

ANALISIS RASIO KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH SEASONED EQUITY OFFERINGS (SEO) TERHADAP PENURUNAN KINERJA PASCA PENAWARAN

M AI Amin

Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Magelang

Email: amin_muchson@yahoo.com

ABSTRACT

An assessment of work performance is important to be conducted either by the management staffs, stakeholders, government and other stakholders, since it is dealt with the welfare distribution among them. FASB and SFAC Number 1 states that such financial report should provide some information about the company's financial performance during a certain period of time. Financial report is useful for those house it in making some rational policies. The sample in this research includes is companies and 36 data altogether are achieved. Thoes companies are the ones conduction SEO within which the data used are the sample of the companies of financial reports two years before and two years after SEO. This research uses a descriptive analysis with classical assumption test on the data normality, and the statistical test is paried sample t test. The result of the research shows that there is no significant influence before and after the companies conduct SEO. This may be influenced by the economical and political changes within a country

Keyword : Leverage, Turn Over, Porofitabilitas atau ROI, Likuiditas atau Current ratio.

PENDAHULUAN

Seasoned Equity Offerings merupakan penawaran saham tambahan dilakukan karena perusahaan membutuhkan tambahan dana untuk membiayai kegiatan usaha atau membayar hutangnya yang jatuh tempo. (sulistyawati, 2000). Investor mempunyai informasi yang cukup mengenai perusahaan yang melakukan SEO, namun ada fenomena lain yang menunjukkan adanya asimetri infomasi (*asyetric information*)

yang menyertai kebijakan IPO, kondisi inilah yang memotivasi manajemen untuk bersikap oportunistik untuk melakukan manipulasi terhadap kinerja baik sebelum dan pada saat penawaran, manipulasi yang dikenal dengan *Earning Manajemen* ini akan mengakibatkan penurunan kinerja (*underperformen*) setelah penawaran (Amin, 2003). Penurunan kinerja bisa terjadi karena adanya upaya perusahaan yang mengambil keuntungan jangka pendek pada saat pasar menilai perusahaan terlalu tinggi (*over*

value). Yaitu dengan mengeluarkan saham tambahannya, padahal dalam jangka panjang penilaian yang terlalu tinggi tersebut tidak bisa dipertahankan karena pasar melakukan koreksi terhadap "kesalahan"

Di Indonesia penelitian mengenai penurunan kinerja setelah *Seasoned Equity Offerings* dilakukan oleh Barkah dan Vian (2005) menyimpulkan bahwa perusahaan mengalami penurunan kinerja keuangan, dan saham selama tiga tahun setelah penawaran. Nanik (2007) menyatakan bahwa kecenderungan perilaku perusahaan *go public* yang melakukan penawaran kedua atau *Seasoned Equity Offerings* untuk memanipulasi kinerja yang dilaporkannya sebelum dan pada saat penawaran untuk memberikan kesan positif agar saham yang ditawarkannya direspon secara positif oleh pasar.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu yang menguji kinerja dengan menganggap bahwa kinerja keuangan berkorelasi terhadap kinerja saham. Tujuan Penelitian ini adalah Mencari bukti empiris apakah perusahaan yang melakukan SEO dalam jangka panjang akan mengalami penurunan kinerja saham dan keuangan sebelum melakukan SEO dan setelah penawaran.

TINJAUAN TEORITIS

Definisi *Seasoned Equity Offerings*

Seasoned Equity Offerings merupakan penawaran saham tambahan yang dilakukan oleh perusahaan yang terdaftar dipasar modal, diluar saham yang terlebih dahulu beredar dimasyarakat melalui *Intial Public Offerings* (IPO) (Kurniawan, 2004), Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaann emiten dengan penjamin emisi efek (*underwriter*) sebagai pihak yang membutuhkan

dana, emiten menginginkan harga perdana tinggi. Penelitian yang dilakukan (Amin, 2003) menyimpulkan bahwa IPO dalam jangka pendek menunjukan terjadi *Underpricing* tetapi dalam jangka panjang terjadi *return* yang *negative*.

Analisis Rasio keuangan.

