12. PT. Tifico Tbk.

PT. Tifico merupakan produsen penghasil *polyester* di Indonesia. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1976 oleh dua perusahaan Jepang yaitu PT. Tomen Corporation dan PT. Teijin Limited. Perusahaan ini terdaftar di BEJ pada

tanggal 28 Februari 1980 dengan harga saham perdana Rp. 7.250 dan total saham yang dikeluarkan sebanyak 1.100,000 lembar saham. Perusahaan melakukan *right issue* pada tanggal 20 September 2000.

13. PT. Sarasa Nugraha Tbk.

PT. Sarasa Nugraha adalah produsen penghasil pakaian pria dan wanita. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1982. Enam puluh lima persen dari hasil industri berasal dari industri domestik. Perusahaan juga memiliki anak perusahaan yang bernama PT. Sarasa Mitra Tama, perusahaan ini pertama kali terdaftar di BEJ pada tanggal 11 Januari 1993 dengan harga saham perdana Rp. 3.500 dan total saham yang dikeluarkan sebanyak 5.000,000 lembar saham. Perusahaan melakukan pengumuman *right issue* pada tanggal 10 November 2000.

Tabel 4.1
DAFTAR PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN SEASONED EQUITY OFFERING
PERIODE 1999-2000

NO	NAMA EMITEN	COMPANY LISTING	LISTING DATE	TRADING DATE	JUMLAH SAHAM (lbr)
1	Citra Tubindo	23 Juli 1981	04 Januari 1999	04 Januari 1999	5.000.000
2	Budi Acid Jaya	28 Nopember 1989	05 Januari 1999	05 Januari 1999	12.500.000
3	Bayer Indonesia SB	04 Agustus 1982	05 Mei 1999	05 Mei 1999	30.988.000
4	Merck Indonesia Tbk	07 Januari 1900	19 Mei 1999	19 Mei 1999	16.800.000
5	Ultra Jaya Milk	02 Juli 1990	19 Agustus 1999	19 Agustus 1999	165.050.000
6	Medco Energi Corporation	12 Oktober 1994	22 Nopember 1999	22 Nopember 1999	379.236.000
7	Mandom Indonesia, Tbk	30 September 1993	25 Mei 2000	25 Mei 2000	78.000.000
8	Millenium Pharmacon Int, Tbk	07 Mei 1990	09 Juni 2000	09 Juni 2000	72.800.000
9	Ever Shine textile Ind, Tbk	13 Oktober 1992	04 Juli 2000	04 Juli 2000	85.299.840
10	Metrodata Electronis, Tbk	09 April 1990	11 Juli 2000	11 Juli 2000	155.209.416
11	Suba Indah, Tbk	09 Desember 1991	14 Juli 2000	14 Juli 2000	675.000.000
12	Tifico, Tbk	26 Februari 1980	20 September 2000	20 September 2000	154.560.000
13	Sarasa Nugraha, Tbk	11 Januari 1993	10 Nopember 2000	10 Nopember 2000	81.100.000

Sumber : *JSX Statistic*

4.2. Deskripsi Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang melakukan aksi *right issue* pada tahun 1999-2000, Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu dengan menentukan kriteria-kriteria tertentu. Proses penentuan sampel yang digunakan peneliti tersaji pada table 4.2, yang akhirnya terpilih sebanyak 13 perusahaan sebagai sampel yang memenuhi kriteria.

Tabel 4.2
Proses Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan yang melakukan <i>right issue</i> pada tahun 1999 – 2000	41
2	Perusahaan yang termasuk dalam lembaga keuangan	<u>23</u> -
3	Perusahaan non-lembaga keuangan	18
4	Perusahaan yang <i>listed</i> di BEJ setelah tahun 1996	<u>4</u> -
5	Perusahaan non-lembaga keuangan yang melakukan <i>right issue</i> pada tahun 1999-2000	14
6	Perusahaan non-lembaga keuangan yang sahamnya terkena <i>suspend</i> sementara oleh BEJ.	<u>1</u> -
7	Perusahaan sampel	13

Sumber : JSX Statistic

4.3 Analisis Penelitian

4.3.1. Analisis Data

Penelitian tentang reaksi pasar terhadap *seasoned equity offering* yang dilakukan oleh perusahaan merupakan *event study* dengan menggunakan data sekunder. Penelitian bertujuan untuk mengamati perbedaan pola kinerja keuangan dan kinerja saham perusahaan sebelum dan sesudah melakukan SEO. Dalam menganalisis keuangan perusahaan, analisis yang digunakan yaitu likuiditas, *financial leverage*, *return on investment*, pemanfaatan aktiva dan rasio investor.

Penelitian ini juga dimaksudkan untuk mengamati perubahan *return* masing-masing saham perusahaan sebagai alat ukur kinerja saham perusahaan.

Populasi penelitian adalah semua perusahaan yang *listed* di BEJ yang telah melakukan pengumuman *right issue* antara tahun 1999 sampai dengan tahun 2000. Dari populasi sebanyak 41 diperoleh 13 sampel perusahaan yang benar-benar memenuhi kriteria.

Untuk mengetahui reaksi pasar terhadap pengumuman *seasoned equity offering* dilakukan dengan melihat kinerja keuangan dan kinerja saham perusahaan sampel yang dapat diukur dengan menggunakan *current ratio*, *debt equity ratio*, *net profit margin*, *return on assets*, *total assets turnover*, *earning pershare* dan *return* masing-masing saham. *Return* masing-masing saham selama periode peristiwa diperoleh dari *return* harian masing-masing saham yang kemudian dijumlahkan setiap tahunnya. Data *return* masing-masing saham ini telah diperoleh peneliti dari Pojok Bursa Efek Jakarta (BEJ) di Malang. Informasi *return* masing-masing saham perusahaan sampel dapat dilihat pada lampiran 7.

Current assets ratio (CR) dihitung dengan membagi jumlah total aktiva lancar dengan jumlah total hutang lancar pada masing-masing tahun. Hasil perhitungan secara lengkap tercantum dalam lampiran 1 untuk periode pengamatan 6 tahun, yaitu 3 tahun sebelum pengumuman *right issue* dan 3 tahun setelah pengumuman *right issue*. *Debt equity leverage* (DER) dihitung dengan membagi total hutang perusahaan dengan total modal perusahaan pada masing-masing tahun. Hasil perhitungan secara lengkap tercantum dalam lampiran 2 untuk periode 6 tahun, yaitu 3 tahun sebelum pengumuman *right issue* dan 3 tahun setelah pengumuman *right issue*. *Net profit margin* dihitung dengan membagi laba bersih yang dihasilkan perusahaan dan penjualan masing-masing tahun. Perhitungan secara lengkap dapat dilihat pada lampiran 3 untuk periode 6 tahun, yaitu 3 tahun sebelum dan 3 tahun setelah pengumuman *right issue*. *Return on assets* dihitung dengan membagi laba setelah pajak tetapi sebelum bunga dengan aktiva rata-rata masing tahun. Perhitungan secara lengkap dapat dilihat dengan pada lampiran 4 untuk periode 6 tahun yaitu 3 tahun sebelum dan 3 tahun setelah pengumuman *right issue*. *Total assets turnover* dihitung dengan membagi

penjualan dengan aktiva rata-rata masing-masing tahun. Hasil perhitungan secara lengkap dapat dilihat pada lampiran 5 untuk periode 6 tahun, yaitu 3 tahun sebelum dan 3 tahun setelah melakukan pengumuman *right issue*. *Earning per share* dihitung dengan membagi laba bersih dikurangi deviden saham istimewa dengan rata-rata tertimbang jumlah lembar saham biasa yang beredar. Hasil perhitungan *earning per share* telah diperoleh langsung dari *indonesian capital market directory* (ICMD). Informasi data *earning per share* masing-masing tahun dapat dilihat pada lampiran 6 untuk periode 6 tahun, yaitu 3 tahun sebelum dan 3 tahun setelah melakukan pengumuman *right issue*.

4.3.2. Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif lebih berhubungan dengan proses pengumpulan dan peringkasan data, serta upaya untuk menggambarkan berbagai karakteristik yang penting pada data yang telah terorganisasikan tersebut (Santoso, 2001). Data-data statistik yang dapat diperoleh dari hasil sensus, survei maupun pengamatan lainnya umumnya masih acak dan tidak terorganisir dengan baik. Data-data tersebut harus diringkas dengan baik dan teratur, baik dalam bentuk tabel atau persentasi grafis sebagai dasar pengambilan keputusan.

Hasil perhitungan terhadap variabel kinerja keuangan dan kinerja saham selama periode pengamatan disajikan pada tabel 4.3 dibawah ini.

Tabel 4.3

Statistik Deskriptif Kinerja Keuangan dan Saham

	t-3	t-2	t-1	t+1	t+2	t+3
CR						
Mean	1.44	1.01	1.41	4.12	2.28	2.07
Median	1.36	0,88	1.01	2.04	2.05	1.37
DER						
Mean	0,1518	0,2711	0,3534	-0,1283	-0,1486	0,0264
Median	0,2032	0,4007	0,5165	-0,0492	-0,1176	-0,0004

Sumber : Lampiran 9

Tabel 4.3 (lanjutan)
Statistik Deskriptif Kinerja Keuangan dan Saham

NPM						
Mean	0,0683	0,11030	-0,0076	0,18607	0,0111	0,25194
Median	0,11047	0,0269	0,0378	0,0668	0,00771	0,0154
ROA						
Mean	0,0386	-0,0002	-0,0150	0,1202	0,2610	0,083
Median	0,0509	0,00367	0,0310	0,0390	0,0061	0,0043
TAT						
Mean	0,5558	0,3329	0,4806	0,4430	0,5505	-0,1639
Median	0,3586	0,2049	0,4105	0,5167	0,5312	-0,0082
EPS						
Mean	189.08	0,77	27.77	270,82	368.95	522.23
Median	233	7.00	61.00	16.00	37.00	275.00
Return						
Mean	0,4027	0,1174	0,4525	-0,3225	0,2449	0,5891
Median	0,3371	-0,1130	0,4070	-0,2674	0,1936	0,1152

Sumber : Lampiran 9

Tabel 4.3 menunjukkan bahwa perubahan pola masing-masing kinerja keuangan dan saham mengalami perubahan yang berbeda. Hal ini ditunjukkan dengan adanya beberapa variabel keuangan dan saham yang mengalami peningkatan namun ada pula yang mengalami penurunan. Nilai mean yang mengalami peningkatan sesudah pengumuman *right issue* yaitu *debt equity ratio*, *earning per share* dan *return* saham individu masing-masing perusahaan. Sedangkan variabel yang mengalami penurunan yaitu *current ratio*, *net profit margin*, *return on assets* dan *total assets turnover*.

