

***ANALISIS SEASONED EQUITY OFFERINGS TERHADAP  
KINERJA PERUSAHAAN YANG LISTING  
DI BURSA EFEK INDONESIA***

***Analysis of Seasoned Equity Offering to Entities Performance that  
Listed in Indonesia Stock Exchange***

**Andri Novius \*)**

**Abstract**

The purpose of this study is to compare financial performance and stock performance of Seasoned Equity Offerings through financial ratios and stock return. Population of this research are the 28 entities that listed in that listed in Indonesia Stock Exchange. With purposive sampling method, at last 10 entities selected.

The dimensions of financial performance include liquidity ratio, leverage profitabilitas turnover and market ratio, hereas stock performance includes stock return. Statistics were tested to find the defference performance variable before and after SEO by using SPSS ver. 16

The result shows that Net Profit Margin experience the descent that indicates the defferences after offerings. Paired Sampel t-test shows that there is no defference for the period before and after SEO. Anova tested shows that there is the difference in financial ratios and stock ratios before and after SEO.

**Keywords:** *Seasoned Equity Offerings, Financial Ratios, Stock Return*

**Abstraksi**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membandingkan kinerja keuangan dan kinerja saham perusahaan Seasoned Equity Offerings yang listing di Bursa Efek Indonesia melalui rasio-rasio keuangan serta return saham. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 28 perusahaan. Dengan teknik purposive sampling akhirnya diperoleh 10 perusahaan sebagai sampel perusahaan. Ukuran kinerja keuangan yang digunakan meliputi rasio likuiditas, leverage profitabilitas turnover, dan rasio pasar. Sedangkan kinerja saham meliputi return saham. Pengujian yang dilakukan meliputi stastistik deskriptif yaitu nilai mean untuk mengetahui nilai stastistik masing-masing variabel penelitian yang dipakai. Kemudian diuji dengan menggunakan Paired Sample t-test untuk menguji perbedaan parsial variabel kinerja sebelum dan sesudah SEO, sedangkan untuk keseluruhan variabel kinerja secara serentak diuji dengan Anova yang diolah SPSS for windows versi 16.

Hasil pengujian stastistik deskriptif diperoleh bahwa nilai mean Net Profit Margin mengalami penurunan yang mengindikasikan adanya perbedaan setelah penawaran. Hasil pengujian Paired Sampel t-test menunjukkan tidak adanya perbedaan untuk periode sebelum

\*) *Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial UIN Suska Riau*

dan sesudah SEO. Meskipun ada yaitu return saham yang memberikan indikasi adanya perbedaan untuk periode sebelum dan sesudah SEO. Hasil uji Anova menunjukkan bahwa adanya perbedaan pada rasio keuangan dan saham sebelum dan sesudah SEO.

**Kata kunci:** *Seasoned Equity Offerings, Rasio Keuangan, Return Saham*

## 1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau obligasi. Pada umumnya, perusahaan yang telah *go public* yang beroperasi dalam skala besar akan sangat membutuhkan dana yang sangat besar untuk beroperasi secara normal. Untuk perusahaan yang berskala besar tersebut, sumber dana yang dibutuhkan tidak hanya dari internal perusahaan tetapi juga dari eksternal perusahaan. Perusahaan yang membutuhkan dari pihak eksternal disebabkan dana yang tersedia perusahaan lebih kecil dari dana yang harus dikeluarkan. Sehingga mencari alternatif lain untuk mendapatkan dana dalam waktu yang cukup singkat.

Seorang investor pasti membutuhkan informasi akuntansi guna melakukan analisis saham serta untuk memprediksi prospek *earning* dimasa mendatang. Informasi laba merupakan komponen laporan keuangan perusahaan yang bertujuan untuk menilai kinerja manajemen, laporan keuangan harus mampu menggambarkan posisi keuangan dan hasil-hasil usaha perusahaan pada saat tertentu secara wajar. Laporan keuangan juga dapat dipakai sebagai salah satu parameter untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan.

Di Indonesia, penelitian mengenai penurunan kinerja yang terjadi setelah SEO dilakukan oleh Harto (2001). Harto (2001) meneliti perusahaan yang melakukan *right issue* di Bursa Efek Indonesia antara tahun 1992-1995 sebanyak 35 perusahaan. Dengan menggunakan 9 rasio keuangan serta return saham yaitu *Current Rasio* (CR), *Leverage*, *Assets Turn Over* (ATO), *Operting Profit Margin* (OPM), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Investment* (ROI), *Return On Equity* (ROE), *Price To Earnings Ratio* (PER), dan PBV akan diuji melalui uji t berpasangan. Hasilnya menunjukkan untuk jangka waktu satu tahun sebelum *right issue* dibandingkan satu tahun dan dua tahun sesudah *right issue* terdapat lima rasio yang secara statistik signifikan yaitu, *Assets Turn Over* (ATO), *Return On Investment* (ROI), *Return On Equity* (ROE), *Price Earnings Ratio* (PER) dan *Price To Book Ratio*. Penurunan nilai variabel tersebut menunjukkan perusahaan mengalami penurunan pada pasca *right issue*.

Neni Desriani (2006) meneliti 30 perusahaan yang melakukan SEO antara tahun 1999-2001 di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan 6 rasio keuangan serta return saham yaitu *Current Rasio* (CR), *Debt To Equity Ratio* (DER), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Asset* (ROA), *Total Asset Turn Over* (TAT), *Price To Earnings Ratio* (PER) Penelitian ini mencoba meneliti pengaruh SEO terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan uji beda sebelum dan sesudah SEO. Hasil penelitian tersebut menunjukkan nilai variabel ROA dan PER menurun, membuktikan bahwa kinerja keuangan sebelum SEO lebih besar dibandingkan kinerja sesudah SEO. Hal ini membuktikan telah terjadinya penurunan kinerja pasca penawaran.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya dari Neni Desriani (2006). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian tersebut yaitu :

Periode penelitian Desriani dari tahun 1999 - 2001, data penelitian selama sembilan tahun yaitu tiga tahun sebelum SEO (1996-1999) dan tiga tahun sesudah SEO (2002-2004). Penelitian ini menggunakan 6 rasio keuangan serta return saham yaitu *Current Rasio* (CR), *Debt To Equity Ratio* (DER), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Asset* (ROA), *Total Asset Turn Over* (TAT), *Price To Earnings Ratio* (PER). Hasil penelitian tersebut menunjukkan nilai variabel ROA dan PER menurun, membuktikan bahwa kinerja keuangan sebelum SEO lebih besar dibandingkan kinerja sesudah SEO. Hal ini membuktikan telah terjadinya penurunan kinerja pasca penawaran. Sedangkan penelitian sekarang tahun 2004, data penelitian selama tujuh tahun yaitu tiga tahun sebelum SEO (2001-2003) dan tiga tahun sesudah SEO (2005-2007).