Rasio merupakan alat ukur yang digunakan perusahaan untuk menganalisis laporan keuangan. Rasio sendiri menggambarkan suatu hubungan antara satu jumlah tertentu dengan satu jumlah yang lainnya. Menggunakan analisis rasio laporan keuangan dapat memungkinkan untuk menghitung dan menganalisis tingkat likuiditas, tingkat solvabilitas, dan tingkat rentabilitas suatu perusahaan (Kurniawan, 2004).

Pengembangan Hipotesis

Manipulasi terhadap kinerja menjelang SEO merupakan penjelasan yang logis mengapa perusahaan tidak mampu mempertahankan kinerjanya. Manajemen melakukan manipulasi dengan menggunakan *discretionary accrual*, yaitu kebijakan akuntansi yang memberikan keleluasan pada manajemen untuk menentukan jumlah transaksi *akrual* secara fleksibel.

Mardiyah, (2005) menggunakan enam rasio keuangan untuk melihat kinerja keuangan sebelum dan setelah SEO. Hasilnya menunjukkan rasio keuangan-khususnya rasio *profit margin* dan ROA-mengalami penurunan setelah penawaran tersebut. Hasil tersebut mengindikasikan adanya upaya manajemen melakukan manipulasi sebelum melakukan penawaran agar kinerja perusahaan pada saat penawaran kelihatan bagus, selanjutnya penelitian tersebut membuktikan bahwa ada hubungan negatif antara *discretionary current accruals* sebelum *issue* dengan laba dan *return* saham pasca *issue*. Sedangkan Kurniawan (2004) mengatakan ada hubungan negatif dengan *return* saham ini terjadi setelah mengendalikan ukuran perusahaan, *rasio*

book-to-market, capital expenditures pasca issue. Dari uraian tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini:

H1 : Perusahaan yang melakukan SEO dalam jangka panjang akan mengalami penurunan kinerja keuangan dari sebelum melakukan SEO dan menurun setelah melakukan SEO.

H2 : Perusahaan yang melakukan SEO dalam jangka panjang akan mengalami penurunan kinerja saham dari sebelum melakukan SEO dan menurun Setelah Melakukan SEO

METODE PENELITIAN

Obyek Penelitian

Obyek penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI yang melakukan SEO dengan sub sektor seluruh perusahaan yang *go publik* non lembaga keuangan

Metode Pengumpulan Data

- Data dari laporan keuangan perusahaan yang masuk kriteria
- Data dari harga saham penutupan bulanan pada perusahaan yang melakukan SEO

Metode Pengambilan Sampel

Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling method*, yaitu pengambilan sampel dengan kriteria-kriteria tertentu. Sampel diperoleh dari perusahaan-perusahaan yang sahamnya diperdagangkan di BEI yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

- Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2002-2005 dengan pengambilan sampel dua tahun sebelum perusahaan melakukan SEO dan dua tahun perusahaan melakukan SEO

- b. Data diambil dari laporan keuangan dan harga saham penutupan bulanan pada perusahaan yang melakukan SEO (*Right Issue dan Second Offerings*) periode tahun (2002-2005) di BEI
- Perusahaan yang masuk sebagai sampel dipilih dari perusahaan non lembaga keuangan untuk mengantisipasi kemungkinan pengaruh regulasi tertentu yang dapat mempengaruhi variable dalam penelitian ini
- Fluktuasi data yang digunakan stabil

Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel

a) Variabel Dependen

- Kinerja keuangan yaitu: Adanya manipulasi yang dilakukan perusahaan pada saat penawaran dan adanya korelasi antara harga saham dengan kinerja keuangan, sehingga penurunan kinerja keuangan akan membuat pasar melakukan korelasi harga saham yang *overvalue* tersebut.
- Kinerja Saham yaitu: kemampuan perusahaan untuk mempertahankan harga sahamnya. Sejalan dengan penurunan kinerja oprasi maka penurunan kinerja saham juga akan terjadi sebagai akibat dilakukannya manipulasi pada saat penawaran (Barkah dan Vian, 2005)

b) Variabel Independen

- Likuiditas yaitu: likuiditas perusahaan menunjukan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya. Mengukur kemampuan ini likuiditas diukur dengan menggunakan Rasio Lancar (*Current Ratio*)

$$1. \text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{i. Hutang Lancar}}$$

