

PERBEDAAN FINANCIAL PERFORMANCE PASCA SECONDARY OFFERINGS

Djaja Perdana¹

Herbowo²

Akademi Akuntansi YKPN Yogyakarta^{1,2}

djaja_perdana@aavkpn.ac.id¹

ABSTRACT

This study aims to examine the differences in corporate financial performance before and after secondary offerings. The financial performance is proxied by WCR, DER, Solvency, ROA, ROE, Asset Turnover (ATO) and Growth ratio which representing the value of liquidity, financing, activity, performance and growth of the firm. The study involved 67 samples of the companies listed on the Indonesia Stock Exchange conducting secondary offerings during 2008-2013 period and selected through purposive random sampling method and using Financial Statement data from 2005-2016 period. Hypothesis test is performed using Wilcoxon Signed Rank test. The results of this study indicate that there is no significant difference in the ratio of Solvency, ROA and ROE between before and after secondary offerings, but there are significant differences in the ratio of WCR, DER, Asset Turnover and Growth. WCR ratio after secondary offerings increased, while DER ratio after secondary offerings decreased, the condition of both ratios showed better performance. While the indication of poor performance seen in decreasing asset turnover ratio and growth ratio.

Keywords : agency theory, financial performance, secondary offerings

PENDAHULUAN

Fenomena penurunan kinerja keuangan perusahaan yang melakukan aksi korporasi seringkali terlalu mudah untuk digeneralisasi oleh sejumlah hasil penelitian. Hal ini tentu saja mengakibatkan aksi korporasi seperti *Secondary offerings* diidentikkan dengan sinyal buruk bagi investor, padahal fenomena ini menjadi isu penting bagi investor. Investor membutuhkan informasi yang akurat untuk mendukung keputusan investasi yang akan diambil. Di sisi lain, *Secondary offerings* merupakan suatu aksi perusahaan yang berupaya memperoleh tambahan modal untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Sehingga perlu dilakukan kajian lebih lanjut mengenai pengaruh *Secondary offerings* terhadap kinerja perusahaan.

Secondary offerings merupakan bentuk penawaran saham tambahan yang dilakukan oleh perusahaan di luar saham yang telah ditawarkan sebelumnya melalui *Initial Public Offerings*. Penawaran ini dilakukan karena perusahaan membutuhkan dana tambahan untuk modal operasional atau untuk melunasi hutang yang akan jatuh tempo. Idealnya setelah melakukan penawaran saham tambahan, volume perdagangan saham meningkat kemudian perusahaan memperoleh dana segar sehingga perusahaan dapat mengurangi hutang dan menambah modal operasional perusahaan, harapannya kinerja perusahaan meningkat dan laba perusahaan bertambah yang pada akhirnya berpengaruh pada peningkatan *return* saham bagi investor.

Namun berdasarkan beberapa penelitian yang pernah dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan yang melakukan *secondary offerings* ternyata kinerjanya menunjukkan penurunan (*underperformance*) yang cukup signifikan pasca *secondary offerings*. Penelitian Spiess dan Affleck-Graves (1995) dengan menggunakan data perusahaan di Amerika periode tahun 1975-1989, menemukan bahwa perusahaan yang melakukan *secondary offerings* menunjukkan kinerja di bawah standar selama 3-5 tahun setelah tanggal penawaran. Mereka menemukan *abnormal return* negatif yang berkepanjangan pasca *secondary offerings*. Penemuan ini diperkuat pula oleh penelitian lanjutan Loughran dan Ritter (2000) serta penelitian Jegadeesh (2000).

Sedangkan Levis (1993) melaporkan bahwa perusahaan-perusahaan di Inggris yang melakukan *secondary offerings* juga mengalami penurunan kinerja pasca *secondary offerings*. Marsh (1979) juga

melaporkan bahwa perusahaan di Inggris yang melakukan *secondary offerings* selama periode 1962-1972 mengalami penurunan kinerja selama 2 tahun setelah penawaran. Pola penurunan kinerja pasca *secondary offerings* terjadi pula pada perusahaan-perusahaan di Jepang (Cai, 1996).

Sejumlah penelitian berpendapat bahwa *secondary offerings* acapkali dijadikan ajang mengambil keuntungan oleh pihak manajemen perusahaan yang mempunyai harapan lebih terhadap peristiwa tersebut. Manajemen yang mempunyai informasi privat tentang kondisi perusahaan ingin mendapatkan keuntungan dari momentum *secondary offerings*. Sedangkan investor tidak dapat sepenuhnya mengetahui gambaran kondisi perusahaan dan ditambah dengan ramalan para analis yang cenderung terlalu optimis memprediksi perkembangan perusahaan dan prospeknya di masa datang.

