

## Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Emisi Obligasi

Kusnadi dan Eka Sariningsih

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Malahayati, Bandar Lampung  
ekasariningsih@yahoo.com

**Abstract.** *This study aims to provide empirical evidence whether there are differences in the manufacturing company's financial performance before and after bond issuance as measured by the method of financial ratios. The hypothesis in this study is whether or not there is a difference in the company's financial performance before and after the bond issuance. The hypothesis was tested with different test Pired Sample Test through software SPSS.versi 17 with a confidence level of 95%. The sample used in this study is a manufacturing company that has gone public on the Indonesian Stock Exchange until December 31, 2013 and conduct bond emissions between the years 2001-2012. Observation period is three years before and three years after emission. Based on predetermined criteria then we obtain the final sample of 13 companies that do bond issuance. The results of testing the company's financial ratios for a period of three years before and three years after bond issuance showed significant value so it can be concluded there is no difference between the manufacturing company's financial performance before and after the bond issuance*

**Keywords:** : *Financial performance and emission of bond*

### 1. Latar Belakang

Manajemen perusahaan harus menampilkan kinerja terbaik dalam menghadapi Perkembangan Persaingan ekonomi, karena baik buruknya kinerja perusahaan akan berdampak terhadap nilai pasar dan juga mempengaruhi minat investor untuk menanam atau menarik investasinya dari perusahaan. Aktivitas perusahaan berkembang mulai dari fungsi yang memfokuskan pada bagaimana cara memperoleh dana sampai kepada fungsi pengguna dana. Perolehan dana dan pemanfaatan dana dalam proses aktivitas perusahaan bertujuan untuk pencapaian laba perusahaan (Saputra, 2012). Perusahaan membutuhkan lebih banyak lagi sumber dana untuk membiayai kegiatan operasinya guna mencapai laba yang diinginkan serta mempertahankan kelangsungan usahanya dengan menggunakan berbagai alternatif untuk menghimpun dana jangka panjang. Salah satu cara yang ditempuh untuk memperoleh dana jangka panjang adalah dengan emisi obligasi (penerbitan saham). Emisi obligasi dilakukan perusahaan untuk memperoleh dana guna pembiayaan jangka panjang. Obligasi dipandang sebagai salah satu alternatif pendanaan yang relatif murah daripada kredit bank selain itu, investor pada obligasi tidak dapat mempengaruhi aktifitas manajemen perusahaan.

Obligasi dan saham keduanya merupakan instrumen keuangan yang disebut sekuritas namun bedanya adalah bahwa pemilik saham merupakan bagian dari pemilik perusahaan penerbit saham, sedangkan pemegang obligasi sebatas pemberi pinjaman atau kreditur kepada penerbit obligasi. Obligasi juga biasanya memiliki suatu jangka waktu yang ditetapkan dimana setelah jangka waktu tersebut tiba maka obligasi dapat diuangkan sedangkan saham dapat dimiliki selamanya.

Penerbitan obligasi oleh Perseroan Terbatas dengan berbagai keunggulan diantaranya beban bunga dapat mengurangi pajak sementara deviden tidak, pemegang obligasi tidak ikut berpartisipasi dalam perusahaan, pembayaran dari bunga obligasi lebih murah jika terjadi inflasi, tidak ada pelemahan kontrol perusahaan, stabilitas keuangan dari perusahaan dapat tercapai di masa yang akan datang.