4.3.3 Pengujian Normalitas Data

Pengujian normalitas data dilakukan terhadap data variabel kinerja keuangan dan saham dari masing-masing perusahaan sampel selama periode

pengamatan, yaitu 3 tahun sebelum dan 3 tahun setelah melakukan pengumuman *right issue*. Pengujian dilakukan dengan bantuan program SPSS versi 10,00 dengan alat uji yang digunakan adalah *Kolmogorov Smirnov*. Data dikatakan normal apabila nilai signifikan (*2-tailed*) $> 0,05$ dan apabila nilai signifikan (*2-tailed*) $< 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa data tidak normal. Setelah dilakukan uji normalitas data akan dapat diketahui apakah data tersebut mengikuti distribusi normal atau data tidak berdistribusi normal. Hasil perhitungan normalitas data selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 8.

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa distribusi data normal dengan nilai signifikan $> 0,05$ yang disajikan dalam tabel 4.4 dibawah ini.

Tabel 4.4
Pengujian Normalitas Data

	t-3	t-2	t-1	t+1	t+2	t+3
CR	0,836	0,500	0,535	0,053	0,95	0,701
DER	0,988	0,430	0,723	0,722	0,858	0,838
NPM	0,752	0,893	0,935	0,993	0,855	0,927
ROA	0,899	0,972	0,844	0,953	0,601	0,925
TAT	0,790	0,824	0,695	0,956	0,949	0,986
EPS	0,501	0,411	0,326	0,065	0,070	0,064
Return	0,309	0,924	0,983	0,923	0,657	0,071

Sumber : Lampiran 8

4.3.4 Uji *Paired Sample T-test*

Pengujian hipotesis dilakukan dengan membandingkan *current ratio*, *debt equity ratio*, *net profit margin*, *return on assets*, *total assets turnover*, *earning pershare* dan *return individual saham* sebelum dan sesudah melakukan pengumuman *right issue*. Setelah dilakukan uji normalitas data, dan terbukti bahwa data yang diuji berdistribusi normal maka selanjutnya data tersebut dilakukan uji *paired sampel t-test* (uji t untuk dua sampel yang berpasangan).

Uji beda terhadap kinerja sebelum dan sesudah SEO dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi perbedaan pola kinerja keuangan dan saham sebelum

pengumuman dibandingkan dengan setelah melakukan pengumuman SEO. Selain itu pula pola umum yang biasanya terjadi adalah terjadinya peningkatan sebelum pengumuman kemudian mengalami penurunan setelah melakukan pengumuman. Penurunan ini akan terjadi pada tiga sampai lima tahun mendatang.

1. Pengujian Hipotesis 1

Hipotesis 1 menduga bahwa “terdapat perbedaan pola *return* masing-masing saham sebelum dan sesudah melakukan *seasoned equity offering*”. Untuk membuktikan kebenaran hipotesis tersebut maka dilakukan uji dengan alat uji beda rata-rata sampel berpasangan (*paired sampel t-test*).

Hasilnya adalah tidak terdapat perbedaan pola *return* masing-masing saham sebelum dan sesudah melakukan *seasoned equity offering*. Hasil uji t menunjukkan nilai sebesar 0.538 dengan *degree of freedom* 2 sebesar 4,303. Nilai tersebut menunjukkan bahwa nilai berada di dalam daerah penerimaan H_0 . Tingkat signifikansi juga memberikan nilai sebesar 0.645 yang lebih besar dibandingkan 0.05, yang artinya tidak berhasil menolak H_0 . Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *return* masing-masing saham sebelum dan sesudah melakukan *seasoned equity offering* ditolak.

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa nilai *return* saham mengalami peningkatan dalam tiga tahun setelah SEO. Namun peningkatan ini biasanya tidak dapat dipertahankan dalam jangka waktu yang lebih lama. Penurunan akan tetap terjadi pada tiga sampai dengan lima tahun mendatang (Sulistyanto, 2003). Meskipun secara statistik terjadi peningkatan *return* saham, namun biasanya pasar akan melakukan koreksi terhadap kesalahannya. Sehingga pola penurunan akan tetap terjadi. Hasil uji beda rata-rata data berpasangan (*paired sampel t-test*) di sajikan dalam tabel 4.5 di bawah ini :

Tabel 4.5

Hasil Uji Paired Sampel T-test Return Saham

Deskripsi	Mean	Stdev	Max	Min	t_{hitung}	df	Sig.
Return Sebelum –Setelah	0.1537000	0,4949544	1.3832350	-1,075835	0.538	2	0,645

Sumber : lampiran 10

2. Pengujian Hipotesis 2₁

Hipotesis 2₁ menduga bahwa “terdapat perbedaan pola *current ratio* sebelum dan setelah pengumuman *seasoned equity offering*”. Untuk membuktikan kebenaran hipotesis tersebut akan digunakan alat uji beda dua rata-rata data berpasangan (*paired sample t-test*).

Hasilnya adalah tidak terdapat perbedaan pola *current ratio* sebelum dan sesudah pengumuman *Seasoned Equity Offering*, hal ini ditunjukkan dengan hasil uji t sebesar -2.574, artinya nilai itu terdapat di dalam daerah penerimaan H₀ dimana t_{tabel} dengan *degree of freedom* 2 menunjukkan nilai sebesar 4,303. Hasil uji t juga menunjukkan berada pada area penerimaan H₀ dengan tingkat signifikansi sebesar 0,124 yang artinya tidak berhasil menolak H₀. Dengan hasil uji tersebut maka hipotesis yang menyatakan terdapat perbedaan pola *current assets* sebelum dan sesudah melakukan pengumuman *seasoned equity offering* ditolak.

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa dalam jangka waktu yang lebih lama penurunan *current ratio* setelah SEO tetap terjadi. Hal tersebut mengindikasikan bahwa pola *current ratio* perusahaan yang melakukan *seasoned equity offering* tidak mengalami perubahan dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Kinerja *current ratio* perusahaan tetap memburuk pada jangka waktu tiga tahun kedepan setelah SEO. Hasil pengujian Hipotesis 2₁ dapat dilihat pada tabel 4.5 di bawah ini :

Tabel 4.6

Hasil Uji Paired Sampel T-test Current Ratio

Deskripsi	Mean	Stdev	Max	Min	t _{hitung}	df	Sig.
CR Sebelum – Setelah	-1,537333	1.0345474	1,0326248	-4,107291	-2.574	2	0,124

Sumber : lampiran 10

3. Pengujian Hipotesis 2₂

Hipotesis 2₂ menduga bahwa “terdapat perbedaan pola *debt equity ratio* sebelum dan sesudah melakukan pengumuman *seasoned equity offering*”. Untuk

membuktikan kebenaran hipotesis tersebut, maka digunakan alat uji beda dua rata-rata data berpasangan (*paired sampel t-test*).

Hasilnya adalah terdapat perbedaan pola *debt to equity ratio* sebelum dan sesudah pengumuman *seasoned equity offering*, hal ini dikarenakan hasil uji t menunjukkan hasil 8,347, artinya nilai itu berada di luar daerah penerimaan H_0 dimana t_{tabel} dengan *degree of freedom* 2 yaitu 4.303. Hasil uji menunjukkan bahwa tingkat signifikansi yaitu 0,014 yang berarti lebih kecil dari 0.05 berada di daerah penerimaan H_1 . Hipotesis yang menyatakan terdapatnya perbedaan *debt equity ratio* sebelum dan sesudah pengumuman *seasoned equity offering* diterima.

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa dalam jangka waktu yang lebih lama peningkatan *debt equity ratio* setelah SEO terjadi. Hal tersebut mengindikasikan bahwa pola kinerja *debt equity ratio* perusahaan yang melakukan *seasoned equity offering* mengalami perubahan. Kinerja *debt equity ratio* perusahaan mengalami peningkatan pada tahun ketiga setelah SEO. Namun peningkatan ini berarti bahwa proporsi jumlah aktiva yang didanai oleh kreditor semakin besar. Sehingga nilai DER yang semakin besar menunjukkan kinerja perusahaan yang memburuk. Hasil uji *paired sampel t-test* disajikan dalam tabel di bawah ini :

Tabel 4.7

Hasil Uji Paired Sampel T-tes Debt Equitiy Ratio

Deskripsi	Mean	Stdev	Max	Min	t_{hitung}	df	Sig.
DER Sebelum -Setelah	0.0,3423000	0,0710304	0,1658507	0,5187493	8,347	2	0,014

Sumber : lampiran 10

4. Pengujian Hipotesis 2₃

Hipotesis 2₃ menduga bahwa “terdapat perbedaan pola *net profit margin* sebelum dan sesudah melakukan *seasoned equity offering*”. Untuk membuktikan kebenaran hipotesis tersebut maka digunakan alat uji dua beda rata-rata data berpasangan (*paired sampel t-test*).

