

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal semakin besar perannya sebagai salah satu pendukung gerak roda dunia bisnis. Penyelenggaraan pasar modal mendorong percepatan aktivitas investasi yang sangat dibutuhkan oleh sektor riil. Pasar modal juga memberikan alternatif investasi yang sangat fleksibel bagi para investor. Pasar modal di dalam perkembangannya diharapkan dapat menjadi sarana untuk memperoleh dana secara cepat dan mudah dari investor maupun kreditur.

Perusahaan yang telah memasuki pasar modal atau disebut perusahaan *go public* masih membutuhkan dana untuk membiayai kegiatan usahanya, ketika jumlah dana yang dibutuhkan cukup besar melebihi jumlah, pasar modal mempunyai peranan penting dalam suatu negara yang tersedia dari sumber dana *intern* perusahaan. Sumber dana perusahaan dapat diperoleh dengan cara menerbitkan obligasi ataupun dengan menjual saham kepada para investor. Obligasi dan saham keduanya merupakan instrumen keuangan yang disebut sekuriti namun bedanya bahwa pemilik saham merupakan bagian dari pemilik perusahaan penerbit saham, sedangkan pemegang obligasi semata merupakan pemberi pinjaman atau kreditur kepada penerbit obligasi.

Perusahaan yang menawarkan saham untuk mendapatkan dana tambahan memiliki dua cara yang dapat dilakukan. Kedua cara tersebut adalah *unseasoned securities* dan *seasoned securities*. *Unseasoned securities* adalah penawaran surat berharga kepada publik melalui mekanisme *Initial Public Offering* (IPO), Penerbitan IPO dilakukan oleh perusahaan yang baru *go public*.

Seasoned securities adalah surat berharga tambahan diluar surat berharga yang telah beredar di masyarakat yang ditawarkan kepada publik pada saat *seasoned equity offering* (SEO). Penawaran surat berharga tambahan ini dilakukan perusahaan untuk mendapatkan tambahan dana yang nantinya dimanfaatkan untuk membiayai kegiatan ataupun membayar hutang yang jatuh tempo.

Secara ringkas dapat disimpulkan bahwa alasan perusahaan melakukan *Seasoned Equity Offerings* (SEO) didasari oleh kebutuhan dana, sehingga pelaksanaannya akan mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan dan selanjutnya akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Tambahan dana diperlukan oleh perusahaan dalam rangka mengembangkan strategi perusahaan agar dapat bersaing bahkan semakin berkembang mengingat persaingan dalam dunia usaha menjadi semakin ketat memasuki era pasar bebas pada saat ini juga untuk membayar hutang yang akan jatuh tempo.

Dana hasil SEO dapat menjadi solusi terbaik untuk memperoleh dana yang dibutuhkan perusahaan. Selain itu cara ini juga merupakan sumber dana yang lebih cepat dengan proses yang lebih mudah dibandingkan dengan proses yang

lain, terutama bagi perusahaan yang sudah melakukan IPO karena penawaran saham tambahan memerlukan biaya yang lebih murah, tanpa banyaknya syarat.

Penjualan *seasoned securities* ini dapat dilakukan dengan berbagai cara, yaitu :

1. Menjual hak (*right*) kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru dengan harga tertentu (disebut dengan *right issues*).
2. Menjual kepada setiap investor yang ingin membeli sekuritas baru tersebut melalui *second offerings*, *third offerings* dan seterusnya, yaitu menjual ekuitas tambahan tersebut tidak hanya ke pemegang saham lama tetapi juga kepada setiap investor di pasar yang ingin membelinya. Namun perusahaan dengan kepemilikan akan cenderung menggunakan *right issue* untuk menambah ekuitas barunya.

Bagi perusahaan yang sudah menerbitkan *Initial Public Offering* (IPO) tentu dapat menerbitkan SEO untuk mendapatkan dana tambahan, cara ini lebih mudah dan cepat dilakukan dibandingkan cara yang lain. Berbeda dengan IPO dalam SEO investor memiliki pegangan dalam menentukan harga surat berharga tambahan tersebut yaitu harga pasar saham sekuritas perusahaan bersangkutan yang telah beredar di masyarakat, sekuritas tambahan tersebut akan dinilai paling tidak sebesar harga pasar sekuritas yang telah beredar tersebut.