4. *Leverage* yaitu : *Leverage* Keuangan (*Financial Leverage*) adalah rasio yang mengukur sejauh mana investasi berupa ekuitas dari pemegang saham diperkuat oleh penggunaan utang (atau kewajiban) dalam membiayai aktiva dengan rumus :

$$1. \text{Leverage Keuangan} = \frac{\text{Total Aktiva}}{1. \text{Total Ekuitas}}$$

5. *Profitabilitas* Yaitu: rasio ini digunakan untuk mengukur efektifitas manajemen yang dilihat dari laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi perusahaan. Penilaian ini menggunakan ROI (*Return On Investment*). Rasio profitabilitas ini dirumuskan :

$$1. \text{ROI} = \frac{\text{Labasebelum pajak}}{\text{Totalaktiva}}$$

6. *Turnover* (Perputaran)Atau *Turn Over Receivable*, yaitu Rasio ini dipergunaka untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan berdasarkan berdasarkan aktiva tetap yang dimiliki, dihitung dengan rumus

i. $\text{Perputaran Aktiva Tetap} = \frac{\text{Penjualan/Aktiva tetap rata-rata}}$

ii. $\text{Aktiva Tetap Rata-Rata} = \frac{(\text{aktiva tetap awal} + \text{AT akhir})}{2}$

7. Harga Saham Adanya tekanan terhadap harga saham mengakibatkan penurunan harga saham hal ini adanya hubungan karena perusahaan menggunakan dana *ekstern* (hutang)

Metode Analisis Data

a. Analisis Deskriptif

Metode analisis data yang digunakan adalah metode *ststistik parametric* karena data

dalam penelitian ini bertipe rasio, sehingga telah memnuhi salah satu asumsi digunakannya metode statistik. *Statistik deskriptif*. Penelitian ini menggunakan *statistik diskriptif* yaitu Mean sehingga analisis ini akan menunjukkan adanya peningkatan kinerja atau penurunan kinerja pada saat setelah dan sebelum melakukan SEO (Ghozali, 2005)

b. Analisis Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas Data.

Uji normalitas data digunakan untuk meangetahui apakah data dari sampel penelitian berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas data pada penelitian ini dengan menggunakan uji *kolmogrov-smirnov*. Dasar keputusan adalah dengan melihat probabilitas dengan ketentuan bahwa (Ghozali, 2005):

P Value > 0.05 Maka data terdistribusi normal

P value < 0.05 Maka data tidak terdistridusi normal

2. Uji Statistik

Uji statistik digunakan untuk menentukan keputusan menerima dan menolak Hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini. Pengujian yang digunakan dalam penelitian terdiri atas:

Uji beda sample berpasangan (*paired sample t-tes*) uji beda sebelum dan sesudah penawaran yang bertujuan untuk mengetahui apakah kinerja sebelum penawaran lebih tinggi dibanding kinerja sesudah penawaran dan membuktikan terjadinya penurunan paska penawaran tambahan. Hipoteisis akan diuji dengan tingkat signifikansi 5% (0.05) dan karena pengujian ini menggunakan dua sisi, maka probabilitas pembatas antara daerah penerimaan Ho dan daerah penolakan

Ho masing-masing 2.5% (0.025) yaitu 5% dibagi 2.dari table *degree of freedom (df)*, probabilitas 0.025 dengan jumlah sampel 36 (n-1) diperoleh t table sebagai nilai pembatas kurang lebih 2.0301. Tehnik analisis data dengan menggunakan program *SPSS for windows*. Dasar pengambilan keputusan adalah berdasarkan nilai probabilitas, jika probabilitas (Ghozali, 2005):

Probabilitas (*sig.2 tailed*) > 0.025 Maka Ho diterima artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen

Probabilitas (*sig.2 tailed*) < 0.025 Maka Ho ditolak artinya ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen dengan variable dependen

Adapun perusahaan yang yang melakukan SEO tahun 2002-2005 adalah:

Tabel 4.1
Perusahaan yang melakukan SEO tahun 2002-2005

Criteria	jumlah
perusahaan yang terdaftar diBEI tahun 2002-2005	335 perusahaan
perusahaan lembaga keuangan	67 perusahaan
perusahaan non lembaga keuangan	268 perusahaan
perusahaan yang berflunktuasi tidak stabil	250 perusahaan
perusahaan yang masuk sebagai sampel penelitian	18 perusahaan

Sumber: data sekunder yang diolah

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif ini digunakan untuk memberikan gambaran dari data sampel. Penelitian ini menggunakan *Statistik deskriptif* yang berdasarkan pengolahan data diperoleh data *deskriptif statistik* untuk semua variabel yang dijelaskan dengan tabel 4.2 dan 4.3 berikut ini:

Tabel 4.2
Deskriptif Statistik Sebelum Melakukan SEO

Variabel Penelitian	Minimum	Muximum	Mean
<i>Current Rasio</i>	,055222	54,584,458	449,767,018
<i>Leverage</i>	-955,063	177,462,883	950,775,301
<i>ROI</i>	-16,615,353	150,928,120	-,43660652
<i>Turn Over</i>	-16,040,106	21,600,032	229,301,546
Harga Saham	40,00	2792,08	7,104,990

Sumber : data sekunder yang diolah

Tabel 4.3
Deskriptif Statistik Setelah Melakukan SEO

Variabel Penelitian	Minimum	Muximum	Mean
<i>Current Rasio</i>	,045055	3,723,630	100,832,417
<i>Leverage Keuangan</i>	-1,076,412	64,992,228	393,072,514
<i>ROI</i>	-,850219	,5764371	,02982327
<i>Turn Over</i>	,017711	67,946,371	505,989,458
Haga Saham	47,50	18629,17	12,654,838

Sumber : data sekunder yang diolah

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas data

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam data terdistribusi normal atau tidak, dengan dasar keputusan (Ghozali, 2005) *Asym. Sig. (2 tailed)*<0,05 maka data tidak terdistribusi normal
Asym. Sig. (2 tailed)>0,05 maka data terdistribusi normal

Tabel 4.4
Uji Kolmogrov-simrov

variabel	Signifikansi- sebelum	Signifikansi- sesudah	Normalitas
<i>Current rasio</i>	,723	,423	Normal
<i>Leverage</i>	,871	,833	Normal
<i>ROI</i>	,584	,711	Normal
<i>Turn Over</i>	,596	,581	Normal
Harga Saham	,985	,351	Normal

Sumber : data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil uji normalitas data kolmogrov-simrov semua data menunjukkan bahwa *Asym. Sig (2 tailed)* nilainya lebih besar dari 0,05 maka data terdistribusi normal

Uji Statistik

Uji statistik digunakan untuk menentukan keputusan menerima atau menolak Hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini. Pengujian yang dilakukan dalam penelitian terdiri atas:

1. Analisis *Paired Sampel T Test* (Uji beda Sampel Berpasangan)

Uji *paired* sampe t test sebelum dan sesudah penawaran, bertujuan untuk mengetahui apakah kinerja sebelum penawaran lebih tinggi dibandingkan dengan kinerja setelah penawaran. Hipotesis akan diuji dengan tingkat signifikansi 5% (0,05) (Gozali, 2005), pengujian ini menggunakan dua sisi, maka probabilitas pembatas antara daerah penolakan H_0 dan daerah penerimaan H_0 masing-masing 2,5% (0,0025) yaitu 5% dibagi 2, dari tabel *degree of freedom*, probabilitas 0,025 dengan jumlah sampel 36 (n-1) diperoleh t tabel sebagai nilai pembatas kurang lebih 2,0301. Teknik analisis data dengan menggunakan program *SPSS for windows*. Dasar pengambilan keputusan adalah berdasarkan nilai probabilitas, jika probabilitas (Ghozali, 2005):

Probabilitas (*sig. 2 tailed*) > 0.025 Maka H_0 diterima artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen

Probabilitas (*sig. 2 tailed*) < 0.025 Maka H_0 ditolak artinya ada pengaruh yang signifikan antara variabel