Hasilnya adalah bahwa tidak terdapat perbedaan pola *net profit margin* sebelum dan sesudah melakukan *seasoned equity offering*. Hasil ini ditunjukkan dengan nilai uji t sebesar -0,936, dimana nilai tersebut berada dalam daerah penerimaan H_0 dimana t_{tabel} dengan *degree of freedom* 2 sebesar 4.303. Tingkat signifikansi sebesar 0,448 lebih besar dari 0.05 menunjukkan bahwa nilai tersebut tidak berhasil menolak H_0 . Hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *net profit margin* sebelum dan sesudah melakukan *seasoned equity offering* ditolak.

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa pola penurunan pada *net profit margin* tetap terjadi pada jangka waktu yang lama setelah SEO. Hal tersebut mengindikasikan bahwa pola *net profit margin* perusahaan yang melakukan *seasoned equity offering* tidak mengalami perbedaan dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Kinerja *current ratio* perusahaan akan tetap memburuk dalam jangka waktu tiga tahun kedepan setelah SEO. Hasil uji beda rata-rata dua sampel berpasangan di sajikan dalam tabel 4.8 di bawah ini :

Tabel 4.8

Hasil Uji Paired Sample T-test Net Profit Margin

Deskripsi	Mean	Stdev	Max	Min	t_{hitung}	Df	Sig.
NPM Sebelum – Setelah	-0,115466	0,213558	0,4150427	-0,64597	-0.936	2	0,448

Sumber : lampiran 10

5. Pengujian Hipotesis 2₄

Hipotesis 2₄ menduga bahwa “terdapat perbedaan pola *return on assets* sebelum dan sesudah melakukan *seasoned equity offering*”. Untuk membuktikan kebenaran hipotesis tersebut maka dilakukan uji dengan alat uji beda rata-rata data berpasangan (*paired sampel t-test*).

Hasilnya adalah tidak terdapat perbedaan pola *return on assets* sebelum dan sesudah melakukan *seasoned equity offering*. Hal ini terlihat dari hasil uji t dengan hasil -2.567, dimana nilai tersebut berada di daerah penerimaan H_0 dengan *degree of freedom* 2 yaitu 4,303. Tingkat signifikansi juga menunjukkan sebesar

0.124 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0.05, yang berarti nilai tersebut tidak berhasil menolak H_0 . Hipotesis yang menyatakan terdapat perbedaan *return on assets* sebelum dan sesudah melakukan *seasoned equity offering* ditolak.

Hal tersebut mengindikasikan bahwa pola *return on assets* perusahaan yang melakukan *seasoned equity offering* tidak mengalami perbedaan dengan hasil penelitian sebelumnya. Kinerja *return on assets* perusahaan akan tetap mengalami penurunan setelah SEO. Peningkatan nilai ROA yang terjadi di awal tahun setelah SEO tetap tidak dapat dipertahankan dalam jangka waktu yang lebih lama. Penurunan akan terjadi di tahun ketiga setelah *seasoned equity offering* dilakukan. Hasil uji beda rata-rata data berpasangan (*paired sampel t-test*) dapat dilihat dalam tabel 4.9 dibawah ini :

Tabel 4.9

Hasil Uji Paired Sampel T-test Return on Assets

Deskripsi	Mean	Stdev	Max	Min	t_{hitung}	df	Sig.
ROA Sebelum – Setelah	-0.146800	0.0990668	0.0993	-0.392895	-2.567	2	0,124

Sumber : lampiran 10.

6. Pengujian Hipotesis 2₅

Hipotesis 2₅ menduga bahwa “terdapat perbedaan pola *total assets turnover* sebelum dan sesudah melakukan *seasoned equity offering*”. Untuk menguji kebenaran hipotesis tersebut maka dilakukan uji dengan alat uji beda rata-rata dara sampel yang berpasangan (*paired sampel t-test*).

Hasilnya adalah bahwa tidak terdapat perbedaan pola *total assets turnover* sebelum dan sesudah melakukan *seasoned equity offering*. Hal ini terlihat dari nilai uji t sebesar 2.151 dengan *degree of freedom* 2 sebesar 4.303, yang berarti nilai tersebut tidak berhasil menolak H_0 . Tingkat signifikansi juga menunjukkan nilai 0.164 yang berarti nilai tersebut tidak berhasil menolak H_0 . Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan terdapat perbedaan *total assets turnover* sebelum dan sesudah melakukan *seasoned equity offering* ditolak.

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa pola penurunan pada *total assets turnover* tetap terjadi pada tahun ketiga setelah SEO. Hal tersebut

mengindikasikan bahwa pola penurunan *total assets turnover* perusahaan yang melakukan *seasoned equity offering* tidak mengalami perbedaan dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Kinerja *total assets turnover* perusahaan tetap akan mengalami penurunan pada jangka waktu yang lama setelah SEO. Hasil uji beda rata-rata data sampel berpasangan dapat dilihat dalam tabel 4.10 di bawah ini

Tabel 4.10

Hasil Uji Paired Sampel T-test Total Assets Turnover

Deskripsi	Mean	Stdev	Max	Min	t _{hitung}	Df	Sig.
TAT Sebelum – Setelah	4,0876333	3,2915480	12,264292	-4.089025	2,151	2	0,164

Sumber : lampiran 10

7. Pengujian Hipotesis 2₆

Hipotesis 2₆ menduga bahwa “terdapat perbedaan pola *earning per share* sebelum dan sesudah melakukan *seasoned equity offering*”. Untuk membuktikan kebenaran hipotesis tersebut maka dilakukan pengujian dengan alat uji beda rata-rata data sampel berpasangan.

Hasilnya adalah tidak terdapat perbedaan pola *earning per share* sebelum dan sesudah melakukan *seasoned equity offering*. Hasil uji t menunjukkan nilai sebesar -2,578 dengan *degree of freedom* 2 sebesar 4,303. Nilai tersebut menunjukkan bahwa nilai berada di daerah penerimaan H₀. Tingkat signifikansi yang diperoleh dari hasil perhitungan yaitu sebesar 0,123 yang berarti nilai tersebut alasan tidak berhasil menolak H₀. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *earning per share* sebelum dan sesudah melakukan *seasoned equity offering* ditolak.

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa nilai EPS mengalami peningkatan dalam tiga tahun setelah SEO. Namun peningkatan ini biasanya tidak dapat dipertahankan dalam jangka waktu yang lebih lama. Penurunan akan tetap terjadi pada tiga sampai dengan lima tahun mendatang (Sulistyanto, 2003). Meskipun secara statistik terjadi peningkatan kinerja EPS, namun biasanya pasar akan melakukan koreksi terhadap kesalahannya. Sehingga penurunan kinerja akan tetap

terjadi. Hasil perhitungan uji beda rata-rata *earning per share* di sajikan dalam tabel 4.11 di bawah ini :

Tabel 4.11
Hasil Uji Paired Sampel t-test Earning Per Share

Deskripsi	Mean	Stdev	Max	Min	t _{hitung}	df	Sig.
EPS Sebelum – Setelah	-314,7933	211,4758	210,54190	-840,1286	-2,5784	2	0,123

Sumber : lampiran 10

4.4 Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan pola kinerja keuangan dan saham sebelum dan sesudah pengumuman *seasoned equity offering*. Reaksi pasar diukur dengan menggunakan rasio-rasio keuangan dan saham sebelum dan sesudah peristiwa. Dalam melihat ada tidaknya perbedaan kinerja keuangan dan kinerja saham disekitar peristiwa dilakukan pengujian terhadap *current ratio*, *debt to equity ratio*, *net profit margin*, *return on assets*, *total assets turn over*, *earning per share* dan *return* masing-masing saham selama 3 tahun sebelum dan 3 tahun setelah pengumuman *seasoned equity offering*.

Pengujian hipotesis dilakukan pada 13 perusahaan yang terpilih sebagai sampel. Pengujian terhadap masing-masing variabel kinerja keuangan dan saham 3 tahun sebelum dan 3 tahun setelah pengumuman *seasoned equity offering* menggunakan metode parametrik dengan alat uji beda dua rata-rata data berpasangan (*paired sample t-test*).

Hasil analisis terhadap kinerja keuangan dan saham perusahaan secara umum menunjukkan tidak adanya perbedaan pola kinerja perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel. Kinerja keuangan dan saham dapat diketahui dari perhitungan rasio-rasio keuangan. Rasio-rasio ini meliputi *current ratio*, *debt equity ratio*, *net profit margin*, *return on assets*, *total assets turnover*, *earning per share* dan *return* masing-masing saham perusahaan. Hasil perhitungan pada masing-masing variabel penelitian akan dijelaskan pada penjelasan dibawah ini :

a. *Return* saham

Hipotesis 1 pada pengujian ini menduga terdapat perbedaan pola *return* saham sebelum dan sesudah SEO. Dari hasil pengujian di dapat nilai t_{hitung} sebesar 0,538 dengan nilai sig-2 *tailed* sebesar 0,645. Nilai ini lebih besar dari tingkat signifikan 5% dan t_{hitung} lebih kecil dibandingkan t_{tabel} (0,025;2) 4,303. Berdasarkan hasil uji ini maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan pola *return* saham sebelum dan sesudah SEO. Pengujian terhadap *return* masing-masing saham perusahaan yang melakukan SEO dilakukan dengan membandingkan sebelum dan sesudah SEO.