Dari uraian latar belakang permasalahan tersebut diatas maka penulis tertarik untuk meneliti dan membahas mengenai SEO dan kinerja perusahaan dan menyajikan dalam bentuk skripsi dengan judul penelitian “**ANALISIS SEASONED EQUITY OFFERINGS TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN YANG LISTING DIBURSA EFEK INDONESIA**”

## **2. Landasan Teori dan Hipotesis**

### **2.1. Laporan Keuangan**

Pengertian laporan keuangan Menurut **Munawir (2002:2)** adalah:

Laporan keuangan adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut.

Laporan keuangan merupakan output dari serangkaian proses akuntansi dalam suatu periode dan seluruh bukti transaksi yang bersifat keuangan dalam periode yang sama merupakan inputnya. Laporan keuangan juga merupakan suatu ikhtisar dari tindakan-tindakan yang telah dilaksanakan manajemen pada periode tertentu dalam mengelola dan memanfaatkan sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepadanya. Informasi yang diberikan oleh laporan keuangan masih bersifat umum untuk memenuhi kebutuhan para pemakai yang berbeda-beda sebagai dasar pertimbangan untuk mengambil keputusan-keputusan ekonomi.

### **2.2. Pemakai Laporan Keuangan**

Pemakai laporan keuangan meliputi investor sekarang dan investor potensial, karyawan, pemberi pinjaman, pemasok dan kreditur usaha lainnya, pelanggan, pemerintah serta lembaga-lembaganya, dan masyarakat. Beberapa kebutuhan ini meliputi:

- a. Investor
- b. Karyawan
- c. Pemberi Pinjaman
- d. Pemasok dan Kreditur usaha lainnya
- e. Pelanggan
- f. Pemerintah
- g. Masyarakat

Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa pengguna laporan keuangan dapat digolongkan ke dalam 2 kelompok, yaitu:

- a. *Intern*, yang di dalamnya adalah para direktur, manajer, karyawan dan serikat pekerja.
- b. *Ekstern*, yang di dalamnya adalah investor, kreditur, pelanggan, rekanan, pemerintah, bursa saham, dan masyarakat.

### 2.3. Saham

Saham merupakan tanda penyertaan modal pada perseroan terbatas (PT). Saham biasanya diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia.

Pengertian Saham menurut **Purwanta dan Fakhrudin, 2006:13** adalah surat berharga yang dikeluarkan sebuah perusahaan dalam rangka menambah modal perusahaan tersebut.

Menurut **Rusdin, 2005:69** Jenis saham dapat dikelompokkan berdasarkan 2 cara yaitu:

1. Menurut cara peralihan
  - a. Saham atas tunjuk (*bearer stocks*). Tanpa identitas pemilik
  - b. Saham atas nama (*registered stocks*).
2. Menurut hak tagihan
  - a. Saham biasa (*common stock*). Saham biasa merupakan surat berharga yang paling banyak dan luas perdagangannya.
  - b. Saham preferen, jenis-jenisnya:
    - a) *Cumulative preferred stock*, jika emiten tidak membayar deviden maka akan diperhitungkan pada tahun berikutnya. Memiliki hak lebih dulu daripada saham biasa
    - b) *Non cumulative preferred stock*, mendapat prioritas sampai sejumlah presentase tertentu, tetapi tidak diperhitungkan dalam pembagian dividen tahun berikutnya.
    - c) *Participating preferred stock*, disamping dividen biasa, pemegangnya berhak atas dividen ekstra yang dibayarkan perusahaan emisi.

### 2.4. Right Issue

Pengertian *Right Issue*

Pengertian *Right issue* Menurut **Arifin dan Fakhrudin (2001:309)** adalah: hak yang diberikan kepada pemegang saham lama untuk terlebih dahulu membeli saham yang baru dikeluarkan dengan tujuan agar para pemegang saham lama diberi kesempatan untuk mempertahankan persentase kepemilikannya dalam suatu perusahaan.

*Right offerings* atau *Right issue* (bukti right) merupakan suatu opsi untuk membeli sejumlah saham baru perusahaan.

Sesuai dengan undang-undang pasar modal, *Right issue* Menurut Rusdin adalah sebagai hak memesan efek terlebih dahulu pada harga yang telah ditetapkan selama periode tertentu. (**Rusdin, 2005:79**)

### 2.5. Alasan Perusahaan Melakukan *Right Issue*

*Right issue* merupakan penjualan hak (*right*) kepada pemegang lama untuk membeli saham baru dengan harga tertentu. Dimana penjualan ini bertujuan untuk membiayai kegiatan usaha atau membayar hutang perusahaan yang jatuh tempo. Perusahaan yang melakukan

*right issue* tentunya mempunyai alasan bahwa dengan penjualan saham tambahan akan dapat memenuhi segala kebutuhan modal guna pertumbuhan perusahaan.

## 2.6. Analisis Laporan Keuangan

Analisis terhadap laporan keuangan suatu perusahaan pada dasarnya karena ingin mengetahui tingkat profitabilitas (keuntungan) dan tingkat risiko maupun tingkat kesehatan suatu perusahaan. Definisi mengenai analisis laporan keuangan adalah sebagai berikut:

Pengertian Analisis Laporan Keuangan Menurut **Munawir (2004)** adalah:

Analisis laporan keuangan terdiri dari penelaahan atau mempelajari hubungan-hubungan dan tendensi atau kecenderungan (*trend*) untuk menentukan posisi keuangan dan hasil operasi serta perkembangan perusahaan yang bersangkutan.

## 2.7. Seasoned Equity Offerings

Seasoned Equity Offerings merupakan aktivitas emiten di pasar modal yang berupa penawaran sekuritas tambahan (*seasones securitas*) kepada masyarakat. Penawaran ini dilakukan karena emiten sebagai perusahaan *go public* membutuhkan tambahan dana untuk membiayai kegiatan usahanya. Penawaran dapat dilakukan dengan dua cara (Meggison, 1997) Dalam Licen, 2004

1. Menjual hak (*right*) kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru dengan harga tertentu (biasa di kenal sebagai *right issue*)
2. Menjual kepada setiap Investor yang ingin membeli sekuritas baru melalui *second offerings*, *third offerings* dan seterusnya.

