

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak-pihak, baik individu ataupun badan usaha, yang memiliki kelebihan dana dengan perusahaan-perusahaan yang membutuhkan dana. Pihak yang memiliki kelebihan dana melakukan investasi pada surat-surat berharga yang ditawarkan oleh perusahaan.

Pasar modal merupakan salah satu alternatif pendanaan eksternal bagi perusahaan dimana pendanaan tersebut bersifat penyertaan dalam bentuk saham (*equity*). Pendanaan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau sering dikenal dengan *go public*.¹

Untuk *go public* dan dapat menawarkan surat berharga perusahaan di pasar modal maka perusahaan harus mendaftarkan diri (*listing*) terlebih dahulu pada badan otoritas yang berwenang di pasar modal sebagai emiten.

Untuk terdaftar sebagai emiten maka perusahaan harus melakukan penawaran umum di pasar perdana melalui proses Initial Public Offering (IPO). Proses IPO ini terkadang dapat memakan waktu lama karena banyaknya persyaratan yang harus dipenuhi perusahaan serta proses administrasi yang berbelit-belit, dan biaya yang cukup mahal.

Agar perusahaan dapat terhindar dari proses IPO yang memakan waktu lama, berbelit-belit, dan biaya pelaksanaan yang cukup besar, terdapat alternatif lain bagi perusahaan untuk *go public* yaitu melalui proses *back door listing* atau *reverse takeover*.

¹ Sunariyah, Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 2004, hal. 32

Reverse takeover merupakan salah satu alternatif untuk *go public* dimana perusahaan tertutup diakuisisi perusahaan terbuka dengan tujuan untuk melakukan pendaftaran saham tanpa melalui penawaran umum. Dalam proses ini perusahaan baru yang terbentuk atau perusahaan yang tetap bertahan setelah proses *reverse takeover* tersebut adalah perusahaan tertutup yang diakuisisi.

Reverse takeover dapat dilakukan dengan mengakuisisi perusahaan yang berada dalam satu industri yang sama, dalam industri yang berbeda namun masih terkait, ataupun dalam industri yang berbeda. Selain itu, *reverse takeover* juga dapat dilakukan dengan perusahaan yang masih beroperasi setelah terjadi proses akuisisi ataupun dengan perusahaan tidak lagi beroperasi setelah terjadi akuisisi.

Dari penelitian yang dilakukan oleh Gleason, Jain dan Rosenthal pada tahun 2004 mengenai *reverse takeover* di Amerika Serikat (AS) ditemukan bahwa sejak tahun 1990 *reverse takeover* telah menjadi suatu alternatif yang cukup populer yang digunakan oleh perusahaan untuk *go public*. Dalam penelitian tersebut ditemukan 127 kasus *reverse takeover* sejak tahun 1987 hingga 2003. Beberapa perusahaan yang melakukan *reverse takeover* yang populer di AS adalah Worldcom, Miami Subs and Dryclean, USA.

Di Indonesia sendiri dalam satu dekade terakhir, terdapat cukup banyak kasus *reverse takeover*. Diantaranya adalah Indomobil, Bentoel, Tiga Pilar Sejahtera Food, dan Siwani Trimitra.

Reverse takeover mulai populer sebagai alternatif untuk menjadi perusahaan terbuka karena beberapa alasan, diantaranya adalah proses yang lebih mudah dan biaya yang lebih murah daripada proses IPO.

Terdapat beberapa alasan dilakukannya *reverse takeover*, yaitu perusahaan ingin *go public* tetapi tidak memerlukan tambahan modal di waktu yang sama, biaya yang lebih

mudah, mekanisme *reverse takeover* yang lebih mudah dilakukan oleh perusahaan kecil, dan ketidakpastian atas reaksi pasar yang terjadi selama proses IPO.⁴

Penelitian yang dilakukan Gleason, Jain dan Rosenthal serta Gleason, Rosenthal dan Wiggins di Amerika Serikat mengungkapkan bahwa walaupun *reverse takeover* merupakan alternatif yang patut dipertimbangkan sebagai salah satu cara untuk *go public*, namun cara ini memiliki resiko besar bagi perusahaan untuk mengalami penurunan kinerja dalam jangka waktu panjang. Pada kedua penelitian tersebut ditemukan bahwa perusahaan yang melakukan *reverse takeover* cenderung mengalami kemunduran dan gagal untuk menghasilkan keuntungan jangka panjang bagi para pemegang saham.