Berikut ini disertakan perusahaan yang menerbitkan (*Seasoned Equity Offering*) SEO pada tahun 2007-2011.

Tabel 1.1
Perusahaan Yang Mengeluarkan SEO Pada Tahun 2007-2011

No	Tanggal SEO	Nama Perusahaan	Kode perusahaan
1	16 Feb 2007	Matahari Putra Prima Tbk.	MPPA
2	26 Juni 2007	Multistrada Arah Sarana Tbk	MASA
3	25 Juli 2007	Summarecon Agung Tbk.	SMRA
4	24 Juli 2007	Dharma Samudra Fishing Industries Tbk	DSFI
5	1 Agt 2007	Budi Acid Jaya Tbk.	BUDI
6	28 Des 2007	Akasha Wira International Tbk.	ADES
7	02 Jan 2008	Gajah Tunggal Tbk	GJTL
8	15 Jan 2008	Royal Oak Development Asia Tbk	RODA
9	17 Juni 2008	Duti Pertiwi Tbk	DUTI
10	09 Juli 2008	Surya Semesta Internusa Tbk	SSIA
11	10 Juli 2008	Ratu Prabu Enrgi Tbk	ARTI
12	1 Des 2008	Bintang Mitra Semestaraya Tbk.	BMSR
13	16 Juni 2009	Indoexchange Tbk.	INDX
14	29 Juli 2009	Pool Advista Indonesia	POOL
15	24 Maret 2010	Cita Mineral Investindo Tbk.	CITA
16	24 Maret 2010	Cipta Panelutama Tbk.	CITA
17	08 Juni 2010	First Medi Tbk	KBLV
18	24 Juni 2010	Asiaplast Industries Tbk.	APLI
19	20 Maret 2011	Enseval Putra Megatrading Tbk.	EPMT
20	27 April 2011	Asuransi Bina Dana Arta Tbk	ABDA
21	06 Juni 2011	United Tractors Tbk.	UNTR
22	20 Juli 2011	Pacific Strategic Financial Tbk.	APIC
23	04 Nov 2011	Kawasan Industri Jababeka Tbk.	KIJA
24	22 Des 2011	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.	AISA
25	17 Jan 2011	Modernland Realty Tbk.	MDLN

Tabel 1.1 menunjukkan perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan SEO dari tahun 2007-2011. Alasan perusahaan mengeluarkan SEO bervariasi tetapi pada umumnya penawaran saham tambahan ini dilakukan karena ketidakmampuan perusahaan menghasilkan dana yang mencukupi yang nantinya dimanfaatkan untuk membiayai mekanisme perusahaan ataupun untuk membayar hutang yang jatuh tempo (Byrne, 2002).

Wardjono (2010) menyatakan bahwa dana tambahan hasil SEO dapat digunakan oleh perusahaan untuk mengambil kesempatan ekspansi yang menguntungkan sehingga terjadi peningkatan laba perusahaan, dan berakibat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Rasio profitabilitas sangat diperhatikan oleh pemegang saham. Pemegang saham akan memilih rasio profitabilitas yang tinggi karena tingginya rasio ini mengindikasikan tingginya tingkat pengembalian hasil investasi mereka.

Profitabilitas yang semakin baik, akan membuat investor menjadi semakin percaya untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut, juga memberikan keuntungan bagi perusahaan dan pemegang saham. Dengan mengeluarkan SEO, perusahaan tidak perlu membayarkan bunga hutang. Hal ini berarti akan mengefisienkan biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan, sehingga diharapkan perusahaan lebih fokus ke dalam pertumbuhan usaha dan perusahaan dapat meningkatkan profit yang besar.

Pemanfaatan dana hasil SEO untuk keperluan ekspansi dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi, Menurut Eckbo dan Masulis (dikutip oleh prabandari, 2012), pengeluaran saham baru (*right issue*) semestinya mendorong ke arah profitabilitas yang optimal atau lebih baik. Contohnya dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 1.2
Sampel profitabilitas perusahaan yang melakukan SEO
Perusahaan KIJA
“Kawasan Industri Jababeka Tbk”

ROA	Rata-rata 2 tahun sebelum	2,73
	Rata-rata 2 tahun sesudah	5,82
ROE	Rata-rata 2 tahun sebelum	4,25
	Rata-rata 2 tahun sesudah	9,76

Sumber : lampiran

Dari tabel diatas terlihat bahwa profitabilitas perusahaan yang melakukan SEO mengalami kenaikan pada rasio profitabilitasnya hal ini terlihat dari perusahaan yang mendapatkan laba lebih tinggi sebelum melakukan SEO. Kedua rasio yang menggambarkan profitabilitas dilihat dari ROA dan ROE perusahaan.