b. *Current Assets*

Hipotesis 2₁ pada penelitian ini hendak menguji perbedaan *current ratio* (CR) sebelum dan setelah peristiwa. Dari pengujian yang dilakukan didapat nilai t_{hitung} sebesar -2,574 dengan nilai sig. 2-*tailed* sebesar 0,124. Nilai sig. 2-*tailed* lebih besar dari tingkat signifikansi 5% dan nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} (0,025;2), 4,303. Berdasarkan nilai t_{hitung} yang diperoleh dari uji beda dua rata-rata *current ratio* tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa pola *current ratio* sebelum dan setelah pengumuman *seasoned equity offering* tidak mengalami perbedaan. Pengujian terhadap *current ratio* dilakukan dengan membandingkan antara sebelum dan sesudah SEO.

c. *Debt Equity Ratio*

Hipotesis 2₂ pada pengujian ini hendak menguji perbedaan pola *debt equity ratio* sebelum dan sesudah melakukan SEO. Dari pengujian yang dilakukan didapatkan nilai t_{hitung} sebesar 8,347 dengan nilai sig-2 *tailed* sebesar 0,014. Nilai sig-2 *tailed* lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% dan t_{hitung} lebih besar dibandingkan t_{tabel} (0,025; 2) 4,303. Berdasarkan nilai t_{hitung} yang diperoleh dari hasil uji dua beda rata-rata maka dapat ditarik kesimpulan ada perbedaan pola *debt equity ratio* sebelum dan sesudah melakukan SEO. Pengujian terhadap *debt equity ratio* dilakukan dengan membandingkan antara sebelum dan sesudah SEO.

d. *Net Profit Margin*

Hipotesis 2₃ pada pengujian ini mencoba menguji perbedaan pola *net profit margin* sebelum dan sesudah SEO. Dari pengujian yang dilakukan di

dapatkan nilai t_{hitung} sebesar -0,854 dengan nilai sig-2 *tailed* sebesar 0,483. Nilai ini lebih besar dari tingkat signifikan 5 % dan t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} (0,025; 2) 4,303. Berdasarkan nilai t_{hitung} yang diperoleh maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan pola *net profit margin* sebelum dan sesudah SEO. Pengujian terhadap *current ratio* dilakukan dengan membandingkan antara sebelum dan sesudah SEO.

e. *Return on Assets*

Hipotesis 2₄ dalam pengujian ini mencoba membuktikan bahwa terdapat perbedaan pola *return on assets* sebelum dan sesudah melakukan SEO. Dari hasil pengujian yang dilakukan didapatkan nilai t_{hitung} sebesar -2,567 dengan nilai sig-2 *tailed* sebesar 0,124. Nilai ini lebih besar dari tingkat signifikan sebesar 5% dan t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} (0,025; 2) 4,303. Berdasarkan nilai t_{hitung} yang diperoleh maka dapat ditarik kesimpulan tidak terdapat perbedaan pola *return on assets* sebelum dan sesudah SEO. Pengujian terhadap *return on assets* dilakukan dengan membandingkan antara sebelum dan sesudah SEO.

f. *Total Assets Turnover*

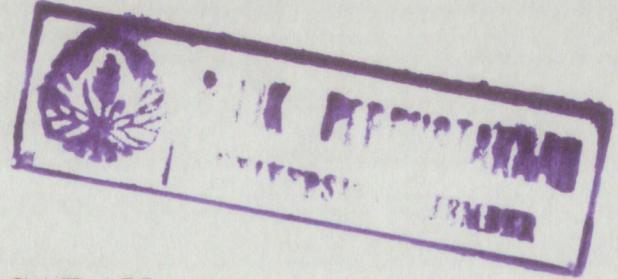
Hipotesis 2₅ pada pengujian ini menduga bahwa terdapat perbedaan pola *total assets turnover* sebelum dan sesudah pengumuman SEO. Dari hasil pengujian yang dilakukan didapatkan nilai t_{hitung} sebesar 2,151 dengan nilai sig-2 *tailed* sebesar 0,164. Nilai ini lebih besar dari tingkat signifikan 5% dan t_{hitung} lebih kecil dibandingkan t_{tabel} (0,025; 2) 4,303. Berdasarkan nilai t_{hitung} yang didapatkan maka dapat ditarik kesimpulan tidak terjadi perbedaan pola *total asset turnover* sebelum dan sesudah melakukan SEO. Pengujian terhadap *total assets turnover* dilakukan dengan membandingkan sebelum dan sesudah SEO.

g. *Earning Per Share*

Hipotesis 2₆ pada pengujian ini menduga bawa terdapat perbedaan pola *earning per share* sebelum dan sesudah melakukan SEO. Dari hasil pengujian di dapat nilai t_{hitung} sebesar -2,578 dengan nilai sig-2 *tailed* sebesar 0,123. Nilai ini lebih besar dari tingkat signifikan 5% dan t_{hitung} lebih kecil dibandingkan dengan t_{tabel} (0,025; 2) 4,303. Berdasarkan hasil uji ini maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan pola *earning per share* sebelum dan sesudah

melakukan SEO. Pengujian terhadap kinerja *earning per share* dilakukan dengan membandingkan sebelum dan sesudah SEO.

Hasil hipotesis dalam penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sulistyanto (2003) yang menyatakan bahwa dari beberapa ukuran rasio keuangan yang digunakan sebagai pengukuran kinerja keuangan dan saham, hanya *debt equity ratio* saja yang memiliki perbedaan pola kinerja sebelum dan sesudah SEO. Keenam rasio lainnya yaitu *current ratio*, *net profit margin*, *return on assets*, *total assets turnover*, *earning per share* dan *return* saham tidak mengalami perbedaan pola kinerja. Walaupun dalam penelitian ini ditambahkan satu rasio berbeda dengan penelitian sebelumnya, namun hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Sulistyanto, dimana pola kinerja perusahaan yang melakukan SEO tetap sama, yaitu meningkat sebelum penawaran dan mengalami penurunan setelah penawaran.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang dilakukan pada perusahaan sampel pada kondisi sebelum dan sesudah *seasoned equity offering*, dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut :

1. Setelah dilakukan analisis, diketahui bahwa secara umum tidak terjadi perbedaan pola kinerja keuangan dan saham sebelum SEO dan sesudah SEO. Dari ketujuh variabel yang digunakan sebagai variabel penelitian hanya variabel *debt equity ratio* yang mempunyai perbedaan pola kinerja yang signifikan pada $\alpha = 5\%$. Pola yang terjadi pada perusahaan yang melakukan SEO menunjukkan tidak adanya perbedaan dengan beberapa penelitian terdahulu, yaitu penurunan kinerja perusahaan masih akan berlangsung pada jangka waktu yang lebih lama setelah peristiwa *seasoned equity offering*. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Sulistyanto (2003) dimana secara umum kinerja keuangan perusahaan sampel akan mengalami penurunan dalam periode waktu 3-5 tahun setelah penawaaran.
2. Berbedanya informasi yang ada di antara manajemen dan investor di pasar merupakan salah satu motivasi manajer melakukan manipulasi terhadap kinerja dengan menaikkan labanya (*income increasing*). Sikap ini bertujuan untuk menaikkan harapan investor terhadap kinerja perusahaan di masa depan dan menaikkan harga penawaran. Keberhasilan dari sikap ini dinilai ketika manajemen berhasil menyesatkan investor dalam menilai saham yang ditawarkan tersebut. Walaupun pada periode sesudah SEO terbukti manajemen tidak mampu lagi melanjutkan sikap curangnya yang tercermin dari penurunan kinerja pasca penawaran. Penurunan ini merupakan cermin dari ketidakmampuan manajemen melanjutkan manipulasi yang dilakukan pada saat SEO (Sulistyanto, 2003).

5.2. Saran

Dari hasil penelitian yang dilakukan, dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil pengukuran kinerja perusahaan-perusahaan yang melakukan *seasoned equity offering*, yang diukur kinerja keuangan dan sahamnya, menunjukkan bahwa secara umum terjadi penurunan kinerja keuangan setelah penawaran. Sedangkan kinerja saham sendiri juga mengalami penurunan setelah penawaran. Bagi manajemen perusahaan kedua pengukuran kinerja ini dapat dijadikan sebagai masukan tambahan mengenai akibat yang timbul dari sikap curang yang dilakukan pada saat melakukan penawaran. Manajemen seharusnya mempertimbangkan sisi kepentingan para investor sebagai pihak pemberi modal. Peningkatan kinerja yang ditunjukkan pada saat setelah penawaran hendaknya harus dapat dipertahankan dalam jangka waktu yang lama sebagai tolak ukur keberhasilan kinerja manajemen.
2. Bagi investor dan calon investor yang ingin menginvestasikan dana yang dimilikinya dan menginginkan tingkat pengembalian yang tinggi, *corporate action* yang dilakukan oleh perusahaan hendaknya harus dicermati secara lengkap. Hasil pengujian ini membuktikan bahwa peningkatan kinerja yang terjadi tidak akan berlangsung lama. Keadaan ini jelas merugikan bagi pihak investor yang telah menanamkan modalnya dalam jumlah besar pada perusahaan tersebut. Namun jika pihak investor menanamkan investasi untuk jangka waktu yang lebih pendek, maka peningkatan yang terjadi pada tahun-tahun pertama dapat dijadikan salah satu alternatif pilihan berinvestasi.
3. Bagi seluruh praktisi dan akademisi, penelitian ini pada masa yang akan datang dapat dipergunakan sebagai pengembangan ilmu pengetahuan dengan menggunakan alat analisis yang berbeda. Karena pada dasarnya pengukuran kinerja perusahaan dapat ditinjau dari berbagai segi selain segi finansial, antara lain struktur modal perusahaan, efisiensi perusahaan, dan kinerja lainnya. Selain itu pula alat pengukur kinerja finansial perusahaan sendiri dapat dikembangkan misalnya dengan menggunakan teknik *Balanced Score*

Card atau analisis kualitatif. Kesemuanya itu berguna untuk mendapatkan gambaran yang lebih akurat mengenai kinerja perusahaan yang sebenarnya.