Obligasi merupakan investasi yang aman dan memberikan penghasilan tetap. Pembayaran penghasilan obligasi, terutama bunganya tidak tergantung sama sekali pada keputusan RUPO (Rapat Umum Pemegang Obligasi) dan RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Pembayaran penghasilan kepada

pemegang obligasi merupakan biaya (pengeluaran) yang bisa langsung dikurangkan pada penjualan. Sepanjang perusahaan masih beroperasi maka bunga dan pokok hutang harus dibayarkan. Penerbitan obligasi oleh perusahaan akan mempengaruhi laba bersih pada laporan laba rugi, terutama pada saat perusahaan telah melakukan pembayaran bunga obligasi. Bunga obligasi akan dicatat sebagai beban bunga yang otomatis menurunkan nilai laba bersih pada periode berjalan. Emisi obligasi yang dilakukan perusahaan diharapkan nantinya dapat meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga dapat meningkatkan pendapatan dalam bentuk laba yang meningkat setiap tahunnya

Dalam penelitian ini untuk memaksimalkan kekayaan perusahaan dimana manajemen mempunyai kontrol dan sering diasosiasikan dengan ukuran (*size*) dan pertumbuhan (*growth*) perusahaan. Jadi tujuan manajemen untuk menjadikan perusahaan besar dan bertumbuh sangat cepat tidak sama dengan tujuan pemilik perusahaan untuk meningkatkan nilai dari ekuitasnya. Banyak manajer yang berlomba untuk berinvestasi besar-besaran tanpa mempertimbangkan nilai tambah yang dihasilkan dari investasi tersebut karena berpedoman pada ukuran (*size*) perusahaan. Pemilik perusahaan tentunya dirugikan dengan adanya *empire building* ini, sehingga diperlukan suatu alat untuk mengukur kinerja manajemen berdasarkan nilai dan bukan berdasarkan laba atau ukuran.

Penelitian serupa mengenai perbandingan kinerja keuangan perusahaan manufaktur sebelum dan sesudah emisi obligasi di bursa efek Indonesia, pernah dilakukan oleh Voltalina (2008), namun terdapat perbedaan dalam alat analisis, sampel dan tahun periode yang diteliti sedikit, dalam penelitiannya menguji dengan EVA (*Economic Value Added*) pada perusahaan manufaktur yang melakukan emisi obligasi. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa kinerja perusahaan manufaktur antara sebelum emisi obligasi dan sesudah emisi obligasi berbeda secara signifikan. Pengukuran kinerja dengan metode *Economic Value Added* menyatakan bahwa perusahaan benar-benar menguntungkan dan menciptakan nilai jika labanya melebihi semua biaya modal yang digunakan untuk membiayai operasi. Ukuran konvensional kinerja, yaitu laba bersih hanya memperhitungkan biaya hutang, yang diperlihatkan pada laporan keuangan, tetapi tidak mencerminkan biaya ekuitas. Pengukuran berdasarkan rasio keuangan ini sangatlah bergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan dalam menyusun laporan keuangan perusahaan,

Penelitian yang sama juga dilakukan oleh Khamsah (2007) melakukan pengujian rasio keuangan CAR, QR, CR, TDAR, TDER, TATO, ITO, GPM, NPM, OPM. Pada rasio NPM berbeda signifikan ini disebabkan adanya kewajiban financial seperti biaya bunga obligasi. Akan tetapi, pada 8 rasio keuangan yang lainnya tidak berbeda secara signifikan, sehingga secara keseluruhan disimpulkan bahwa kinerja keuangan perusahaan manufaktur antara sebelum dan sesudah emisi obligasi tidak berbeda secara signifikan. Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah emisi obligasi.

## 2. Kajian Pustaka

Hubungan keagenan adalah kontrak antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajemen (*agent*). Menurut teori agensi, agen harus bertindak secara rasional untuk kepentingan prinsipalnya. Agen harus menggunakan keahlian, kebijaksanaan, itikad baik, dan tingkah laku yang wajar dan adil dalam memimpin perseroan (Surya, 2008). Namun dalam prakteknya timbul masalah (*agency problem*), karena ada kesenjangan kepentingan antara para pemegang saham sebagai para pemilik perusahaan dengan pihak pengurus atau manajemen sebagai agent. Pemilik memiliki kepentingan agar dana yang telah diinvestasikannya memberikan pendapatan yang maksimal Sedangkan pihak manajemen memiliki kepentingan terhadap perolehan insentif atas pengelolaan dana pemilik perusahaan. Konflik kepentingan ini akan menimbulkan biaya (*cost*) yang biasa disebut *agency cost* (Surya, 2008).