Pemanfaatan dana hasil SEO oleh perusahaan ada juga yang menunjukkan hubungan yang tidak konsisten, seperti hal yang dinyatakan oleh Schall dan Haley (1991) bahwa tambahan dana hasil SEO dapat dimanfaatkan untuk keperluan ekspansi yang menguntungkan, tetapi di beberapa perusahaan terlihat profitabilitasnya menurun setelah melakukan SEO, contohnya seperti tabel yang ada di bawah ini.

Tabel 1.3
Sampel profitabilitas perusahaan yang melakukan SEO
POOL
“Pool Advista Tbk”

ROA	Rata-rata 2 tahun sebelum	17,81
	Rata-rata 2 tahun sesudah	3,88
ROE	Rata-rata 2 tahun sebelum	9,58
	Rata-rata 2 tahun sesudah	2,32

Sumber : lampiran

Perusahaan yang profitabilitasnya menurun setelah mengeluarkan SEO diduga untuk membayar hutang, sehingga tidak berdampak ke profitabilitasnya seperti yang ditunjukkan oleh data diatas.

Adanya kesenjangan antara data diatas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian tentang hubungan profitabilitas dengan SEO yang berjudul “ANALISIS PROFITABILITAS SEBELUM DAN SESUDAH *SEASONED EQUITY OFFERINGS* (SEO) pada perusahaan yang melakukan SEO tahun 2007-2011 yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Sesuai dengan latar belakang yang telah terurai sebelumnya, maka berikut adalah rumusan masalah dari penelitian ini:

1. Bagaimana variasi penggunaan dana hasil SEO apakah digunakan untuk membayar hutang atau ekspansi perusahaan.
2. Bagaimana perbedaan profitabilitas perusahaan yang dilihat dari *Return On Asset* (ROA) sebelum dan sesudah SEO.
3. Bagaimana perbedaan profitabilitas perusahaan yang dilihat dari *Return On Equity* (ROE) sebelum dan sesudah SEO.

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui variasi penggunaan SEO apakah digunakan untuk membayar hutang atau ekspansi perusahaan.
2. Untuk mengetahui apakah ada perbedaan profitabilitas yang dilihat dari *Return on Assets* (ROA) sebelum dan sesudah SEO.
3. Untuk mengetahui apakah ada perbedaan profitabilitas yang dilihat dari *Return On Equity* (ROE) sebelum dan sesudah SEO.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi peneliti

Dapat menerapkan teori-teori manajemen keuangan yang sudah penulis dapatkan di bangku kuliah dan untuk menambah pengetahuan.

2. Bagi perusahaan

Dapat memajemen dana yang diperoleh dari SEO dengan baik, dan mengetahui kinerja keuangan terlebih profitabilitas untuk dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam membuat kebijakan.

3. Bagi investor

Mengetahui informasi keuangan perusahaan sehingga dijadikan bahan pertimbangan untuk melakukan investasi.

4. Bagi ilmu pengetahuan

Menjadi referensi bagi peneliti yang ingin melakukan penelitian lebih lanjut tentang *Seasoned Equity Offerings*.

1.5 Kerangka Pemikiran

Dalam melangsungkan kegiatan usahanya, perusahaan membutuhkan dana untuk ekspansi usaha ataupun untuk membayar hutang. Ada dua cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk mendapatkan sumber dana, yaitu dengan cara internal atau mendapatkan dana dari dalam perusahaan dan eksternal atau mendapatkan dana dari luar perusahaan.

Sumber dana yang diperoleh dari internal adalah berasal dari keuntungan (laba) ditahan dan depresiasi. Sumber dana yang diperoleh secara eksternal adalah modal yang berasal dari luar perusahaan. Dana yang berasal dari pemilik, peserta atau penanam saham di dalam perusahaan adalah merupakan dana yang akan tetap ditanamkan dalam perusahaan yang bersangkutan, dan dana ini dalam perusahaan tersebut akan menjadi “modal sendiri”. Pada dasarnya dana yang berasal dari sumber eksternal adalah terdiri dari modal asing dan modal sendiri.