## 2.8. Penilaian Kinerja Perusahaan

Kinerja keuangan merefleksikan kinerja fundamental perusahaan dan diukur dengan menggunakan data fundamental perusahaan, yaitu data berasal dari laporan keuangan perusahaan dan dianalisis dengan rasio-rasio keuangan.

### a. Pengertian Rasio Keuangan

Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan (berarti). (**Harahap, 2004:297**)

Pengertian Rasio Keuangan Menurut **Riyadi (2006:155)** adalah:

Hasil perhitungan antara dua macam data keuangan bank, yang digunakan untuk menjelaskan hubungan antara kedua data keuangan tersebut yang pada umumnya dinyatakan secara numarik, baik dalam persentase atau kali.

### b. Keunggulan Analisis Rasio

Menurut (**Harahap, 2004:298**), analisis rasio memiliki keunggulan dibandingkan teknik analisis lainnya. Keunggulan tersebut adalah :

- a. Rasio merupakan angka-angka atau ikhtiar statistik yang lebih mudah dibaca atau ditafsirkan.
- b. Merupakan pengganti yang lebih sederhana dari informasi yang disajikan laporan keuangan yang sangat rinci dan rumit.
- c. Mengetahui posisi perusahaan di tengah industri lain.

- d. Sangat bermanfaat untuk bahan dalam mengisi model-model pengambilan keputusan dan model prediksi.
- e. Menstandarisir size perusahaan.
- f. Lebih mudah membandingkan perusahaan dengan perusahaan lain atau melihat perkembangan perusahaan secara periodik atau „time series“.
- g. Lebih mudah melihat tren perusahaan serta melakukan prediksi di masa yang akan datang.

**c. Keterbatasan Analisis Rasio**

Menurut (Harahap, 2001:298) adapun keterbatasan analisis rasio itu adalah:

- a. Kesulitan dalam memilih rasio yang tepat yang dapat digunakan untuk kepentingan pemakainya.
- b. Keterbatasan yang dimiliki akuntansi atau laporan keuangan juga menjadi keterbatasan teknik ini seperti :
  - 1). Bahan perhitungan rasio atau laporan keuangan itu banyak mengandung taksiran dan *judgment* yang dapat dinilai bias atau subjektif.
  - 2). Nilai yang terkandung dalam laporan keuangan dan rasio adalah nilai perolehan (*cost*) bukan harga pasar.
  - 3). Klasifikasi dalam laporan keuangan bisa berdampak pada angka rasio.
  - 4). Metode pencatatan yang tergambar dalam standar akuntansi bisa diterapkan berbeda oleh perusahaan yang berbeda.
- c. Jika data untuk menghitung rasio tidak tersedia, akan menimbulkan kesulitan menghitung rasio.
- d. Sulit jika data yang tersedia tidak sinkron.
- e. Dua perusahaan dibandingkan bisa saja teknik dan standar akuntansi yang dipakai tidak sama. Oleh karenanya jika dilakukan perbandingan bisa menimbulkan kesalahan.

**d. Jenis-Jenis Rasio Keuangan**

Secara garis besar, rasio dapat dikelompokkan berdasarkan sumber datanya dan berdasarkan tujuan analisis itu sendiri. Berdasarkan sumber datanya, (Munawir, 2002:68) mengelompokkan rasio keuangan atas tiga kelompok rasio, yaitu:

- 1. Rasio-rasio neraca (*balance sheets ratios*)
- 2. Rasio-rasio laporan laba-rugi (*income statement ratios*)
- 3. Rasio-rasio antar laporan (*interstatement ratios*)

Penjelasan dari masing-masing rasio keuangan tersebut adalah sebagai berikut:

- 1. Rasio-rasio neraca (*balance sheet ratios*)

Rasio yang tergolong ke dalam rasio neraca ini merupakan rasio-rasio yang semua datanya diambil atau bersumber dari neraca. Contohnya: *current ratio*, *acid test ratio*.

- 2. Rasio-rasio laba-rugi (*income statement ratios*)

Rasio laporan laba rugi adalah rasio-rasio yang dalam penyusunannya semua datanya diambil dari laporan laba-rugi. Contoh rasio ini adalah *gross profit margin*, *net operating margin*, *operating ratio* dan lain sebagainya.

### 3. Rasio-rasio antar laporan (*interstatement ratios*)

Rasio-rasio antar laporan adalah semua rasio yang penyusunan datanya berasal dari neraca dan data lainnya dari laporan laba-rugi, misalnya tingkat perputaran persediaan, tingkat perputaran piutang, *sales to inventory*, *sales to fixed assets*, dan sebagainya.

Menurut (**Hanafi dan Halim, 2003:77**) pada dasarnya analisis rasio bisa dikelompokkan ke dalam lima macam kategori yaitu:

- a. Rasio Likuiditas  
Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya.
- b. Rasio Aktivitas  
Rasio yang mengukur sejauh mana efektivitas penggunaan aset dengan melihat tingkat aktivitas aset.
- c. Rasio Solvabilitas  
Rasio yang mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya.
- d. Rasio Profitabilitas  
Rasio yang melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba (profitabilitas)
- e. Rasio Pasar  
Rasio ini melihat perkembangan nilai perusahaan relatif terhadap nilai buku perusahaan.

Penjelasan dari masing-masing rasio keuangan tersebut adalah :

#### 1. Rasio Likuiditas

Rasio yang digunakan untuk menilai likuiditas adalah :

##### a. *Current Ratio* (CR)

*Current ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar. Semakin tinggi rasionya, semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}}$$

##### b. *Quick Ratio* (QR)

*Quick ratio* hampir sama dengan *current ratio*, hanya saja jumlah persediaan (*inventory*) sebagai salah satu komponen aktiva lancar harus dikeluarkan. Hal ini dikarenakan persediaan seringkali mengalami fluktuasi harga serta menimbulkan kerugian jika terjadi likuidasi. Jadi rasio ini merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan aktiva lancar yang paling likuid mampu menutupi hutang lancar. Semakin besar rasio ini semakin baik.

#### 2. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas antara lain:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current} - \text{Inventory}}{\text{Current liabilities}}$$

a. *Debt to Equity Ratio*

*Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menutupi sebagian atau seluruh hutang- hutangnya, baik jangka panjang maupun jangka pendek dengan dana yang berasal dari modal sendiri.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Rasio ini menunjukkan beberapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang. Semakin besar rasio ini semakin kecil kemampuan ekuitas dalam menjamin hutang sehingga semakin beresiko perusahaan.

b. *Debt Ratio*

*Debt ratio* merupakan ukuran seberapa besar aktiva yang dimiliki perusahaan dibelanjai dengan hutang (pinjaman).