Penilaian kinerja perusahaan dilakukan bertujuan untuk memotivasi karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku yang ditetapkan sebelumnya agar tercapai tujuan perusahaan yang baik. Penilaian kinerja perusahaan bertujuan juga untuk mengetahui efektifitas operasional perusahaan. Kinerja perusahaan dapat dinilai melalui berbagai macam indikator atau

variabel untuk mengukur keberhasilan perusahaan, pada umumnya berfokus pada informasi kinerja yang berasal dari laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut bermanfaat untuk membantu investor, kreditor, calon investor dan para pengguna lainnya dalam rangka membuat keputusan investasi, keputusan kredit, analisis saham serta menentukan prospek suatu perusahaan di masa yang akan datang. *Cash Flow* dan *Return On Assets* merupakan salah satu pengukuran kinerja keuangan perusahaan yang menunjukkan kemampuan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba operasi.

### **Model Biaya Kontrak (*Contracting Cost Models*)**

Model- model *contracting cost* umumnya memprediksi bahwa maturitas hutang yang dipilih perusahaan berkaitan dengan komposisi asset perusahaan, operasi perusahaan, akses terhadap pasar modal, dan struktur kepemilikan. Myers (1997) mengemukakan bahwa pilihan maturitas hutang dapat digunakan untuk mengurangi masalah *under investment* yang muncul karena manager akan melepas beberapa proyek investasi yang menguntungkan ketika sebagian besar manfaatnya akan dinikmati oleh *bondholders*.

Dengan menerbitkan hutang dengan maturitas sebelum kesempatan investasi berakhir maka pemegang saham cukup memberi *bondholders* pendapatan tetap hingga jatuh tempo dan pemegang saham akan menerima manfaat penuh dari proyek pada sisa periode investasi dengan cara membiayai proyek tersebut dengan dana sendiri. Myer juga memberikan justikasi teoritis berkaitan dengan praktek umum diperusahaan yang mencoba menyesuaikan maturitas aset dengan maturitas hutang yang digunakan untuk menandainya karena demikian sisa pembayaran hutang akan menurun sesuai dengan penurunan nilai aset. Smith (1995) menyatakan bahwa rata-rata maturitas hutang akan lebih panjang pada perusahaan yang aktivitasnya penuh regulasi dan memperkirakan rata-rata maturitas hutang berkorelasi positif dengan ukuran perusahaan.

### **Obligasi**

Obligasi pada dasarnya merupakan wesel bayar jangka panjang yang akan menghasilkan bunga. Obligasi merupakan bukti pengakuan hutang dari perusahaan dan menunjukkan jumlah yang dipinjam dari investor (Skousen, 2009). Pembeli obligasi akan menerima suatu sertifikat obligasi yang memuat nama perusahaan yang mengeluarkannya. Perusahaan yang mengeluarkan obligasi wajib membayar pokok pinjaman pada tanggal tertentu dimasa yang akan datang kepada pemegang obligasi yang juga terdapat pada sertifikat yang dikeluarkan.

### **Emisi Obligasi**

Menurut Ross, et al (2008), pada umumnya prosedur yang dilakukan dalam penerbitan obligasi hampir sama dengan prosedur penerbitan saham. Pertama, penerbitan obligasi ini harus disetujui oleh dewan direksi. Kedua, perusahaan menyiapkan registration statement yang akan diperiksa oleh lembaga terkait. Ketiga, jika disetujui oleh lembaga terkait, registration statement tersebut akan berlaku 20 hari setelahnya dan obligasi dapat diperjual belikan. Emisi efek atau sering disebut penawaran umum (*go public*) merupakan suatu proses yang melibatkan lembaga penunjang pasar modal dalam rangka penjualan efek (saham dan obligasi) suatu perusahaan kepada masyarakat umum. Jadi yang dimaksud emisi obligasi adalah pelepasan atau penerbitan surat utang dari penerbit obligasi kepada pemegang obligasi beserta janji untuk membayar kembali pokok utang beserta kupon bunganya kelak pada saat tanggal jatuh tempo pembayaran.