Dengan melihat hasil dari kedua penelitian tersebut, skripsi ini akan meneliti kinerja para perusahaan pelaku *reverse takeover* di Indonesia dengan memfokuskan pada karakteristik dan kinerja perusahaan setelah *go public* dan membandingkannya dengan perusahaan yang melakukan IPO sehingga dapat diketahui apakah cara suatu perusahaan untuk *go public* akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan tersebut serta menjadikan *reverse takeover* sebagai alternatif bagi perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia untuk *go public*.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut di atas, maka masalah yang akan diteliti adalah bagaimanakah karakteristik dari perusahaan yang melakukan *reverse takeover* dan apakah karakteristik tersebut berbeda dengan karakteristik perusahaan pelaku IPO atau tidak, serta apakah kinerja perusahaan pelaku *reverse takeover* berbeda daripada perusahaan pelaku IPO atau tidak.

⁴ Gleason, Rosenthal, and Wiggins, Backing Into Being Public: An Exploratory Analysis Of Reverse Takeovers, Journal Of Corporate Finance 12, 2005, hal. 59

1.3 Tujuan Penulisan

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Mengetahui karakteristik perusahaan pelaku *reverse takeover*
2. Mengetahui perbedaan karakteristik antara perusahaan pelaku *reverse takeover* dan perusahaan pelaku IPO
3. Mengetahui kinerja perusahaan pelaku *reverse takeover*
4. Membandingkan kinerja perusahaan pelaku *reverse takeover* dengan perusahaan pelaku IPO

1.4 Manfaat Penulisan

Memberikan alternatif untuk *go public*, selain IPO, kepada para manajer dan memberikan informasi yang dapat menjadi bahan pertimbangan dalam memilih cara yang akan digunakan untuk *go public* bagi perusahaan.

1.5 Metodologi Penelitian

1.5.1 Data

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari Bursa Efek Indonesia dimana data tersebut berupa perusahaan-perusahaan yang menjadi perusahaan publik dalam kurun waktu 2001 – 2006 dengan proses *reverse takeover* dan IPO, data-data keuangan perusahaan seperti rasio keuangan perusahaan, dan harga serta return saham.

Perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO terbatas pada perusahaan-perusahaan yang melakukan proses IPO selama tahun 2001 - 2006 serta memiliki kesamaan industri dengan perusahaan pelaku *reverse takeover*.

1.5.2 Metodologi

Metode yang akan digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode yang digunakan oleh Gleason, Jain, dan Rosenthal (2004).

Untuk mengetahui perbedaan karakteristik antara perusahaan pelaku IPO dan perusahaan pelaku *reverse takeover* akan digunakan formula:

$$p(\text{RT atau IPO}) = \alpha + \beta_1 \text{SIZE} + \beta_2 \text{Z} + \beta_3 \text{CASH} + \beta_4 \text{PROFIT} + \beta_5 \text{LEVERAGE}$$

dimana *SIZE* merupakan jumlah aset (atau jumlah penjualan) ketika terjadi transaksi *go public*, *Altman's Z* merupakan *proxy distress*, *CASH* menunjukkan likuiditas yang didapat dari rasio kas dan setara kas terhadap total aset, *PROFIT* merupakan ukuran profitabilitas yang ditunjukkan oleh *ROA* atau *ROE*, dan *LEVERAGE* adalah rasio hutang terhadap total aset.

Pertama-tama formula tersebut digunakan untuk melihat karakteristik perusahaan selama proses *go public* (T) dengan menggunakan *univariate statistics*.