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total asset}}$$

Semakin besar rasio ini semakin beresiko perusahaan karena semakin besar beban aset untuk menjamin hutang. Yang perlu diperhatikan dari nilai hutang yang terdapat di neraca adalah bahwa nilai tersebut tidak memasukkan hutang untuk dana pensiun atau hutang sewa.

3. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas antara lain:

a. *Total Assets Turnover*

Merupakan rasio yang digunakan untuk menilai seberapa jauh kontribusi sejumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan dalam menghasilkan pendapatan operasional yaitu pendapatan diperoleh dari kegiatan utama perusahaan.

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Total Operating Revenue}}{\text{Total assets}}$$

Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efektif aktiva tersebut dalam menghasilkan pendapatan. Sebaliknya jika rasio ini rendah maka ada kemungkinan perusahaan menggunakan asset di bawah kapasitas sehingga perusahaan harus berusaha untuk meningkatkan penerimaan, misalnya dengan meningkatkan volume penjualan atau meningkatkan harga jual.

b. *Inventory Turnover*

Merupakan rasio untuk mengukur tingkat efisiensi penggunaan persediaan di dalam menghasilkan penjualan. *Inventory Turnover* diperoleh dengan membandingkan Harga Pokok Penjualan dengan persediaan. Nilai persediaan ini dihitung dengan menggunakan biaya historis, sehingga harus dibandingkan dengan HPP, bukan pendapatan atau penjualan. Hal ini disebabkan karena nilai penjualan sudah memperhitungkan harga jual yang didalamnya terdapat komponen margin keuntungan.

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Cost of Good Sold}}{\text{Inventory (average)}}$$



Rata-rata persediaan dihitung dengan cara:

$$\text{Inventory (average)} = \frac{\text{Persediaan awal} + \text{Persediaan akhir}}{2}$$

Rasio ini menunjukkan beberapa kali dana yang ditanamkan pada persediaan berputar selama satu periode.

#### 4. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas antara lain:

##### a. *Return on Investment (ROI)*

Rasio ini menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan atau kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari sejumlah aktiva yang digunakan.

$$\text{Return on Investment (ROI)} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total assets}}$$

Semakin tinggi nilai ROI, semakin efektif perusahaan menggunakan atau memanfaatkan aktiva yang dimiliki dalam menghasilkan laba.

##### b. *Return on Equity (ROE)*

Rasio ini merupakan indikator yang amat penting bagi para pemegang saham dan calon investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atas sejumlah investasi yang dilakukan oleh pemegang saham.

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Equity}}$$

Makin tinggi rasio ini akan semakin baik, karena posisi modal pemilik perusahaan akan semakin kuat.

##### c. *Gross Profit Margin (GPM)*

Rasio ini mengukur berapa jumlah laba sebelum bunga dan pajak yang dihasilkan dari setiap rupiah pendapatan.

$$\text{Gross Profit Margin (GPM)} = \frac{\text{Earning Before Interest and Taxes}}{\text{Total Operating Revenue}}$$

##### d. *Net Profit Margin (NPM)*

*Net Profit Margin* adalah rasio yang menggambarkan tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima dari kegiatan operasionalnya

$$\text{Net Profit Margin (NPM)} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Operating Revenue}}$$

##### e. *Operating Profit Margin (OPM)*

Rasio ini menggambarkan beban-beban operasional perusahaan serta harga pokok penjualannya. Dengan demikian rasio ini bermanfaat untuk mengukur secara umum kemampuan efektifitas operasional perusahaan dalam menghasilkan laba.

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Earning Before Interest and Taxes}}{\text{Sales}}$$

## 2.9. Kinerja Saham

Kinerja saham mengindikasikan kinerja pasar perusahaan dan akan diukur dengan menggunakan nilai pasar saham yang beredar dipasar modal. Kinerja saham dapat diukur melalui tingkat pengembalian (*return*). (Sulistyanto dan Midiastuti, 2002).

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 dimasa mendatang. Return realisasi dihitung berdasarkan data histories. Return realisasi penting karena digunakan salah satu pengukur kinerja perusahaan. Return histories berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi dan resiko dimasa mendatang.

Ada beberapa pengukuran return realisasi yang digunakan (Jogiyanto, 2003:109), yaitu :

1. Return total
2. Relatif return
3. Kumulatif return
4. Return disesuaikan

Adapun penjelasan dari masing-masing return tersebut adalah :

1. Return total

Return total merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu. Return total terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield* sebagai berikut:

$$\text{Return} = \text{capital gain (loss)} + \text{Yield}$$

*Capital gain* atau *capital loss* merupakan selisih harga investasi sekarang relatif dengan harga periode lalu. Sedangkan *yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya.

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

2. Relatif return

Relatif return dapat digunakan dengan menambah nilai 1 terhadap return total sebagai berikut :

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} + 1$$

3. Kumulatif return

Return total mengukur perubahan kemakmuran yaitu perubahan harga dari saham dan perubahan pendapatan dari dividen yang diterima. Perubahan kemakmuran ini menunjukkan tambahan kekayaan dari kekayaan sebelumnya. Untuk mengetahui total kemakmuran, indeks kemakmuran kumulatif dapat digunakan. Indeks kemakmuran kumulatif mengukur akumulasi semua return mulai dari kemakmuran awal ( $KK_0$ ) yang dimiliki sebagai berikut :

$$IKK = KK_0 (1+R_1)(1+R_2)\dots(1+R_n)$$

IKK = Indeks Kemakmuran Kumulatif

$KK_0$  = Kekayaan awal

$R_t$  = Return periode ke-t

#### 4. Return disesuaikan

Return disesuaikan adalah return nominal yang mengukur perubahan nilai uang yang disesuaikan dengan tingkat inflasi yang ada.

$$R_{IA} = \frac{(1+R)}{(1+F)} - 1$$

$R_{IA}$  = Return disesuaikan dengan tingkat inflasi

$R$  = Return nominal

$IF$  = Tingkat inflasi

### 2.10. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis yang menjadi acuan dalam penelitian ini adalah :

Ha1 : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah SEO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Ha2 : Terdapat perbedaan kinerja saham perusahaan sebelum dan sesudah SEO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

## 3. Metodologi Penelitian

### 3.1. Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang *go public* dari berbagai sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alasan difokuskannya penelitian ini karena umumnya perusahaan *go public* merupakan perusahaan berskala besar dan laporan keuangan perusahaan dipublikasikan setiap tahun. Perusahaan *go public* untuk penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI dan melakukan SEO pada tahun 2004.