Perusahaan mempunyai alasan tersendiri untuk menggunakan sumber ekstern untuk menghasilkan dana yaitu jumlah dana yang digunakan tidak terbatas, dapat di cari dari berbagai sumber, dan dapat bersifat fleksibel, adapun sumber ekstern

perusahaan adalah supplier, bank dan pasar modal. Jika perusahaan membutuhkan modal tambahan untuk melakukan ekspansi usaha atau membutuhkan modal untuk mengurangi beban hutang yang dimiliki perusahaan, serta membuat perusahaan semakin terkenal, maka perusahaan melakukan IPO saham (Initial Public Offering).

IPO adalah penawaran perdana saham oleh perusahaan yang hendak *go public* kepada investor yang berminat. Jika perusahaan yang melakukan IPO masih membutuhkan dana tambahan, maka perusahaan akan mengeluarkan SEO. *Seasoned Equity Offerings* (SEO) adalah penawaran saham tambahan yang dilakukan oleh perusahaan yang terdaftar di pasar modal, di luar saham yang terlebih dahulu beredar di masyarakat *Initial Public Offering* (IPO).

Tujuan perusahaan melakukan pencarian dana tambahan melalui aktivitas *Seasoned Equity Offerings* seringkali didasari kebutuhan dana untuk ekspansi usaha, menambah modal kerja, atau membayar utang yang telah jatuh tempo. Bagi perusahaan yang kurang laris akan berusaha menaikkan nilai perusahaannya, atau yang kondisi keuangannya tidak terlalu baik maka menggunakan dana dari SEO untuk perkembangan usaha untuk menaikkan nilai perusahaan, sehingga perusahaan tersebut dapat diminati oleh investor.

Salah satu cara yang digunakan investor untuk menilai perusahaan itu baik adalah dengan melihat nilai profitabilitasnya, oleh karena itu perusahaan yang sudah melakukan SEO untuk ekspansi usaha akan berusaha menaikkan profitabilitasnya. Perusahaan yang menggunakan dana SEO untuk mengembangkan usahanya akan besar pengaruhnya ke profitabilitas. Sedangkan

perusahaan yang melakukan SEO untuk membayar hutang akan kecil pengaruhnya terhadap profitabilitas, karena perusahaan fokus untuk membayar hutang dahulu kemudian melakukan ekspansi usaha.

Setelah mengeluarkan SEO maka perusahaan dapat menutupi kewajibannya, akan terdapat perubahan kinerja keuangan setelah perusahaan melakukan SEO. Jika perusahaan tidak memiliki kewajiban yang harus ditutupi, maka perusahaan akan fokus pada pengembangan usaha untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Menurut Syamsudin (2002:47), para pemegang saham menaruh perhatian utama pada tingkat keuntungan baik sekarang maupun masa akan datang karena tingkat keuntungan ini akan mempengaruhi harga saham. Pelaksanaan SEO akan meningkatkan dana, dan akan mencukupkan kebutuhan perusahaan. Tambahan dana yang diperoleh tersebut dapat digunakan oleh perusahaan untuk keperluan tambahan perusahaan, contohnya melakukan investasi atau mengembangkan usaha yang menguntungkan. Semakin tinggi laba bersih maka rasio ROA dan ROE akan semakin besar dan menunjukkan profitabilitas perusahaan semakin baik.

Pola seperti gambaran diatas akan menggambarkan varietas penggunaan dana SEO, jika perusahaan menggunakan SEO untuk mengembangkan usaha, maka profitnya akan berubah positif, jika perusahaan menggunakan dana SEO untuk membayar hutang maka akan kecil pengaruhnya terhadap profitabilitas.

Pengukuran profitabilitas pada penelitian ini diwakili oleh *Return on Asset* dan *Return On Equity* dengan alasan bahwa ROA dan ROE dapat mencerminkan alat ukur kinerja keuangan yang baik dan berkesinambungan yang cukup berpengaruh dalam hal keputusan investor untuk berinvestasi.