Setelah mengetahui karakteristik perusahaan, selanjutnya akan dicari perbedaan karakteristik antara perusahaan pelaku IPO dan perusahaan pelaku *reverse takeover* dengan menggunakan *logit regression analysis*.

Untuk melihat kinerja perusahaan satu tahun setelah *go public*, pertama-tama dilakukan penilaian dengan menggunakan rasio-rasio keuangan perusahaan dalam periode

3, 6, 9, dan 12 bulan setelah menjadi perusahaan publik. Rasio-rasio keuangan yang akan digunakan adalah:

1. Likuiditas :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

2. Profitabilitas :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Common Equity}}$$

3. Leverage :

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

4. Market Value :

$$\text{Price-Earnings Ratio} = \frac{\text{Price per share}}{\text{Earnings per share}}$$

$$\text{Price-to-Book Value Ratio} = \frac{\text{Price per share}}{\text{Book value of equity per share}}$$

Selanjutnya, untuk menguji dan membandingkan data rasio keuangan perusahaan *reverse takeover* dengan perusahaan IPO maka digunakan *Wilcoxon signed rank test*.

Setelah melihat kinerja perusahaan dengan rasio keuangan, selanjutnya akan dilihat nilai *return* saham perusahaan. Penghitungan *return* saham perusahaan akan menggunakan metode *buy-and-hold abnormal returns* (BHARs) dengan menggunakan tingkat pengembalian harian yang dimulai pada hari setelah *event date* dari *reverse takeover* hingga akhir periode *holding*, yaitu dalam periode satu tahun.

Buy-and-hold abnormal returns (BHARs) saham perusahaan dihitung dengan menggunakan *equal-weighted average holding period buy and hold returns* dengan formula :

$$BHAR_{i,T} = \prod_{t=1}^T (1+R_{IPO,t}) - \prod_{t=1}^T (1+R_{i,t})$$

dimana :

$R_{IPO,t}$ = *return* saham i perusahaan IPO pada periode t

$R_{i,t}$ = *return* saham i perusahaan *reverse takeover* pada periode t

Mean dari BHAR dihitung sebagai rata-rata dari *abnormal returns* seluruh perusahaan dengan jumlah sampel N :

$$BHAR_{i,T} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N BHAR_{i,T}$$

BHAR yang bernilai positif akan menunjukkan bahwa perusahaan IPO memiliki kinerja yang lebih baik daripada perusahaan *reverse takeover*.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan skripsi ini terdiri dari lima bab, yaitu :

1. Bab I Pendahuluan

Bab I memberikan gambaran tentang masalah yang dikemukakan dan akan dibahas oleh penulis. Bab ini mencakup latar belakang dilakukannya penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian dan manfaat penelitian. Selain itu, pada bab ini juga diuraikan mengenai metodologi penelitian dan sistematika penulisan.

2. Bab II Landasan Teori

Bab ini akan membahas teori-teori yang mendasari topik penelitian ini. Dalam bab ini diantaranya akan dijelaskan mengenai pasar modal Indonesia, peraturan dan mekanisme untuk *go public*, penjelasan mengenai IPO dan *reverse takeover*, serta penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya yang akan digunakan sebagai landasan dalam penelitian.

3. Bab III Metodologi Penelitian

Dalam bab III dijelaskan mengenai metodologi yang digunakan dalam penelitian ini, yang mencakup penjelasan mengenai data penelitian, proses pengumpulan data serta metode yang digunakan untuk mengolah dan menganalisa data dengan lebih rinci dan mendalam.

4. Bab IV Analisa dan Pembahasan

Bab ini memberikan gambaran mengenai pengolahan dan analisa data yang berhasil dikumpulkan, serta hasil dari analisa data tersebut sebagai jawaban atas tujuan penelitian.

5. Bab V Kesimpulan dan Saran

Bab ini berisi tentang kesimpulan yang didapat dari hasil analisa dalam bab IV, saran-saran yang berhubungan dengan hasil penelitian yang dapat diberikan kepada pihak-pihak yang membutuhkan, serta saran-saran yang dapat diberikan untuk penelitian-penelitian selanjutnya.