Teknik pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah secara *purposive sampling*. Dengan teknik *purposive sampling* ini diharapkan penulis dapat memperoleh sampel yang representatif berdasarkan kriteria yang ditentukan. Perusahaan yang masuk sebagai sampel dipilih dari perusahaan non lembaga keuangan untuk mengantisipasi kemungkinan pengaruh regulasi tertentu yang dapat mempengaruhi variabel penelitian. Sampel pada penelitian ini harus memenuhi kriteria :

1. Perusahaan yang melakukan SEO tahun 2004
2. Perusahaan lembaga non keuangan
3. Data laporan keuangan yang lengkap

Table III.1 : Proses Seleksi sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan yang melakukan SEO tahun 2004	28 Perusahaan
2	Perusahaan lembaga Keuangan	(13) Perusahaan
3	Data Laporan Keuangan yang tidak lengkap	(5) Perusahaan
4	Jumlah Sampel	10 Perusahaan

Tabel III.2 :Daftar Perusahaan yang melakukan *right issue* tahun 2004

No	Nama Perusahaan	Tanggal right issue
1	PT.Central korporindo Internasioal, Tbk	19 Januari 2004
2	PT.Ultra Jaya Milk, Tbk	29 April 2004
3	PT.Ades Waters Indonesia, Tbk	11 Juni 2004
4	PT.Bhakti Investama, Tbk	18 Juni 2004
5	PT.Bimantara Citra, Tbk	22 Juni 2004
6	PT.Ricky Putra Globalindo, Tbk	28 Juli 2004
7	PT.United Capital Indonesia, Tbk	28 Juli 2004
8	PT.Delta Dunia Petroindo, Tbk	03 September 2004
9	PT.Aneka Kimia Raya, Tbk	20 Desember 2004
10	PT.Bakrie Sumatra Plantations, Tbk	27 Desember 2004

### 3.2. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang disajikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dipublikasikan melalui internet ([www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id), [www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id)), majalah dan data yang diperoleh dari Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Riau, yang beralamat Jl. Jendral Sudirman No. 25 pekanbaru.

Data yang dikumpulkan adalah data dari laporan keuangan (*annual report*) dan harga saham penutupan tahunan perusahaan yang melakukan SEO tahun 2004 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data dibutuhkan selama tiga tahun sebelum (2001-2003) dan tiga tahun sesudah (2005-2007). Semua data yang dibutuhkan dapat diperoleh pada *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2002-2008.

### 3.3. Variabel dan pengukuran

Penelitian ini menggunakan dua variabel yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen dari penelitian ini adalah SEO, sedangkan variabel dependen adalah kinerja keuangan dan kinerja saham.

Pengukuran variabel penelitian kinerja dalam penelitian ini diproksikan sebagai kinerja keuangan dan kinerja saham. kinerja keuangan merefleksikan kinerja fundamental perusahaan dan diukur menggunakan data fundamental perusahaan, yaitu data berasal dari laporan keuangan perusahaan. Sedangkan kinerja saham akan mengindikasikan kinerja pasar perusahaan dan akan diukur dengan menggunakan nilai pasar saham perusahaan yang beredar dipasar modal. Ada beberapa ukuran kinerja keuangan yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu :

1. Rasio Likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban keuangan jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Likuiditas dapat diukur dengan rasio lancar (*Current Ratio-CR*).

*Current Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar. Semakin tinggi rasionya, Semakin tinggi kemampuan suatu perusahaan membayar kewajibannya. Rasio ini dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}}$$

2. Rasio Leverage, yang 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 (*share holder*). Untuk ukuran leverage yang akan digunakan adalah rasio hutang terhadap ekuitas / modal (*Debt to equity Ratio-DER*)

*Debt To Equity Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menutupi sebagian atau seluruh hutang-hutangnya, baik jangka panjang atau jangka pendek dengan dana yang berasal dari modal sendiri.

Rasio ini dihitung dengan rumus :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Rasio ini menunjukkan beberapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang. Semakin besar rasio ini semakin kecil kemampuan ekuitas dalam menjamin hutang sehingga semakin beresiko perusahaan.

3. Rasio Profitabilitas, yaitu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Ukuran profitabilitas yang akan digunakan adalah *Net Profit Margin* (NPM).

*Net Profit Margin* adalah rasio yang menggambarkan tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima dari kegiatan operasionalnya.

Rasio ini dihitung dengan rumus :

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Operating Revenue}}$$

Ukuran lainnya adalah rasio tingkat kembalian atas aktiva (*Return On Assets-ROA*).

Rasio ini menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan atau kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari sejumlah aktiva yang di gunakan.

Rasio ini dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Assets}}$$

Semakin tinggi ROA, semakin efektif perusahaan menggunakan atau memanfaatkan aktiva yang dimiliki dalam menghasilkan laba.

4. Rasio Perputaran (*turn over*), yang mengindikasikan efisiensi dalam penggunaan aktiva perusahaan. Ukuran perputaran yang akan digunakan adalah rasio perputaran total aktiva (*Total Assets Turn Over Ratio-TAT*).

*Total Assets Turn Over* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai seberapa jauh kontribusi sejumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan dalam menghasilkan pendapatan operasional yaitu pendapatan diperoleh dari kegiatan utama perusahaan.,

Rasio ini dihitung dengan rumus :

$$\text{Total Assets Turn Over} = \frac{\text{Total Operating Revenue}}{\text{Total Assets}}$$

Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efektif aktiva tersebut dalam menghasilkan pendapatan. Sebaliknya jika rasio ini rendah maka ada kemungkinan perusahaan menggunakan asset di bawah kapasitas sehingga perusahaan harus berusaha untuk meningkatkan penerimaan, misalnya dengan meningkatkan volume penjualan atau meningkatkan harga jual.

#### 5. Rasio Pasar

Rasio ini melihat perkembangan nilai perusahaan relatif terhadap nilai buku perusahaan. Rasio yang digunakan adalah *Price Earnings Ratio* (PER) yang mengukur perbandingan antara harga saham dengan laba bersihnya.

Rasio ini dihitung dengan rumus :

$$\text{Price Earnings Ratio} = \frac{\text{Price}}{\text{Earnings}}$$

Semakin besar rasio ini berarti semakin besar jumlah rupiah yang dibayarkan oleh pemegang saham dari laba yang dilaporkan.