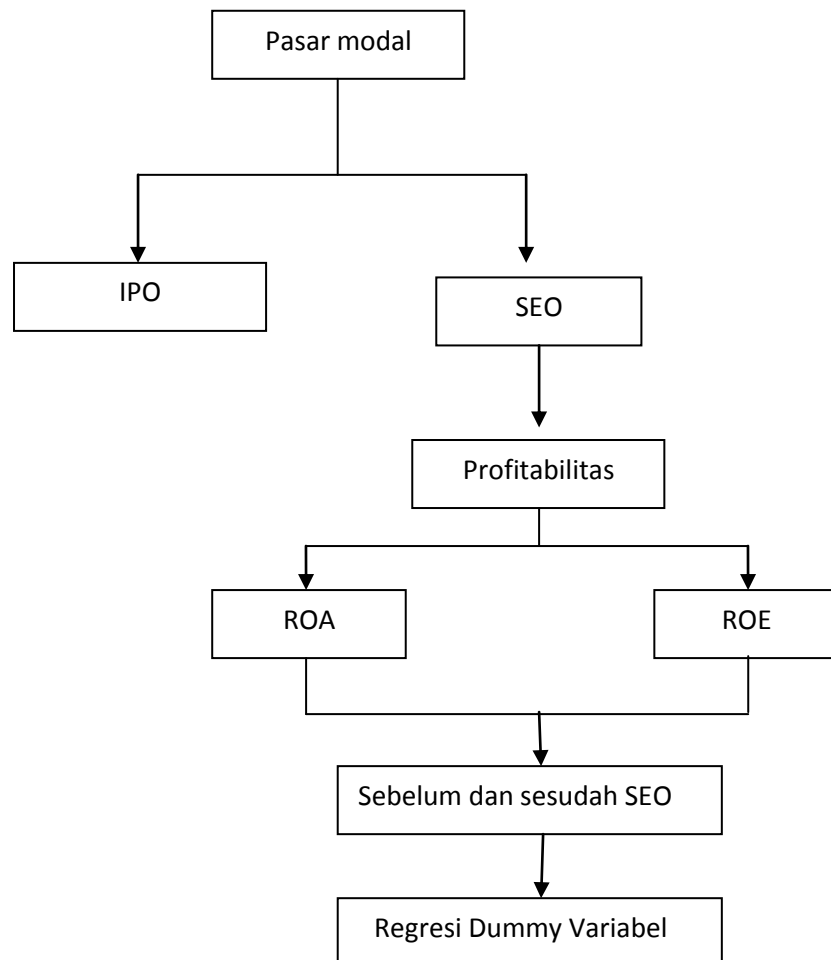
Dari uraian di atas maka dapat dijelaskan pengaruh SEO terhadap profitabilitas perusahaan.

1. *Return on Assets (ROA)*, yaitu rasio yang dipergunakan untuk mengukur efektivitas manajemen perusahaan secara keseluruhan, yang ditunjukkan dengan besarnya laba yang diperoleh perusahaan. ROA adalah rasio untuk mengukur keuntungan bersih dari harta perusahaan. Pelaksanaan SEO akan mendapatkan dana tambahan pada perusahaan, dan dari dana tambahan tersebut, dapat dilakukan untuk perluasan usaha sehingga keuntungan yang diperoleh meningkat.
2. *Return on Equity (ROE)* ataupun Hasil pengembalian ekuitas merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Dengan adanya SEO, dana yang diperoleh perusahaan akan bertambah, dan dapat memperluas ekspansi usaha selain menutup utang. Oleh karena itu keuntungan perusahaan / ROE perusahaan yang diperoleh dapat semakin meningkat, setelah melakukan SEO.

Untuk memberikan landasan teoritis yang memadai bagi penelitian, diperlukan suatu kerangka yang bersumber dari penalaran atas sejumlah teori dan temuan penelitian yang dulu ada. Kerangka konseptual yang digunakan dalam penelitian ini dapat digambarkan dengan model seperti berikut :

Gambar1.1

Kerangka Pikir



Berdasarkan latar belakang, masalah dan tujuan yang telah diuraikan maka konsep pemikiran dari penelitian ini adalah mengukur bagaimana perbedaan profitabilitas ROA dan ROE sebelum dan sesudah perusahaan melakukan SEO

1.6 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian kerangka pemikiran maka peneliti merumuskan hipotesis yang akan diajukan sebagai berikut

H1 : Terdapat perbedaan positif ROA sebelum dan sesudah SEO.

H0 : Terdapat perbedaan positif ROE sebelum dan sesudah SEO.