5.3. Keterbatasan

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan terdapatnya perbedaan pola kinerja keuangan dan saham sebelum dan sesudah SEO. Setelah ditemukannya bukti-bukti tersebut masih ada keterbatasan dan kekurangan dalam penelitian ini, yaitu waktu yang digunakan dalam penelitian ini membutuhkan periode yang lebih lama untuk melihat akibat peristiwa pengamatan terhadap kinerja perusahaan dalam jangka waktu yang lama. Peneliti tidak bisa melihat akibat setelah peristiwa pengamatan dalam jangka waktu sampai dengan 5 tahun mendatang karena ketiadaan data-data yang mendukung. Selain itu penelitian ini hanya menggunakan 13 perusahaan dari 41 perusahaan yang melakukan SEO, hal ini dikarenakan sebagian besar perusahaan yang melakukan SEO termasuk lembaga keuangan sehingga tidak dapat digunakan sebagai perusahaan sampel karena memiliki perhitungan rasio yang berbeda dengan perusahaan non-lembaga keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

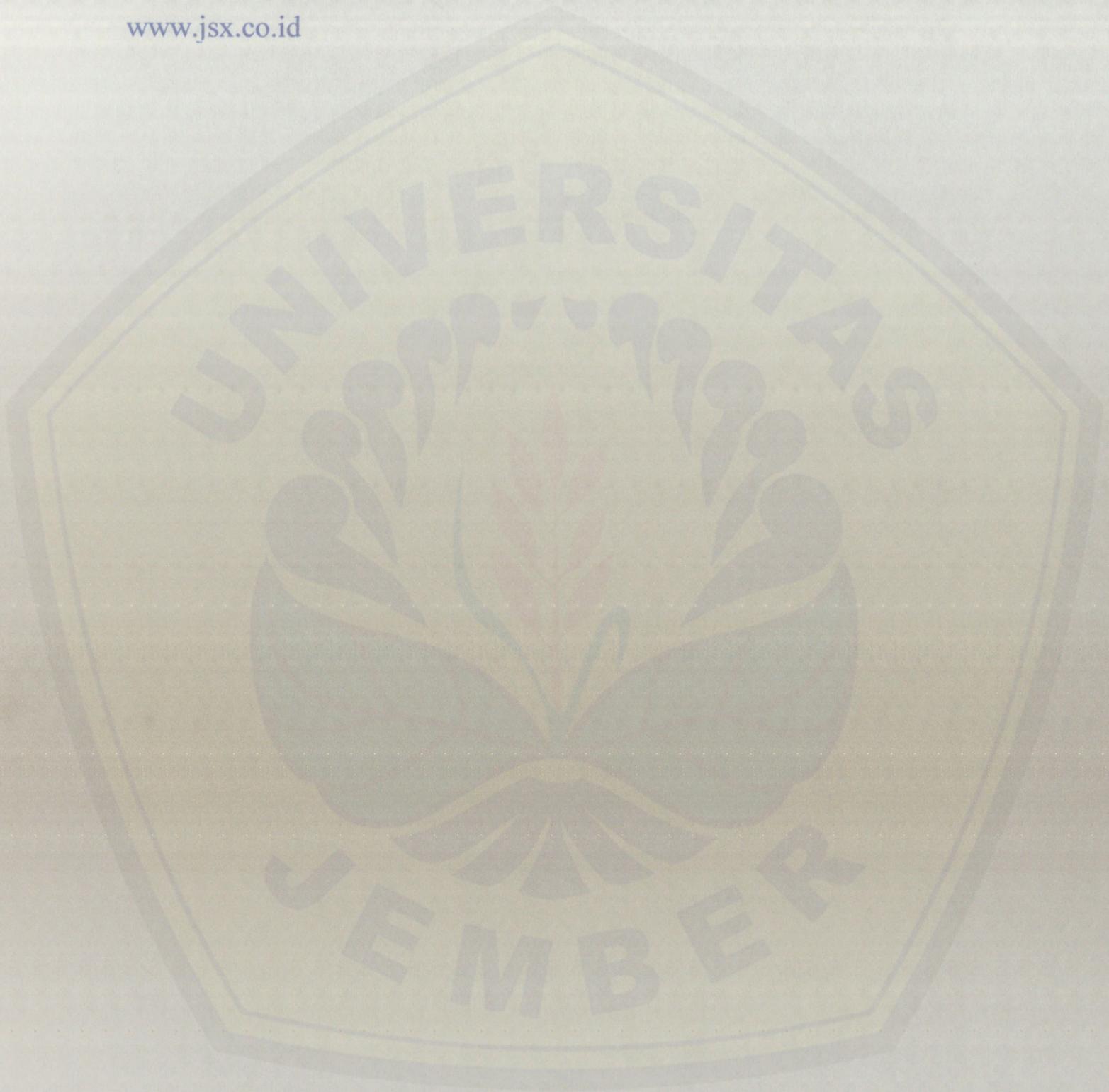
- Awwaliyah, Intan Nurul, *Analisis Kinerja BUMN sebelum dan sesudah Initial Public Offering (IPO) yang listed di Bursa Efek Jakarta*, Skripsi, UNEJ, Jember, 1999.
- Darmadji, Tjipono dan Hendy M. Fakrudin, *Pasar Modal di Indonesia : Pendekatan Tanya Jawab*, Edisi Pertama, Salemba Empat, Jakarta, 2001.
- Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Kedua, BPFE, Yogyakarta, 2000.
- Lukitasari, Devi, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham pada Perusahaan Produk Automotive*, Skripsi, STIE Perbanas, 2003.
- McLaughlin, Robyn, Assem Safieddine and Gopala K.Vasudevan, *The Operating Performance of Seasoned Equity Issuers : Free Cash Flow and Post Issue Performance*, *Journal of Financial management*, p.41-53, Vol. 25 No 4 1996.
- Mulyono, Sugeng, *Pengaruh Tingkat Earning Per Share dan Tingkat Bunga Terhadap Harga Saham*, *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, Vol.1, No.2, Desember 2000.
- Prastowo, Dwi dan Rifka Julianty, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Revisi, AMP YKPN, Yogyakarta, 2002.
- Rahayu, Puji, *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Melakukan Right Issue di Bursa Efek Jakarta*, Skripsi, UNEJ, Jember, 1997.
- Riyanto, Bambang, *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan*, edisi ketiga. Yayasan badan penerbit gajah mada, Yogyakarta, 1999.
- Santoso, Singgih., *SPSS Statistik Multivariat*, PT. Elek Media Komputindo, Jakarta, 2001.
- Sulistyanto, H S, *Seasoned Equity Offering : Benarkah Underperformance Pasca Penawaran*, *www. Pendidikan.co.id*, Oktober, 2003.
- Teoh (a), Siew Hong., Ivo Welch, dan T.J. Wong, *Earnings Management and the Underperformance of Seasoned Equity Offerings*, *Journal of Financial Economics*, 1998.

Weston, J Fred dan Thomas E Copeland , *Manajemen Keuangan*, edisi kedelapan (edisi revisi) jilid dua, Binarupa Aksara, Jakarta 1992.

www.bapepam.go.id

www.indoexchange.com

www.jsx.co.id



Lampiran-lampiran



Lampiran 1 : Tabel Perhitungan *Current Ratio* sebelum dan sesudah SEO

No	NAMA EMITEN	1996			1997			1998		
		AL	HL	CR	AL	HL	CR	AL	HL	CR
1	Citra Tubindo, Tbk	49090	21609	2.271739	110472	48087	2.297336	249739	90203	2.768633
2	Budi Acid Jaya, Tbk	146580	107099	1.36864	205650	308706	0.666168	351802	137104	2.56595
3	Bayer Indonesia SB, Tbk	128587	134963	0.952757	159041	180597	0.88064	196821	220514	0.892556
4	Merck Indonesia Tbk	26225	23213	1.129755	30362	35741	0.849501	47067	28199	1.669102
5	Ultra Jaya Milk, Tbk	98389	49840	1.974097	158379	156550	1.011683	152716	150644	1.013754
6	Medco Energi Corporation, Tbk	365103	573976	0.636095	617310	543855	1.135064	923851	423631	2.180792
7	Mandom Indonesia, Tbk	58249	28646	2.033408	82799	47358	1.748364	111917	47525	2.354908
8	Millenium Pharmacon Int, Tbk	56563	55820	1.013311	60069	85646	0.701364	73919	94980	0.778259
9	Ever Shine textile Ind, Tbk	197491	78606	2.512416	151182	196627	0.768877	214802	414983	0.517616
10	Metrodata Electronis, Tbk	167604	85804	1.953336	228684	196111	1.166095	111182	70169	1.584489
11	Suba Indah, Tbk	62920	43437	1.448535	44464	45772	0.971424	38753	50633	0.76537
12	Tifico, Tbk	267017	387627	0.68885	204105	373013	0.547179	1233157	1404812	0.877809
13	Sarasa Nugraha, Tbk	69680	90586	0.769214	81828	176281	0.464191	116715	311969	0.374124

Lanjutan lampiran 1 : Tabel Perhitungan Current Ratio Sebelum dan Sesudah SEO.