Tabel 4.4
Hasil analisis Kinerja Keuangan

variabel	t test	Probabilitas (sig. Tailed)	signifikansi
<i>Current ratio</i>	2.122	0.042	Tidak Signifikan
<i>Lverage</i>	1.022	0.314	Tidak Signifikan
<i>ROI</i>	-0.074	0.942	Tidak Signifikan
<i>Turn Over</i>	-1.103	0.278	Tidak Signifikan
<i>Harsa</i>	-0.88	0.385	Tidak Signifikan

Sumber : data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.6 dapat diketahui bahwa ternyata pengujian Tidak Signifikan hal tersebut berbeda dengan penelitian (Barkah dan Vian, 2005) hal ini bisa saja dipengaruhi faktor ekonomi dan politik di Indonesia yang dapat mempengaruhi kondisi sebuah perusahaan hal ini sesuai dengan penelitian Dewi, (2006) yang menyatakan kinerja keuangan dan kinerja saham mengalami pergerakan yang flungtuaktif.

KESIMPULAN

Kesimpulan

Hasil penelitian bahwa seluruh nilai probabilitas (*sig. 2 tailed*) dari keempat rasio yang dianalisis menunjukkan, probabilitas (*sig. 2 tailed*) > 0,025 yang artinya tidak ada perbedaan kinerja perusahaan antara sebelum melakukan SEO dengan kinerja perusahaan setelah melakukan SEO.

Saran

1. Sampel perusahaan hanya diamati dengan rentang waktu dua tahun baik sebelum melakukan SEO ataupun setelah melakukan SEO, padahal pengaruh yang ditimbulkan dengan adanya kebijakan SEO bisa jadi lebih dari dua tahun

2. Penelitian ini belum membandingkan adanya jenis-jenis industri terhadap kebijakan SEO yang dilakukan perusahaan
3. Penelitian akan berbeda jika sampel perusahaan digunakan kondisi perekonomiannya berbeda
4. Penelitian mendatang diharapkan dapat menggunakan rentang waktu amatan lebih dari dua tahun dengan kondisi berbeda pula dengan tidak lupa mempertimbangkan kelengkapan data yang akan diambil, sehingga pengaruh SEO dapat diamati lebih baik dari penelitian ini dan diharapkan juga dapat mengamati pola yang terjadi pada jenis-jenis industri

DAFTAR PUSTAKA

- Aida Ainul Mardiyah, 2005. Pengaruh Earning Management Terhadap Kinerja . STIE Malangkecewara Malang. *Journal Ekonomi dan Akuntansi*
- Aminul Amin, Pendeteksian *Earning Manajemen, Underpricing* dan Pengukuran Kinerja Perusahaan yang Melakukan Kebijakan *Initial Publik Offerings (IPO)* di Indonesia ,2001
- Barkah Susanto dan Vian Handri saktiyani,2005.Analisis Seasoned Equity offerings Terhadap Penurunan Kinerja Pasca penawaran.*Jurnal Akuntansi*
- Chandra,Hastiana Dewi,2006. Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Seasoned Equity Offerings. *Jurnal Ekonomi*
- Ghozali, Imam. 2005. Aplikasi Analisis Multi Variat Dengan Program SPSS. Universitas Diponegoro, Semarang
- Heni Kurniawan , 2004. Analisis Kinerja Keuangan Pre-Seasoned Equity Offerings. Universitas atmajaya Yogyakarta. *Journal Ekonomi dan Akuntansi*
- Ikatan Akuntansi Indonesia, 2004. *Standar Akuntansi Keuangan. Salemba Empat*, Yogyakarta.
- Nanik Hayati, 2007, "Analisis Kerja Kinerja Keuangan Dan Non Keuangan Sebelum Dan Sesudah Seasoned Equity Offerings". *Jurnal Ekonomi dan Akuntansi*, FE-UGM.
- Rizal Yahya, Analisis Rasio, Departemen of Assounting, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, " *Journal Of Accounting And Economics*.
- Sri Sulistiyawati, 2001, Season Equity Offerings : Benarkah Underperformen Pasca Penawaran, *Simposium Nasional Akuntansi*