### **Kinerja Keuangan**

Kinerja keuangan merupakan prestasi manajemen, dalam hal ini manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan merupakan gambaran kondisi perusahaan yang meliputi posisi keuangan, serta hasil yang telah dicapai oleh perusahaan tersebut. Kinerja keuangan dapat diukur dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan tersebut (Prabandari, 2012). Informasi tentang kinerja keuangan merupakan salah satu informasi yang penting dan salah satu informasi yang menjadi pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasinya (Megarini, 2004).

### Pengukuran Rasio Keuangan

Rasio keuangan atau *financial ratio* merupakan alat analisis keuangan perusahaan untuk menilai kinerja suatu perusahaan berdasarkan perbandingan data keuangan yang terdapat pada pos laporan keuangan (*neraca, laporan laba/rugi, laporan aliran kas*). Rasio menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan (*mathematical relationship*) antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain. Analisis rasio dapat digunakan untuk membimbing investor dan kreditor untuk membuat keputusan atau pertimbangan tentang pencapaian perusahaan dan prospek pada masa datang. Analisis rasio keuangan menggunakan data laporan keuangan yang telah ada sebagai dasar penilaiannya. Penilaian kinerja keuangan perusahaan dapat dilakukan dengan membuat analisis terhadap laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Analisis laporan keuangan dapat dilakukan dengan menggunakan ukuran tertentu yaitu dengan rasio keuangan. Dalam penelitian ini kinerja keuangan perusahaan akan diukur melalui rasio likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas (Fitriana, 2007).

### Penelitian Terdahulu

Berdasarkan penelitian terdahulu Khamsah (2007) melakukan pengujian rasio keuangan CAR, QR, CR, TDAR, TDER, TATO, ITO, GPM, NPM, OPM. Pada rasio NPM berbeda signifikan ini disebabkan adanya kewajiban financial seperti biaya bunga obligasi. Akan tetapi, pada 8 rasio keuangan yang lainnya tidak berbeda secara signifikan, sehingga secara keseluruhan disimpulkan bahwa kinerja keuangan perusahaan manufaktur antara sebelum dan sesudah emisi obligasi tidak berbeda secara signifikan.

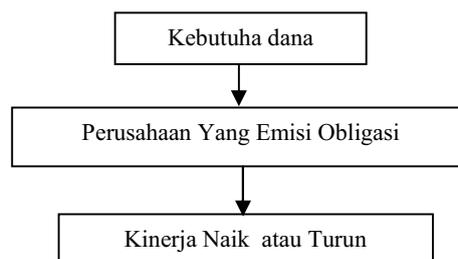
Sedangkan Voltalina (2008) melakukan pengujian dengan metode *Economic Value Added* (EVA). Kinerja keuangan perusahaan manufaktur antara sebelum dan sesudah emisi terjadi perbedaan signifikan.

Pengukuran kinerja keuangan sangat dibutuhkan oleh berbagai pihak. Kinerja keuangan menurut Mardiasmo (2002) mampu memastikan pengambilan keputusan dilakukan secara tepat. Penelitian ini kembali ditujukan untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah emisi yang diukur dengan rasio keuangan.

Ukuran konvensional kinerja, yaitu laba bersih hanya memperhitungkan biaya hutang, yang diperlihatkan pada laporan keuangan, tetapi tidak mencerminkan biaya ekuitas. Pengukuran berdasarkan rasio keuangan ini sangatlah bergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan dalam menyusun laporan keuangan perusahaan, sehingga seringkali kinerja perusahaan terlihat baik dan meningkat, yang mana sebenarnya kinerja tidak mengalami peningkatan dan bahkan menurun.