NAMA EMITEN	2001			2002			2003		
	AL	HL	CR	AL	HL	CR	AL	HL	CR
Citra Tubindo, Tbk	332440	67828	4.901221	345318	109682	3.148356	43	16	2.6875
Budi Acid Jaya, Tbk	400848	320275	1.251574	358461	122292	2.931189	348,438	120,632	2.888438
Bayer Indonesia SB, Tbk	271485	138788	1.956113	587184	268250	2.188943	853,190	128,039	6.663517
Merck Indonesia Tbk	129058	35226	3.663714	127334	22765	5.593411	138,987	40,122	3.464109
Ultra Jaya Milk, Tbk	248671	145630	1.707553	194,519	176,266	1.103554	290,730	282,118	1.030526
Medco Energi Corporation, Tbk	1774997	625102	2.839532	2185649	1062097	2.057862	9,254,0		
Mandom Indonesia, Tbk	175328	85535	2.049781	479855	254891	1.882589	67,116	1,103,224	0.060836
Millenium Pharmacon Int, Tbk	70433	64218	1.09678	87541	66515	1.316109	99,219	72,111	1.37592
Ever Shine textile Ind, Tbk	342586	123446	2.775189	309761	207068	1.495939	262135	92703	2.827686
Metrodata Electronis, Tbk	399264	16329	24.45122	330125	133195	2.478509	301,283	131,218	2.296049
Suba Indah, Tbk	60856	46796	1.300453	85057	115943	0.73361	184,210	196,034	0.939684
Tifico, Tbk	816429	783184	1.042449	760105	642282	1.183444	90392	116071	0.778765
Sarasa Nugraha, Tbk	129807	28486	4.55687	107846	30179	3.573545	90	117	0.769231

Lampiran 2 : Tabel Perhitungan Debt Equity Ratio Sebelum dan Sesudah SEO.

NAMA EMITEN	1996			1997			1998		
	TH	TM	DER	TH	TM	DER	TH	TM	DER
Citra Tubindo	22504	104793	0.214747	48849	146499	0.333443	99672	412374	0.241703
Budi Acid Jaya	192542	181840	1.058854	414537	157255	2.636082	623393	179305	3.476718
Bayer Indonesia SB	136057	37360	3.641783	180597	36643	4.928554	221035	45182	4.892103
Merck Indonesia Tbk	24035	13951	1.722816	36654	14566	2.516408	53287	21068	2.529286
Ultra Jaya Milk	103380	282454	0.366007	198699	275161	0.722119	195347	281631	0.693627
Medco Energi Corporation	662017	268026	2.469973	1517976	553249	2.743748	1106534	2256737	0.490325
Mandom Indonesia, Tbk	36987	98394	0.375907	74798	97225	0.769329	83312	113342	0.73505
Millenium Pharmacon Int, Tbk	56119	6832	8.214139	85829	-2365	-36.2913	95060	-7478	-12.712
Ever Shine textile Ind, Tbk	174475	200323	0.870968	329208	172772	1.905448	579279	176324	3.28531
Metrodata Electronics, Tbk	116783	73134	1.596836	196111	80008	2.451142	172296	30806	5.592936
Suba Indah, Tbk	54895	43262	1.268896	55326	19271	2.870946	59362	6038	9.831401
Tifico, Tbk	563022	159703	3.525432	623177	140950	4.421263	3181499	297935	10.6785
Sarasa Nugraha, Tbk	92858	24405	3.804876	178033	-53707	-3.31489	312366	-128638	-2.42826

Lanjutan Lampiran 2 : Tabel Perhitungan *Debt Equity to Ratio* Sebelum dan Sesudah SEO.

NAMA EMITEN	2001			2002			2003		
	TH	TM	DER	TH	TM	DER	TH	TM	DER
Citra Tubindo	88223	626792	0.140753	130920	533032	0.245614	18	59	0.305085
Budi Acid Jaya	869764	133229	6.528338	792694	139206	5.694395	759,883	143,272	5.303779
Bayer Indonesia SB	172252	192826	0.893303	312763	337670	0.926239	143,781	977,267	0.147126
Merck Indonesia Tbk	35226	127494	0.276295	23093	149243	0.154734	40,819	159,503	0.255914
Ultra Jaya Milk	463772	506829	0.915046	492338	525735	0.936476	560146	560705	0.999003
Medco Energi Corporation	1028169	4330768	0.23741	2403019	4336795	0.5541	13,898,301	11,710,712	1.186802
Mandom Indonesia, Tbk	92713	264862	0.350043	52536	303471	0.173117	1,678,842	-158,021	-10.6242
Millenium Pharmacon Int, Tbk	65411	19112	3.422509	21615	36657	0.589655	75,093	41,308	1.81788
Ever Shine textile Ind, Tbk	349602	391557	0.892851	276110	388816	0.71013	214371	359710	0.595955
Metrodata Electronis, Tbk	227187	310332	0.732077	235885	216624	1.088914	199,144	218,037	0.91335
Suba Indah, Tbk	215263	525695	0.409483	383926	503385	0.762689	249,756	15,431	16.18534
Tifico, Tbk	1582594	1052993	1.502948	1432362	858543	1.668364	164071	87325	1.878855
Sarasa Nugraha, Tbk	85561	94739	0.903123	87496	78244	1.118245	164	87	1.885057

Lampiran 3 : Tabel Perhitungan Net Profit Margin Sebelum dan Sesudah SEO.

NAMA EMITEN	1996			1997			1998		
	NI	S	NPM	NI	S	NPM	NI	S	NPM
Citra Tubindo	56467	298074	0.18944	46206	114645	0.403035	56281	315373	0.178459
Budi Acid Jaya	56467	298074	0.18944	14685	321153	-0.04573	-4676	791638	-0.00591
Bayer Indonesia SB	5946	333183	0.017846	1637	355120	0.00461	-13453	556465	-0.02418
Merck Indonesia Tbk	10059	60458	0.16638	9294	69525	0.133679	6783	94245	0.071972
Ultra Jaya Milk	21362	150624	0.141823	1578	185047	0.008528	7140	188891	0.0378
Medco Energi Corporation	40207	360356	0.111576	95952	661449	0.145063	175964	1628590	0.108047
Mandom Indonesia, Tbk	15526	140536	0.1110477	6861	172828	0.039698	23289	261264	0.08914
Millenium Pharmacon Int, Tbk	-10087	129563	-0.07785	9198	151706	0.06063	-10655	192371	-0.05539
Ever Shine textile Ind, Tbk	27195	184030	0.147775	12264	198076	-0.06192	18293	474630	0.038542
Metrodata Electronis, Tbk	14462	349950	0.041326	12379	460293	0.026894	-53034	494292	-0.10729
Suba Indah, Tbk	1034	57401	0.018014	-546	28493	-0.01916	-13233	52919	-0.25006
Tifico, Tbk	-24687	397420	-0.06212	18753	348374	-0.05383	94985	996067	0.09536
Sarasa Nugraha, Tbk	-9792	91909	-0.10654	78112	98562	0.792516	-85490	310385	-0.27543

Lanjutan Lampiran 3 : Tabel Perhitungan *Net Profit Margin* Sebelum dan Sesudah SEO.

NAMA EMITEN	2001			2002			2003		
	NI	S	NPM	NI	S	NPM	NI	S	NPM
Citra Tubindo	16098	406726	0.039579	12619	373834	0.033756	200	73	2.739726
Budi Acid Jaya	-16916	823660	-0.02054	5977	774989	0.007712	4,066	634,118	0.006412
Bayer Indonesia SB	3400	665824	0.005106	152436	1089902	0.139862	220,617	1,100,131	0.200537
Merck Indonesia Tbk	56398	224074	0.251694	37429	220918	0.169425	50,580	296,320	0.170694
Ultra Jaya Milk	30396	478403	0.063536	3636608	30266605	0.120152	7,485	490,632	0.015256
Medco Energi Corporation	704519	3957343	0.178028	753038	3765422	0.199988	4,421,583	31,512,954	0.14031
Mandom Indonesia, Tbk	46797	527633	0.088692	58109	582748	0.099715	7,929	91,252	0.086891
Millenium Pharmacon Int, Tbk	19112	286130	0.066795	-4530	260340	-0.0174	4,658	303,362	0.015355
Ever Shine textile Ind, Tbk	391557	529779	0.739095	1492	417869	0.00357	-29684	376682	-0.0788
Metrodata Electronics, Tbk	106445	1139133	0.093444	-37935	994803	-0.03813	839	944300	0.000888
Suba Indah, Tbk	3969	139116	0.02853	-22318	112835	-0.19779	5,658	103,901	0.054456
Tifico, Tbk	1502993	1791527	0.838945	-77840	247004	-0.31514	-8601	230490	-0.03732
Sarasa Nugraha, Tbk	14729	319974	0.046032	-16495	268952	-0.06133	-9	230	-0.03913

Lampiran 4 : Tabel Perhitungan Return On Assets Sebelum dan Sesudah SEO.

NAMA EMITEN	1996			1997			1998		
	NI	TA	ROA	NI	TA	ROA	NI	TA	ROA
Citra Tubindo	14206	120320	0.118068	46206	161322.5	0.28642	56281	353697	0.159122073
Budi Acid Jaya	56467	312726	0.180564	14685	473137	-0.03104	-4676	687245	-0.006803978
Bayer Indonesia SB	13453	241743.5	-0.05565	1637	195343.5	0.00838	13453	241743.5	0.055649893
Merck Indonesia Tbk	23059	85857	0.268574	49369	113522	0.434885	6783	62787.5	0.108031057
Ultra Jaya Milk	21362	344015	0.062096	1578	429847	0.003671	7140	475419	0.015018331
Medco Energi Corporation	40207	789988	0.050896	95952	1500635	0.063941	353865	2868066.5	0.12338103
Mandom Indonesia, Tbk	2350	153716.5	0.015288	6861	153716.5	0.044634	23289	185771.5	0.125363686
Millenium Pharmacon Int, Tbk	10087	63207.5	-0.15959	-9198	63207.5	-0.14552	-10655	70556	-0.151014797
Ever Shine textile Ind, Tbk	27195	438425.5	0.062029	12624	438428.5	-0.02879	18293	589335	0.031040071
Metrodata Electronics, Tbk	14462	233018.5	0.062064	12379	333351.5	0.037135	-53034	220453	-0.240568284
Suba Indah, Tbk	1034	86377	0.011971	-546	86377	-0.00632	13233	69985.5	0.189082024
Tifico, Tbk	24687	743426	-0.03321	18753	743426	-0.02523	94985	9567280	0.009928109
Sarasa Nugraha, Tbk	-9792	120996	-0.08093	78112	120996	-0.64558	-85490	139528.5	-0.612706365

Lanjutan Lampiran 4 : Tabel Perhitungan Return on Assets Sebelum dan Sesudah SEO.