Kinerja saham dapat diukur dengan beberapa cara, antara lain melalui tingkat pengembalian (*return*). *Return* adalah hasil yang diperoleh dari investasi dalam suatu periode tertentu. *Return* dapat dihitung dengan rumus :

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana :

$R_{it}$  = Return perusahaan i pada periode t

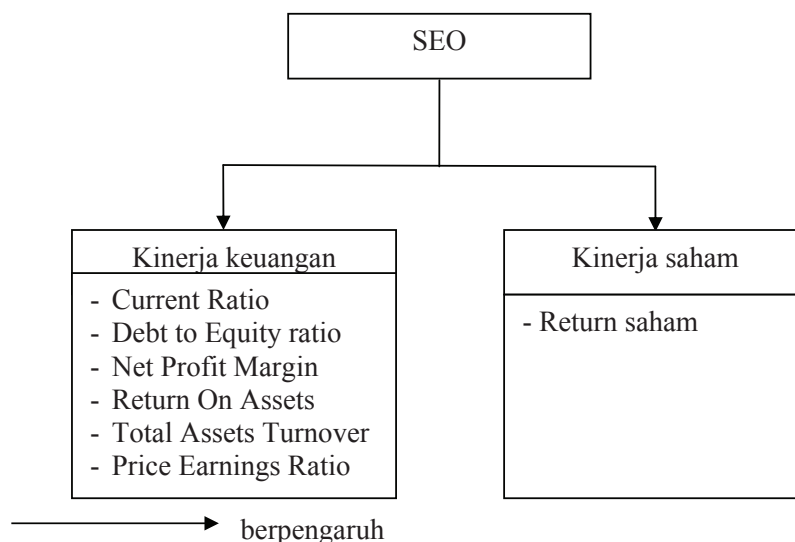
$P_t$  = Harga saham penutupan pada periode t

$P_{t-1}$  = Harga saham penutupan pada periode sebelumnya

### 3.4. Model Penelitian

Adapun model penelitian adalah seperti yang terlihat pada skema berikut ini :

Gambar III.1. Model Penelitian



### 3.5. Analisis Data

Pada penelitian ini penulis melakukan dua langkah analisis data. Pertama, dengan analisis deskriptif dan kedua dengan uji statistik.

#### 3.5.1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui nilai statistik masing-masing variabel penelitian yang dipakai. Analisis ini bertujuan untuk mengetahui dan membuktikan pola yang terjadi selama periode pengamatan.

Untuk menganalisis perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah SEO, rasio-rasio keuangan tersebut dibandingkan dengan rasio-rasio sebelum SEO. Dalam penelitian ini penulis akan membandingkan rasio keuangan dan return saham perusahaan tersebut dalam tiga tahapan, yaitu :

- a. Membandingkan rasio keuangan dan return saham untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah SEO.
- b. Membandingkan rasio keuangan dan return saham untuk 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah SEO.
- c. Membandingkan rasio keuangan dan return saham untuk 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah SEO.

Terdapat enam rasio keuangan yang dianalisis dan terbagi menjadi lima kelompok rasio yaitu : Rasio likuiditas, yang terdiri dari : *Current Ratio* (CR), Rasio leverage, yang terdiri dari *Debt to Equity Ratio* (DER), Rasio turnover, yang terdiri dari *Total Assets Turnover* (TAT), Rasio profitabilitas, yang terdiri dari *Return On Assets* (ROA) dan *Net Profit Margin* (NPM), dan Rasio Pasar, yang terdiri dari *Price Earnings Ratio* (PER).

#### 3.5.2. Uji Statistik

Pengujian hipotesis dalam penelitian menggunakan uji statistik. Uji statistik digunakan untuk menentukan keputusan menerima atau menolak hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini. Pengujian statistik yang dilakukan adalah dengan menggunakan :

- 3.5.2.1. Uji *Paired Samples t-test* ( Uji beda sample berpasangan). Uji beda terhadap kinerja sebelum dan sesudah SEO untuk mengetahui apakah kinerja sebelum penawaran lebih tinggi dibandingkan kinerja sesudah penawaran dan membuktikan terjadinya penurunan kinerja pasca penawaran saham tambahan tersebut.
- 3.5.2.2. Uji Anova. Untuk mengetahui signifikansi perubahan kinerja secara keseluruhan (simultan) dari rasio-rasio keuangan dan return saham yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Anova digunakan untuk menguji ringkasan hipotesis, yang sekaligus sebagai konfirmasi terhadap hasil pengujian hipotesis parsial.

## 4. Analisis Data

### 4.1. Deskripsi Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel perusahaan go public di Bursa Efek Indonesia yang melakukan SEO dengan pengambilan sampel secara *purposive sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang diambil dari laporan keuangan (*annual report*) dan harga saham penutupan tahunan perusahaan yang melakukan SEO untuk periode tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah SEO.

Berdasarkan laporan keuangan dan harga saham tersebut selanjutnya dilakukan perhitungan enam rasio keuangan serta return saham, yaitu : *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Net Profit Margin*, *Return On Assets*, *Total Assets Turnover*, *Price Equity Ratio*. Data rasio keuangan dan harga saham tersebut dihitung untuk masing-masing sampel untuk satu, dua, dan tiga tahun sebelum dan satu, dua, dan tiga tahun sesudah SEO. Hasil perhitungan rasio keuangan masing-masing perusahaan dalam bentuk mean dapat dilihat pada tabel IV.I. dibawah ini.

Tabel IV. 1 : Statistik Deskriptif Kinerja Keuangan

No	Rasio Keuangan	Mean						
		t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3
1	Current Ratio	2.0270	1.9040	2.4110	4.4740	27.0930	20.4180	2.4450
2	Debt to Equity Ratio	2.7590	7.5150	3.1430	0.9850	5.7320	1.5870	0.9470
3	Net Profit Margin	2.2500	2.0240	1.7840	2.7440	0.1350	0.1330	3.3350
4	Return On Assets	18.7440	4.1270	7.3620	-9.4240	-2.3050	-1.5500	-2.4710
5	Total Assets Turnover	0.6120	0.7050	0.6270	0.5080	0.6070	0.6290	0.6630
6	Price Earning Ratio	28.6450	8.2560	34.5530	16.4240	358.6270	21.5260	87.7630

Sumber : Data olahan

Pengamatan dilakukan pada periode sebelum tiga tahun SEO (t-3), sebelum dua tahun SEO (t-2), sebelum satu tahun SEO (t-1), pada saat SEO (t) dan sesudah tiga tahun SEO (t+3), sesudah dua tahun SEO (t+2), dan sesudah satu tahun SEO (t+1). Pada tabel IV.1 terlihat bahwa satu rasio menunjukkan nilai yang secara signifikan, yaitu variabel *Net Profit Margin*. Nilai mean *Net Profit Margin* memperlihatkan pola meningkat menjelang SEO, memuncak pada saat SEO, dan mengalami penurunan setelah penawaran. Pada nilai mean variabel *Net Profit Margin* yang menurun yang berarti terjadi penurunan tingkat laba dari jangka waktu tiga tahun sebelum SEO hingga tiga tahun sesudah SEO.