### Kerangka Pikir

Skema mengenai alur penelitiannya sebagai berikut : Pembayaran bunga dan pokok pinjaman tidak melihat apakah perusahaan menderita untung atau rugi. Penerbitan obligasi oleh perusahaan akan mempengaruhi laba bersih perusahaan terutama pada saat perusahaan melakukan pembayaran bunga obligasi. Bunga harus dibayar tanpa memperhatikan laba dan posisi laporan keuangan perusahaan. Ketika perusahaan hendak mencari tambahan dana dengan penerbitan obligasi, maka kondisi perusahaan harus dalam keadaan memuaskan dan mempunyai kemampuan dalam membayar bunga dan pokok pinjaman. Apabila perusahaan menderita rugi dan tidak mampu memperoleh uang kas yang memadai, hal ini tentu mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.



Gambar 1. Kerangka Pikir

Berdasarkan hal ini untuk hipotesis, manager berusaha untuk memaksimalkan kinerjanya karena dia terikat kontrak kepada pemberi pinjaman untuk meningkatkan kinerja perusahaan

Ha : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan manufaktur sebelum dan sesudah emisi obligasi

### 3. Metode Penelitian

#### Analisis Data

##### Profil Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jenis dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang berasal dari : Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) di Bursa Efek Indonesia yang menyediakan laporan keuangan perusahaan yang *go public*.

##### Populasi Penelitian

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI hingga tahun 2012.

##### Sampel

Pada penelitian ini penentuan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* atau pemilihan sampel bertujuan, merupakan teknik pengambilan sampel secara acak (*non probability*) yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Dari jumlah populasi sebanyak 198 perusahaan yang melakukan emisi obligasi periode 2001-2012, dengan menggunakan teknik *purposive judgment sampling* maka diperoleh sampel sebanyak 13 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian

##### Teknik Pengumpulan Data

Dokumentasi metode dokumentasi adalah suatu cara mengumpulkan data dengan cara mengutip data yang sudah ada dan bersumber dari kebenaran nyata. Metode pengumpulan data ini digunakan untuk mengumpulkan dokumen penting terutama mengenai catatan laporan keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2001-2012.

Penelitian Kepustakaan, metode kepustaan dilakukan dengan membaca buku-buku pustaka, pengumpulan beberapa teori dari buku, referensi dan berbagai literatur lain yang berhubungan dengan penelitian.

##### Teknik Pengolahan Data

Pengolahan data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan program SPSS (*Statistical Package For Social Sciences*) 17.0. data diproses dengan melihat laporan keuangan. Laporan keuangan yang digunakan adalah laporan keuangan auditan selama tahun 2001 sampai tahun 2012 yang diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan dalam teknik penentuan sampel diperoleh 13 sampel dari perusahaan manufaktur yang masih tercatat di BEI hingga 31 desember 2012.

##### Alat Analisis

Penelitian ini menggunakan alat analisis deskriptif kuantitatif yang mempunyai tugas mengorganisasi dan menganalisa data yang berbentuk angka, agar dapat memberikan gambaran secara teratur, ringkas dan jelas mengenai suatu gejala, peristiwa atau keadaan, sehingga dapat ditarik pengertian atau makna tertentu. Dalam melakukan penilaian dan analisis laporan keuangan suatu perusahaan, maka diperlukan ukuran tertentu yaitu ukuran yang biasa digunakan adalah dengan analisis rasio / rasio keuangan. Dalam penelitian ini kinerja keuangan perusahaan akan diukur melalui rasio likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas.

### Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan membandingkan rasio profitabilitas sebelum emisi obligasi dan sesudah emisi obligasi. Dalam menentukan alat analisis yang akan digunakan dalam pengujian hipotesis penelitian ini, maka dilakukan uji normalitas data terhadap rasio keuangan sebelum dan sesudah emisi obligasi. Pengujian normalitas data rasio keuangan menggunakan uji normalitas *skewness*. Apabila rasio profitabilitas berdistribusi normal maka pengujian hipotesis dilakukan dengan uji parametrik menggunakan *Paired Sample t Test* dengan tingkat keyakinan 95% dan tingkat kesalahan analisis ( $\alpha$ ) 5%, sedangkan jika rasio profitabilitas tidak berdistribusi normal maka pengujian hipotesis dilakukan dengan uji non parametrik menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test*. Dasar pengambilan keputusan pengujian hipotesis dengan uji beda rata-rata untuk dua sampel berpasangan adalah Indikator uji *t* sampel berpasangan (dengan tingkat signifikansi 5%) berdasarkan dari nilai *t* dan sig.(2-tailed). Kesimpulan dapat diambil melalui penerimaan dan penolakan hipotesis yang di usulkan (Nugroho, 2005).

## 4. Hasil dan Pembahasan

### Deskriptif Data

Setelah dilakukan pengolahan data dengan menggunakan SPSS, di peroleh statistik deskriptif yang memberikan penjelasan mengenai nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (mean) dan standar deviasi dari variabel-variabel bebas.

### Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui distribusi data dalam variabel yang akan digunakan dalam penelitian. Data yang baik dan layak digunakan dalam penelitian adalah data yang memiliki distribusi normal. Normalitas data dapat dilihat dengan nilai *skewness*. Nilai *Skewness* digunakan untuk mengetahui bagaimana distribusi normal data dalam variabel dengan menilai kemiringan kurva. Nilai *skewness* yang baik adalah mendekati angka 0 (nol). Jika kemiringan dilihat dari nilai *skewness*, nilai *skewness* ini bersifat mutlak (+/-), ketinggian kurva dilihat dari nilai kurtosis.

### Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel, pengujian hipotesis menggunakan *paired sample t test* untuk ROA, ROE, NPM, QR, CR, Perputaran Piutang Usaha, Perputaran Persediaan, Tingkat Pengembalian dari Investasi, TATO, Rasio Utang dan Rasio Laba Terhadap Beban Bunga. Hal ini dilakukan untuk menganalisis perbedaan rasio keuangan yang dihitung dengan menggunakan rasio Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, dan Profitabilitas pada perusahaan manufaktur sebelum dan setelah memenangkan emisi obligasi. Pengujian hipotesis dilakukan dengan membandingkan rasio-rasio keuangan sebelum dan setelah memenangkan emisi obligasi. Indikator uji *t* sampel berpasangan (dengan tingkat signifikansi 5%) berdasarkan dari nilai *t* dan sig.(2-tailed). Kesimpulan dapat diambil melalui penerimaan dan penolakan hipotesis yang di usulkan (Nugroho, 2005). Jika sebagai acuan adalah  $H_0$  (nol) :

1.  $H_0$  diterima jika  $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ , atau nilai  $p\text{-value}$  pada kolom sig.(2-tailed)  $> level\ of\ significant$  ( $\alpha$ ).
2.  $H_0$  ditolak jika  $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ , atau nilai  $p\text{-value}$  pada kolom sig.(2-tailed)  $< level\ of\ significant$  ( $\alpha$ ).

### Pembahasan

Dari hasil perbandingan yang dilakukan dengan uji beda *paired sample test* dengan tingkat signifikansi 5% membuktikan bahwa terjadi perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah emisi obligasi pada hampir seluruh rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini. Hal ini diketahui dengan melihat semua rasio keuangan yang di uji beda dengan melihat nilai probabilitas dibawah 0,05. Pada pengujian ROA, ROE, Marjin Laba Usaha, Rasio Laba Terhadap Beban Bunga, Perputaran Persediaan, Perputaran Aktiva Tetap, Rasio Utang, Tingkat Pengembalian Investasi dari Usaha dan Perputaran Total Aktiva menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan, sedangkan variabel rasio cepat, rasio lancar dan perputaran piutang usaha memiliki tingkat signifikansi lebih besar dari 0.05 sehingga dapat