NAMA EMITEN	2001			2002			2003		
	NI	TA	ROA	NI	TA	ROA	NI	TA	ROA
Citra Tubindo	16098	674918.5	0.023852	12619	689483	0.018302	200	357546	0.0005594
Budi Acid Jaya	-16916	984230	-0.01719	5977	967446.5	0.006178	4066	929574.5	0.004374044
Bayer Indonesia SB	23160	331041	0.069961	152436	507455.5	0.300393	220,617	268,033	0.82309641
Merck Indonesia Tbk	56395	146202.5	0.385732	37429	167528	0.223419	50580	609200.5	0.083026852
Ultra Jaya Milk	30396	838811	0.036237	18,905	994337	0.019013	7,485	2403904	0.003113685
Medco Energi Corporation	704519	977273.2	0.720903	1753038	604937.5	2.897883	4,421,583	27,404,308	0.161346274
Mandom Indonesia, Tbk	46797	345578.5	0.135416	58109	356791	0.162866	7,929	1,249,558	0.006345444
Millenium Pharmacon Int, Tbk	-11354	98949.5	-0.11475	-4530	96397.5	-0.04699	4,658	112336.5	0.041464706
Ever Shine textile Ind, Tbk	30087	772035	0.038971	1492	703047.5	0.002122	-29684	619514.5	-0.04791494
Metrodata Electronis, Tbk	106445	468345	0.227279	-37935	454999	-0.08337	839	452167.5	0.001855507
Suba Indah, Tbk	14137	669793.5	0.021107	-22318	814169.5	-0.02741	5,658	578759	0.00977609
Tifico, Tbk	103020	2222913	-0.04634	-77840	2463246	-0.0316	-8601	1145578	-0.0075080
Sarasa Nugraha, Tbk	14729	178495	0.082518	-16495	347043	-0.04753	-9	12114	0.000742942

Lampiran 5: Tabel Perhitungan Total Assets Turnover Sebelum dan Sesudah SEO.

NAMA EMITEN	1996			1997			1998		
	S	TA	TAT	S	TA	TAT	S	TA	TAT
Citra Tubindo	333183	36217.5	9.199503	114645	71511	1.60318	315373	143941	2.190988
Budi Acid Jaya	298074	167764.5	1.776741	321153	256986.5	1.249688	791638	362957.5	2.181076
Bayer Indonesia SB	333183	36217.5	9.199503	355120	46603	7.62011	556465	55310.5	10.06075
Merck Indonesia Tbk	60458	8529.5	7.088106	69525	14931.5	4.656264	94245	15327	6.148953
Ultra Jaya Milk	150624	191964.5	0.784645	185047	277612.5	0.666566	188891	301586.5	0.626324
Medco Energi Corporation	360356	396283.5	0.909339	661449	684059.5	0.966947	1838008	714199	2.573524
Mandom Indonesia, Tbk	140536	75548.5	1.860209	172828	80888.5	2.13662	261264	84463	3.093236
Millenium Pharmacon Int, Tbk	129563	1732	74.80543	151706	1895.5	80.03482	192371	2129	90.35744
Ever Shine textile Ind, Tbk	184030	169512	1.085646	198076	254809.5	0.777349	474630	405507	1.170461
Metrodata Electronis, Tbk	349950	13308	26.29621	460293	26973.5	17.06464	494292	37913.5	13.03736
Suba Indah, Tbk	57401	25137	2.283526	28493	25375	1.122877	52919	24415	2.167479
Tifico, Tbk	379420	442442	0.857559	28493	496213	0.057421	52919	1389230	0.038092
Sarasa Nugraha, Tbk	91909	32285	2.846802	98562	31002.5	3.179163	310385	29390.5	10.56073

Lanjutan Lampiran 5 : Tabel Perhitungan Total Assets Turnover Sebelum dan Sesudah SEO.

NAMA EMITEN	2001			2002			2003		
	S	TA	TAT	S	TA	TAT	S	TA	TAT
Citra Tubindo	315373	792461.5	0.397966	373834	264257	1.414661	73	35	2.085714
Budi Acid Jaya	823660	534009	1.542408	774989	550004.5	1.409059	634,118	563087	1.126146
Bayer Indonesia SB	665824	68264.5	9.753591	1089902	57279	19.02795	1,100,131	1,121,223	0.981188
Merck Indonesia Tbk	224074	13595.5	16.48148	220918	22136.5	9.979807	296,320	409639.5	0.723368
Ultra Jaya Milk	478403	481184.5	0.994219	220918	22136.5	9.979807	490,632	9553648	0.051355
Medco Energi Corporation	4E+06	723595	5.469003	3765422	1440630	2.613733	31,512,954	7,732,824	4.075219
Mandom Indonesia, Tbk	527633	160529	3.286839	582748	171506.5	3.397819	91,252	1,103,224	0.082714
Millenium Pharmacon Int, Tbk	286130	8362.5	34.21584	260340	9178	28.36566	303,362	13646	22.23084
Ever Shine textile Ind, Tbk	529779	399918	1.324719	417869	366173	1.141179	376682	319093.5	1.180475
Metrodata Electronis, Tbk	1E+06	61504.5	18.52113	994803	62826.5	15.83413	944300	102319	9.22898
Suba Indah, Tbk	139116	265941	0.523109	112035	665052	0.168461	103,901	453726	0.228995
Tifico, Tbk	139116	1992580	0.069817	1578767	1611289	0.979816	230490	733028	0.314435
Sarasa Nugraha, Tbk	319974	30073.5	10.63973	268952	53130	5.062149	230	15675	0.014673

Lampiran 6 : Tabel Perhitungan *Earning Per Share* Sebelum dan Sesudah SEO.

NAMA EMITEN	1996	1997	1998	2001	2002	2003
Citra Tubindo	316	1027	341	41	37	450
Budi Acid Jaya	282	-59	-4	-16	6	215
Bayer Indonesia SB	384	106	663	374	2460	2510
Merck Indonesia Tbk	1796	1860	1211	2518	1671	1680
Ultra Jaya Milk	97	7	32	16	40	85
Medco Energi Corporation	233	557	1026	224	89	160
Mandom Indonesia, Tbk	299	85	299	300	372	275
Millenium Pharmacon Int, Tbk	-739	-674	-390	-21	-6	5
Ever Shine textile Ind, Tbk	91	-42	61	15	193	450
Metrodata Electronis, Tbk	788	675	-137	53	-19	345
Suba Indah, Tbk	46	-24	-294	2	-10	50
Tifico, Tbk	-796	-605	511	7.6	-29.6	489
Sarasa Nugraha, Tbk	-339	-2703	-2958	7	-7	75

Lampiran 7 : Tabel Perhitungan Return Saham Sebelum dan Sesudah SEO.

NAMA EMITEN	1996	1997	1998	2001	2002	2003
Citra Tubindo	1.7259	0.36968	1.46447	0.0127	0.0004	0.18933
Budi Acid Jaya	0.15623	1.00266	1.38122	1.02185	0.19366	0.11522
Bayer Indonesia SB	0.33712	0.11307	0.53419	0.27042	0.57254	0.07932
Merck Indonesia Tbk	0.43617	0.28657	0.97872	0.01088	0.50329	0.38293
Ultra Jaya Milk	0.1412	0.07785	0.01072	0.59973	0.00265	0.22823
Medco Energi Corporation	0.70846	0.71137	0.29904	0.54784	0.0135	0.05967
Mandom Indonesia, Tbk	0.21676	0.45838	0.40705	0.26745	0.18994	0.5387
Millenium Pharmacon Int, Tbk	1.08561	0.64126	0.27953	1.38784	0.5816	0.51945
Ever Shine textile Ind, Tbk	0.57572	-0.2216	0.07811	0.34617	0.04467	0.66616
Metrodata Electronis, Tbk	0.97193	0.35745	0.02957	0.79453	0.15264	0.01689
Suba Indah, Tbk	0.11738	0.62391	0.70964	0.92625	0.52584	5.80772
Tifco, Tbk	0.12849	0.31115	0.62108	0.58096	0.24549	0.1277
Sarasa Nugraha, Tbk	1.36476	2.18463	0.23211	1.00201	0.62674	1.2869

Lampiran 8 : Hasil Uji Normalitas Data Sebelum dan Sesudah SEO

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	CRSBL3	CRSBL2	CRSBL1	CRSTL1	CRSTL2	CRSTL3
N	13	13	13	13	13	13
Normal Parameters ^{a,b}						
Mean	1.4424732	1.0159911	1.4110278	4.1224961	2.2836201	2.0753067
Std. Deviation	.6405741	.5057723	.8245534	6.2409468	1.3104218	1.7252634
Most Extreme Differences						
Absolute	.172	.229	.223	.373	.144	.196
Positive	.149	.229	.223	.373	.144	.196
Negative	-.172	-.138	-.132	-.311	-.118	-.148
Kolmogorov-Smirnov Z	.620	.827	.806	1.346	.520	.706
Asymp. Sig. (2-tailed)	.836	.500	.535	.053	.950	.701