Berbeda dengan nilai mean variabel CR, DER, ROA, TAT, dan PER. Variabel tersebut menunjukkan peningkatan setelah penawaran. Pada kinerja likuiditas mewakili CR terjadinya peningkatan. Hal ini beralasan mengingat posisi likuiditas perusahaan menjadi lebih baik setelah terdapat pemasukan dana *right issue*.

Tingkat profitabilitas yang tercermin dari *Return On Assets* menunjukkan peningkatan. Sehingga terjadinya peningkatan pendapatan. Selanjutnya pada tingkat perputaran terjadinya peningkatan pada *Total Assets Turnover* yang mengindikasikan kinerja efisiensi penggunaan asset oleh perusahaan mengalami peningkatan setelah SEO.

Tabel IV. 2: Statistik Deskriptif Kinerja Saham

No	Keterangan	Mean						
		t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3
1	Return Saham	-3.9660	-0.1410	4.2160	0.1130	0.7850	0.3500	1.5290

Sumber : Data olahan



Tabel IV. 2 merupakan statistik deskriptif kinerja saham selama periode pengamatan. Penelitian ini menunjukkan terjadinya peningkatan kinerja saham pasca penawaran. Kondisi ini mengindikasikan tawaran yang dilakukan perusahaan direspon secara positif oleh pasar.

## 4.2. Pengujian Hipotesis

### 4.2.1. Perbandingan Rasio Keuangan dan Return Saham Satu Tahun Sebelum dan Satu Tahun sesudah SEO

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *Paired Sample t-test* untuk membandingkan kinerja sebelum SEO dan sesudah SEO. tingkat signifikan ( $\alpha$ ) yang akan digunakan dalam pengujian ini adalah 0.05. Adapun hasil yang diperoleh terlihat pada tabel dibawah ini.

Tabel IV. 3 : Hasil *Paired Sample t-test* Untuk Satu Tahun Sebelum dan Satu Tahun Sesudah SEO

Rasio	t-value	Asymp Sig.	Kesimpulan
<i>Current Ratio</i>	-1.037	0.163	Ha ditolak
<i>Debt to Equity Ratio</i>	-0.440	0.335	Ha ditolak
<i>Net Profit Margin</i>	1.081	0.154	Ha ditolak
<i>Return On Assets</i>	1.443	0.092	Ha ditolak
<i>Total Assets Turnover</i>	0.106	0.459	Ha ditolak
<i>Price Earning Ratio</i>	-1.044	0.162	Ha ditolak
<i>Return Saham</i>	1.289	0.115	Ha ditolak

Sumber : Output SPSS 16 Data Sekunder yang diolah (lihat lampiran)

Dari tabel IV.3 menunjukkan hasil uji beda variabel kinerja keuangan dan saham perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Dari pengujian terlihat bahwa dari enam variabel kinerja keuangan, tidak menunjukkan adanya perbedaan untuk satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah SEO.

Tabel IV. 4 : Hasil uji Anova Untuk Satu Tahun Sebelum dan Satu Tahun sesudah SEO

Nilai F	Sig	probabilitas	Kesimpulan
1.519	0.177	0.05	Ha ditolak

Sumber : Output SPSS 16 Data Sekunder yang diolah (lihat lampiran)

Dari tabel IV. 4 terlihat hasil uji Anova untuk satu tahun sebelum dan sesudah SEO. Untuk mengetahui apakah secara serentak rasio keuangan dan return saham berbeda untuk satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah SEO. Hasil uji Anova menunjukkan nilai F = 1.519 dan nilai Sig. = 0.177. Nilai Sig. yang lebih besar dari 5% berarti tidak ada perbedaan pada keenam rasio keuangan serta return saham yang diuji untuk satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah SEO. Jadi dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan tidak menunjukkan adanya perbedaan untuk satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah SEO.

#### 4.2.2. Perbandingan Rasio Keuangan dan Return saham Dua Tahun Sebelum dan Dua Tahun Sesudah SEO

Tabel IV. 5 menyajikan ringkasan hasil pengujian hipotesis parsial dengan menggunakan *Paired Sample t-test*, untuk membuktikan adanya perbedaan rasio keuangan dan return saham dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah SEO. Berdasarkan tabel tersebut dapat dinyatakan bahwa dengan taraf signifikan 5%, *Return Saham* yang berbeda untuk dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah SEO.  $H_a$  diterima, yang berarti terdapat perbedaan *Return saham* untuk dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah SEO.

Tabel IV. 5 : Hasil *Paired Sample t-test* Untuk Dua Tahun Sebelum dan Dua Tahun Sesudah SEO

Rasio	t-value	Asymp Sig.	Kesimpulan
<i>Current Ratio</i>	-1.015	0.168	Ha ditolak
<i>Debt to Equity Ratio</i>	1.226	0.125	Ha ditolak
<i>Net Profit Margin</i>	1.047	0.161	Ha ditolak
<i>Return On Assets</i>	0.923	0.190	Ha ditolak
<i>Total Assets Turnover</i>	0.541	0.300	Ha ditolak
<i>Price Earning Ratio</i>	-1.255	0.120	Ha ditolak
<i>Return Saham</i>	-1.893	0.045	Ha diterima

Sumber : Output SPSS 16 Data Sekunder yang diolah (lihat lampiran)

Dari pengujian diatas terlihat bahwa dari enam variabel kinerja keuangan, tidak menunjukkan adanya perbedaan untuk dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah SEO.. Nilai *Sig.* return saham yang lebih kecil dari pada 0.05 mengindikasikan bahwa dugaan kinerja saham sebelum penawaran lebih besar daripada kinerja setelah penawaran. Besarnya kenaikan sebelum penawaran daripada penurunan setelah penawaran kemungkinan besar karena upaya manajemen mempengaruhi pasar cenderung berhasil.

Tabel IV. 6 : Hasil Uji Anova Untuk Dua Tahun Sebelum SEO dan Dua Tahun Sesudah SEO

Nilai F	Sig	Probabilitas	Kesimpulan
1.593	0.154	0.05	Ha ditolak

Sumber : Output SPSS 16 Data Sekunder yang diolah (lihat lampiran)

Untuk mengetahui apakah secara serentak rasio keuangan dan return saham berbeda untuk dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah SEO dilakukan uji Anova. Hasil uji Anova menunjukkan nilai  $F = 1.593$  dan nilai  $Sig. = 0.154$ . Nilai *Sig.* yang lebih besar dari 5% berarti tidak ada perbedaan pada seluruh rasio keuangan serta return saham yang diuji untuk dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah SEO.