disimpulkan rasio cepat, rasio lancar dan perputaran piutang usaha tidak berpengaruh signifikan. ROA berbeda signifikan ini dipengaruhi oleh menurunnya laba bersih perusahaan. Begitu juga pada margin laba usaha berbeda signifikan disebabkan adanya kewajiban finansial seperti biaya bunga obligasi yang harus dibayarkan secara periodik sehingga mempengaruhi laba bersih perusahaan. Pada ROE rasio ini berguna untuk mengetahui seberapa jauh hasil yang diperoleh dari penanam modal yang juga berbeda signifikan ini dikarenakan banyak perusahaan menggunakan lebih sedikit pendanaan dengan utang. Rasio laba terhadap beban bunga yang dihasilkan adalah rasio yang biasa digunakan ketika menguji posisi utang perusahaan. Dari analisis yang dilakukan secara parsial dengan menggunakan uji beda *t-pired* rasio laba terhadap beban bunga berbeda signifikan.

Perputaran persediaan setelah dilakukan uji beda *t-pired* berbeda signifikan, kita dapat menyimpulkan perusahaan sangat baik dalam mengatur persediaan. Sedangkan pada rasio cepat signifikansi lebih besar dari 0.05 maka tidak berbeda signifikan ini menunjukkan perusahaan dikatakan mengalami kesulitan melunasi utang jangka pendeknya, rasio lancar juga tidak berbeda signifikan ini menunjukkan perusahaan dikatakan mengalami kesulitan melunasi utang jangka pendeknya. Pada perputaran piutang usaha juga tidak terdapat perbedaan signifikan karena rasio perputaran piutang usaha menunjukkan seberapa cepat perusahaan menagih kreditnya. Pada umumnya manajemen ingin menagih piutangnya dengan segera, sehingga dapat mengurangi periode penagihan dan meningkatkan rasio perputaran. Mungkin saja manajemen perusahaan sengaja memperpanjang masa pembayaran piutang tersebut dengan mempertimbangkan yang dapat dipertanggungjawabkan. Sebagai alternatif tagihan yang lebih lambat bisa berarti bahwa manajemen tidak teliti dalam menjalankan kebijakan tagihannya. Perusahaan mungkin tidak mengelola secara efektif piutang- piutangnya. Kinerja keuangan setelah emisi obligasi mengalami peningkatan. Hal ini sesuai harapan bagi perusahaan penerbit obligasi yang menginginkan peningkatan kinerja perusahaan ketika melakukan emisi obligasi. Pembayaran bunga obligasi yang dilakukan oleh penerbit obligasi tidak menyebabkan terjadi penurunan kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur.

Kendala-kendala utama analisis rasio keuangan yaitu penggunaan data perusahaan lain yang sejenis sebagai pembanding dapat mengakibatkan kekeliruan dalam penafsiran, karena adanya perbedaan *product lines* maupun kekhususan produk dan perbedaan dalam penerapan metode akuntansi. Secara umum, kelemahan dari rasio tersebut adalah mengabaikan adanya biaya modal (*cost of capital*), sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah menciptakan nilai atau tidak (Tunggal, 2001). Biaya modal yang tidak diukur dalam rasio keuangan menunjukkan bahwa kompensasi atau pengembalian yang dituntut oleh investor atas modal yang ditanamkan dalam suatu perusahaan.

## 5. Simpulan dan Saran

Pada pengujian normalitas dengan tingkat signifikansi berada di atas 0.05 maka distribusi data dinyatakan memenuhi asumsi normalitas. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji beda dua sampel berpasangan (*t-pired*) dengan membandingkan rasio keuangan sebelum emisi obligasi dengan rasio keuangan setelah emisi obligasi. Hasil pengujian yang dilakukan untuk variabel kinerja keuangan rasio lancar, rasio cepat dan perputaran piutang usaha membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada perusahaan manufaktur sebelum dan sesudah emisi obligasi di BEI. Hasil pengujian yang dilakukan untuk ROA, perputaran persediaan, tingkat pengembalian investasi dari laba usaha, margin laba usaha, perputaran total aktiva, rasio utang, rasio laba terhadap beban bunga, tingkat pengembalian ekuitas membuktikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada perusahaan manufaktur sebelum dan sesudah emisi obligasi di BEI. Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dilakukan mengenai perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah emisi obligasi maka dapat diambil kesimpulan yaitu : pengujian hipotesis menunjukkan perbedaan kinerja keuangan setelah emisi obligasi, terdapat kenaikan kinerja setelah perusahaan melakukan emisi obligasi menggunakan rasio likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas.