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	DEBSBL3	DEBSBL2	DEBSBL1	DERSTL1	DERSTL2	DERSTL3
N	13	13	13	13	13	13
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.15187551	.27116469	.35346466	-.1283612	2.64E-02
	Std. Deviation	.46291983	.36522126	.56053430	.46354872	.55041951
Most Extreme Differences	Absolute Positive	.124	.242	.192	.192	.172
	Negative	.111	-.242	-.153	-.109	-.068
Kolmogorov-Smirnov Z		.448	.874	.693	.604	.619
Asymp. Sig. (2-tailed)		.988	.430	.723	.722	.838

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	NPMBSL3	NPMBSL2	NPMBSL1	NPMSTL1	NPMSTL2	NPMSTL3
N	13	13	13	13	13	13
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.9313611	-1.218780	-.9495364	-1.023737	-1.340163
	Std. Deviation	.5101311	.6627486	.6284383	.5926874	.8448303
Most Extreme Differences	Absolute Positive	.187	.160	.149	.119	.168
	Negative	.187	-.094	.128	.119	.147
Kolmogorov-Smirnov Z		-.172	-.160	-.149	-.113	-.151
Asymp. Sig. (2-tailed)		.675	.577	.537	.430	.546
		.752	.893	.935	.993	.927

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	ROASBL3	ROASBL2	ROASBL1	ROASTL1	ROASTL2	ROASTL3
N	13	13	13	13	13	13
Normal Parameters ^{a,b}						
Mean	-1.341552	-1.295004	-1.194395	-1.17333	-1.68579	-1.93275
Std. Deviation	.4819531	.6197928	.4139542	.6507716	1.0443797	.9179483
Most Extreme Differences						
Absolute	.159	.135	.171	.143	.212	.152
Positive	.145	.104	.128	.087	.212	.152
Negative	-.159	-.135	-.171	-.143	-.172	-.115
Kolmogorov-Smirnov Z	.572	.486	.615	.516	.766	.548
Asymp. Sig. (2-tailed)	.899	.972	.844	.953	.601	.925

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	TATSBL3	TATSBL2	TATSBL1	TATSTL1	TATSTL2	TATSTL3
N	13	13	13	13	13	13
Normal Parameters ^{a,b}						
Mean	.5558758	.3329587	.4806523	.4430675	.5505691	-.1639753
Std. Deviation	.6178170	.7594702	.7934179	.7831868	.6351668	.9016811
Most Extreme Differences						
Absolute	.181	.174	.197	.142	.145	.126
Positive	.181	.117	.135	.089	.120	.089
Negative	-.142	-.174	-.197	-.142	-.145	-.126
Kolmogorov-Smirnov Z	.651	.629	.710	.511	.521	.453
Asymp. Sig. (2-tailed)	.790	.824	.695	.956	.949	.986

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	EPSSBL3	EPSSBL2	EPSSBL1	EPSSTL1	EPSSTL2	EPSSTL3
N	13	13	13	13	13	13
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	189.08	27.77	270.82	368.95	522.23
	Std. Deviation	656.18	1029.85	687.55	777.93	736.15
Most Extreme Differences	Absolute	.229	.246	.363	.359	.364
	Positive	.229	.152	.363	.359	.364
	Negative	-.183	-.246	-.336	-.304	-.241
Kolmogorov-Smirnov Z		.827	.887	1.310	1.293	1.313
Asymp. Sig. (2-tailed)		.501	.411	.065	.070	.064

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	RSBL3	RSBL2	RSBL1	RSTL1	RSTL2	RSTL3
N	13	13	13	13	13	13
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.4027654	.4525054	-.3225500	.2449031	.5891047
	Std. Deviation	.7138108	.7972133	.6691479	.2840621	1.6368729
Most Extreme Differences	Absolute	.268	.152	.152	.203	.358
	Positive	.103	.152	.144	.177	.358
	Negative	-.268	-.122	-.152	-.203	-.232
Kolmogorov-Smirnov Z		.965	.549	.549	.732	1.292
Asymp. Sig. (2-tailed)		.309	.924	.923	.657	.071

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 9 : Hasil Uji Statistik Deskriptif Sebelum dan Sesudah SEO.

Statistics

	CRSBL3	CRSBL2	CRSBL1	CRSTL1	CRSTL2	CRSTL3
N	Valid 13	13	13	13	13	13
	Missing 0	0	0	0	0	0
Mean	1.4424732	1.0159911	1.4110278	4.1224962	2.2836200	2.0753067
Median	1.3686402	.8806403	1.0137543	2.0497808	2.0578619	1.3759205

Statistics

	DERSBL3	DERSBL2	DERSBL1	DERSTL1	DERSTL2	DERSTL3
N	Valid 13	13	13	13	13	13
	Missing 0	0	0	0	0	0
Mean	.15187551	.27116468	.35346466	-.1283612	-.1486508	2.64E-02
Median	.20326030	.40078107	.51667636	-4.92E-02	-.1176527	-4.33E-04

Statistics

	NPMSBL3	NPMSBL2	NPMSBL1	NPMSTL1	NPMSTL2	NPMSTL3
N	Valid 13	13	13	13	13	13
	Missing 0	0	0	0	0	0
Mean	-.9313612	-1.218780	-.9495364	-1.023737	-.9076874	-1.340163
Median	-.8482523	-1.217309	-1.020634	-1.052114	-.8542999	-1.263957

Lanjutan Lampiran 9 : Hasil Uji Statistik Deskriptif Sebelum dan Sesudah SEO.

Statistics

	ROASBL3	ROASBL2	ROASBL1	ROASTL1	ROASTL2	ROASTL3
N	Valid 13	13	13	13	13	13
	Missing 0	0	0	0	0	0
Mean	-1.341552	-1.295004	-1.194395	-1.17333	-1.68579	-1.93275
Median	-1.207407	-1.350333	-1.083453	-1.15514	-1.73750	-2.19754

Statistics

	TATSBL3	TATSBL2	TATSBL1	TATSTL1	TATSTL2	TATSTL3
N	Valid 13	13	13	13	13	13
	Missing 0	0	0	0	0	0
Mean	10.69179	9.3181263	11.09280	7.9399896	7.6441715	3.2557000
Median	2.2835263	1.6031799	2.5735236	3.2866891	3.3978187	.9811884

Statistics

	EPSSBL3	EPSSBL2	EPSSBL1	EPSSTL1	EPSSTL2	EPSSTL3
N	Valid 13	13	13	13	13	13
	Missing 0	0	0	0	0	0
Mean	189.08	.77	27.77	270.82	368.95	522.23
Median	233.00	7.00	61.00	16.00	37.00	275.00

Lanjutan Lampiran 9 : Hasil Uji Statistik Deskriptif Sebelum dan Sesudah SEO.

Statistics

	RSBL3	RSBL2	RSBL1	RSTL1	RSTL2	RSTL3
N	13	13	13	13	13	13
Valid	13	13	13	13	13	13
Missing	0	0	0	0	0	0
Mean	.4027854	.1174431	.4525054	-.3225500	.2449031	.5891046
Median	.3371200	-.1130700	.4070500	-.2674500	.1936600	.1152200

Lampiran 10 : Hasil Uji Paired Sampel T-test.

Pair	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error
Pair 1	1.2897667	3	.2376946	.1372330
CR_SBL	2.8271000	3	1.1265872	.6504354
CR_SSD	2.587667	3	.1013643	5.85E-02
DER_SBL	-8.4E-02	3	9.565847E-02	5.52E-02
DER_SSD	-4001667	3	1.1776459	.6799142
NPM_SBL	-1.09047	3	.2238468	.1292380
NPM_SSD	7.93E-03	3	2.762414E-02	1.59E-02
ROA_SBL	.1547333	3	9.389043E-02	5.42E-02
ROA_SSD	10.36753	3	.9307003	.5373401
TAT_SBL	6.2799000	3	2.6232067	1.5145091
TAT_SSD	72.54000	3	101.8254816	58.78897
EPS_SBL	387.3333	3	126.7091442	73.15556
EPS_SSD	.3242000	3	.1808167	.1043946
RTRN_SBL	.1705000	3	.4603316	.2657726
RTRN_SSD				

Paired Samples Statistics

Pair	N	Correlation	Sig.
Pair 1	3	.477	.684
CR_SBL & CR_SSD			
Pair 2	3	.742	.468
DER_SBL & DER_SSD			
Pair 3	3	-.990	.089
NPM_SBL & NPM_SSD			
Pair 4	3	-.045	.971
ROA_SBL & ROA_SSD			
Pair 5	3	-.632	.564
TAT_SBL & TAT_SSD			
Pair 6	3	-.709	.498
EPS_SBL & EPS_SSD			
Pair 7	3	-.002	.999
RTRN_SBL & RTRN_SSD			

Paired Samples Correlations

Lanjutan lampiran 10 : Hasil Uji Paired Sampel T-test

Paired Samples Test

	Paired Differences							Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	
				Lower	Upper			
Pair 1 CR_SBL - CR_SSD	-1.53733	1.0345474	.5972962	-4.10729	1.0326248	-2.574	2	.124
Pair 2 DER_SBL - DER_SSD	.3423000	7.103042E-02	4.10E-02	.1658507	.5187493	8.347	2	.014
Pair 3 NPM_SBL - NPM_SSD	.6903000	1.3996512	.8080890	-2.78663	4.1672263	.854	2	.483
Pair 4 ROA_SBL - ROA_SSD	-.1468000	9.906685E-02	5.72E-02	-.3928957	9.93E-02	-2.567	2	.124
Pair 5 TAT_SBL - TAT_SSD	4.0876333	3.2915480	1.9003761	-4.08903	12.26429	2.151	2	.164
Pair 6 EPS_SBL - EPS_SSD	-314.793	211.4758892	122.0957	-840.129	210.5419	-2.578	2	.123
Pair 7 RTRN_SBL - RTRN_SSD	.1537000	.4949544	.2857621	-1.07583	1.3832350	.538	2	.645