#### 4.2.3. Perbandingan Rasio Keuangan dan Return Saham Tiga Tahun Sebelum dan Tiga Tahun Sesudah SEO

Pengujian hipotesis dilakukan dengan membuat perbandingan antara kinerja perusahaan untuk tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah SEO. Untuk membuktikan hipotesis tersebut, data diuji dengan menggunakan *Paired Sample t-test*, yang hasilnya secara ringkas disajikan pada tabel IV. 7.

Table IV. 7 : Hasil *Paired Sample t-test* Untuk Tiga Tahun Sebelum dan Tiga Tahun Sesudah SEO

Rasio	t-value	Asymp Sig.	Kesimpulan
<i>Current Ratio</i>	-0.689	0.254	Ha ditolak
<i>Debt to Equity Ratio</i>	0.960	0.181	Ha ditolak
<i>Net Profit Margin</i>	-0.939	0.186	Ha ditolak
<i>Return On Assets</i>	1.074	0.155	Ha ditolak
<i>Total Assets Turnover</i>	-0.482	0.320	Ha ditolak
<i>Price Earning Ratio</i>	-0.809	0.219	Ha ditolak
<i>Return Saham</i>	-1.372	0.101	Ha ditolak

Sumber : Output SPSS 16 Data Sekunder yang diolah (lihat lampiran)

Pada tabel diatas dapat dinyatakan bahwa dengan taraf signifikansi 5%, dari enam rasio keuangan dan return saham yang diuji, tidak menunjukkan adanya perbedaan untuk tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah SEO. Kesimpulan ini ditunjukkan dengan *Asym Sig.* yang lebih besar daripada  $\alpha = 5\%$ .

Table IV. 8 : Hasil Uji Anova Untuk Tiga Tahun Sebelum dan Tiga Tahun Sesudah SEO

Nilai F	Sig	Probabilitas	Kesimpulan
2.288	0.039	0.05	Ha diterima

Sumber : Output SPSS 16 Data Sekunder yang diolah (lihat lampiran)

Untuk meyakinkan hasil tersebut diatas, selanjutnya digunakan uji Anova untuk membuktikan apakah secara serentak rasio-rasio keuangan dan return saham berbeda untuk tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah SEO. Hasil uji Anova menunjukkan nilai F = 2.288 dan nilai Sig = 0.039. Karena nilai Sig. yang lebih kecil dari 5% maka dapat dinyatakan bahwa terdapat perbedaan pada keseluruhan rasio keuangan serta return saham yang diuji untuk tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah SEO. Jadi dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio keuangan dan saham menunjukkan adanya perbedaan untuk tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah SEO.

## 5. Kesimpulan dan Saran

### 5.1. Kesimpulan

Penelitian ini mencoba meneliti kinerja keuangan dan saham yang melakukan SEO di Bursa Efek Indonesia. Kinerja selama tiga tahun baik sebelum maupun sesudah SEO diamati dengan enam rasio keuangan serta return saham. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis tentang perbedaan rasio keuangan dan saham sebelum dan sesudah SEO, maka disimpulkan bahwa :

1. Tidak adanya perbedaan kinerja perusahaan yang melakukan SEO yang diukur dari rasio keuangan dan saham untuk satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah SEO. Hasil uji Anova menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan pada keseluruhan rasio dan saham untuk satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah SEO.

2. Tidak adanya perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang melakukan SEO yang diukur dari rasio keuangan untuk dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah SEO. Terdapatnya perbedaan kinerja saham perusahaan yaitu *Return Saham* untuk dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah SEO. Hasil uji Anova menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan pada keseluruhan rasio dan saham untuk dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah SEO.
3. Tidak adanya perbedaan kinerja perusahaan yang diukur dari rasio keuangan dan saham untuk tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah SEO. Hasil uji Anova menunjukkan bahwa adanya perbedaan pada keseluruhan rasio keuangan dan saham untuk tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah SEO.

## 5.2. Saran

Dalam penelitian ini diajukan saran sebagai berikut :

1. Pengukuran kinerja tidak hanya menggunakan rasio keuangan dan saham saja tetapi juga mempertimbangkan aspek non ekonomis lainnya seperti teknologi, sumber daya manusia, pelayanan, pajak, budaya perusahaan dan sebagainya.
2. Melakukan penelitian kembali dengan cara memperluas periode pengamatan.

## Daftar Pustaka

- Arifin, Johar dan Fakhruddin, M . 2001. *Kamus Istilah Pasar Modal, Akuntansi, keuangan dan perbankan*, Jakarta: PT.Elex Media Kompuntindo
- Brigham, F. Eugene dan Houston, E. Joel. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Erlangga
- Desriani, Neni. 2006. *Analisis Seasoned Equity Offerings Terhadap Kinerja Perusahaan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia*, Skripsi Universitas Riau
- Darsono, Indahwati, Licen. 2004. *Sebuah Pandangan Komprehensif Dalam Analisa Loyalitas Pelanggan*. dalam [http: www.google.co.id](http://www.google.co.id)
- Firdaus, A. Dunia. 2008 . *Ikhtiar Lengkap Pengantar Akuntansi*, Edisi ketiga. Jakarta
- Hanafi, Mamduh M dan Abdul Halim. 2003. *Analisis Laporan Keuangan*. UPP AMP Yogyakarta: YKPN
- Harahap, Syofyan S. 2004. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Jakarta: PT.Raja Grindo Persada
- Harto, Puji. 2001. *Analisis Kinerja Perusahaan Yang Melakukan Right Issue Di Indonesia*. Simpoium Nasional Akuntansi IV

- Hendy, Purwanta, Wiji, dan Fakhruddin, *Mengenal Pasar Modal*. Penerbit Salemba Empat
- Husnan, Saud. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keiga .  
Cetakan Kedua.UPP AMP YKPN
- Jogiyanto, 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE
- Munawir, S. 2002. *Analisa Laporan Keuangan*, Cetakan Ketigabelas. Yogyakarta: Leberty
- Riyadi, Slamet, 2006. *Banking Assets and Liability Management*. Edisi Ketiga, Penerbit  
Lembaga Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia
- Rusdin, Drs, Msi, 2005. *Pasar Modal*. Penerbit Bandung: Alfabeta
- Zulkifli, Sunanto. 2003. *Panduan Transaksi Perbankan Syariah*. Jakarta: Zukrul Hakim