Berdasarkan simpulan yang dikemukakan diatas, saran yang dapat diajukan yaitu Penelitian selanjutnya hendaknya memakai metode lainnya untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini hanya mengambil sampel perusahaan manufaktur. Penelitian selanjutnya dapat

mengambil pada sektor lain dan memperluas periode pengamatan. Bagi perusahaan yang ingin emisi obligasi disarankan terlebih dahulu untuk melihat apakah dengan melakukan emisi obligasi dapat memberikan nilai tambah bagi kinerja keuangan perusahaan. Bagi investor dan calon investor dalam mengambil keputusan investasi disarankan untuk memperhatikan informasi kinerja keuangan dan juga informasi keuangan lainnya agar keputusan yang diambil dapat memberikan hasil yang terbaik.

#### **Daftar Pustaka**

- Arifin, Zaenal. 2007. Teori Keuangan dan Pasar Modal. Jakarta. EKONESIA.
- Baridwan, Zaki. 2010. Intermediate Accounting. Edisi Tujuh. Yogyakarta : BPFE.
- Belkoui, Ahmed Riahi. 2012. Accounting Theory. Edisi Kelima. Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- Fitriana, Ulfah. 2007. Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) 2007. Skripsi
- Harahap, Sofyan Syafri. 2007. Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2012. Standar Akuntansi Indonesia. Jakarta : Salemba Empat.
- Jogiyanto, H.M., 2007. Metodologi Penelitian Bisnis. Yogyakarta : Bagian Penerbitan Fakultas Ekonomi UGM.
- Khamsah, Siti. 2008. Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Food And Bavarages Sebelum dan Sesudah Emisi Obligasi di Bursa Efek Jakarta. Skripsi UNILA.
- Kieso D.E, Weygandt J.J, dan Warfield. 2011. Intermediate Accounting. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Megarini, Laksmi S. 2004. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEJ. Skripsi
- Myers, Stewart. 1997. Interaction of Corporate Financing and Investment Decisions Implications For Capital Budgeting. Journal of Finance.
- Munawir, S. 2004. Analisis Laporan Keuangan. Yogyakarta : Liberty.
- Prabandari, Widya. 2012. Analisis Kinerja Keuangan dan Kinerja Saham Sebelum dan Sesudah Seasoned Equity Offerings. Skripsi
- Rahadjo, Supto. 2003. Panduan Investasi Obligasi. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Saputra, Doni B. 2012. Analisis Pendaan Dari Luar Perusahaan dan Modal Sendiri Terhadap Tingkat Profitabilitas Pada Perusahaan Property and Real Estate yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia. Lampung. Skripsi UNILA.
- Sawir, Agnes, 2009. Analisa Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Sembada, Haveryadi. 2006. Kemampuan Earnings dan Cash Flow Dalam Memprediksi Laba dimasa Mendatang. Yogyakarta : Skripsi UII.
- Sekaran, Uma. 2006. Metodologi Penelitian Untuk Bisnis. Jakarta : Salemba Empat.
- Subramanyam, K.R., dan Wild, John J. 2013. Analisis Laporan Keuangan, Edisi 10. Jakarta : Salemba Empat.
- Syamsuddin, Lukman. 2001. Manajemen Keuangan Perusahaan. Jakarta. PT. Raja Grafindo Persada.
- Volalina, Meyka. 2008. Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Sebelum Dan Sesudah Emisi Obligasi Di Bursa Efek Indonesia. Lampung. Skripsi UNILA.