Hal ini sesuai dengan pendapat Dechow, Hutton dan Sloan (2000) serta Lin dan Mc Nichols (1998) dalam penelitiannya yang menyatakan bahwa para analis umumnya dan analis perusahaan asuransi khususnya menilai terlalu optimis terhadap prospek masa depan perusahaan setelah *secondary offerings*. Sedangkan pasar nampaknya mempunyai keterbatasan kemampuan untuk mengurangi bias ini pada saat penawaran saham tambahan dilakukan.

Fenomena ini muncul karena adanya asimetri informasi (*Asimmetry Information*) antara manajemen dengan investor seperti yang dinyatakan oleh Guo dan Mech (2000) karena pada kenyataannya pihak manajemen memiliki informasi lebih banyak dan lebih akurat mengenai kondisi sebenarnya dari perusahaan dan tidak terbatas hanya dari laporan keuangan. Keadaan inilah yang memotivasi manajemen untuk bersikap oportunistik dengan melakukan manipulasi terhadap kinerja keuangannya, baik sebelum maupun saat penawaran (Rangan, 1998; Teoh et al., 1998).

Hal tersebut membuat investor atau pasar terlalu tinggi menilai perusahaan (*overvalued*) akibatnya harga saham sebelum penawaran saham meningkat seiring dengan meningkatnya harapan investor terhadap kinerja perusahaan dan peluang memperoleh *return* di masa yang akan datang. Namun kenyataannya setelah penawaran, harga dan *volume* perdagangan saham justru mengalami penurunan sehingga terbentuk *abnormal return* negatif.

Hal yang menarik untuk diamati dari berbagai hasil penelitian di atas adalah bahwa aksi *secondary offerings* mempunyai dampak terhadap kinerja saham perusahaan, dalam arti *secondary offerings* diduga mempunyai kandungan informasi yang dapat mempengaruhi reaksi pasar. Nilai perusahaan dan prospeknya di masa datang menjadi faktor yang sangat penting membentuk perilaku pasar (*investor*) di dalam menanggapi aksi *secondary offerings*. Artinya pergerakan pasar saham yang diperdagangkan seputar *secondary offerings* merupakan refleksi pergerakan naik turunnya kinerja perusahaan atau laba perusahaan yang selama ini diinformasikan dalam bentuk laporan keuangan dan reaksi pasar berdasarkan informasi yang diperoleh.

KAJIAN LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Penelitian tentang *secondary offerings* yang pernah dilakukan di Indonesia, diantaranya adalah oleh Susanto dan Handrisaktiyani (2005), Jannah dan Suryono (2016) serta Dewi, Wiksuana dan Rahyuda (2016) yang berhasil membuktikan bahwa aksi kinerja perusahaan mengalami penurunan setelah aksi *Secondary offerings* dilakukan. Susanto dan Handrisaktiyani (2005) menyimpulkan penurunan kinerja tersebut berdasarkan pada indikator rasio CR, DER, NPM, ROA dan TAT. Sedangkan Jannah dan Suryono (2016) menggunakan rasio ROA, ROE dan NPM sebagai indikator kinerja perusahaan. Dalam penelitian lain, Dewi, Wiksuana dan Rahyuda (2016) membuktikan penurunan rasio *leverage* sesudah aksi *Secondary offerings*.

Penelitian Sunarjanto (2007) tidak menemukan adanya perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah *Secondary offerings*. Indikator yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah rasio CR, DER, NPM dan ROI. Penemuan lain yang diperoleh dalam penelitian Dewi, Wiksuana dan Rahyuda (2016) juga membuktikan tidak adanya perbedaan nilai rasio TAT, ROE dan PER antara sebelum dengan sesudah *Secondary offerings*, sedangkan rasio likuiditas menunjukkan peningkatan kinerja.

Perbedaan diantara hasil-hasil penelitian di atas dapat terjadi disebabkan karena rasio-rasio yang digunakan sebagai indikator kinerja keuangan berbeda-beda dan diduga disebabkan pula oleh penggunaan sampel yang relatif sedikit (kurang dari 30 sampel) untuk periode waktu amatan yang relatif pendek (kurang dari 3 tahun) sehingga generalisasi hasil penelitian masih kurang luas. Oleh karena itu, penelitian kali ini mencoba mengkaji ulang kinerja keuangan perusahaan-perusahaan seputar aksi *secondary offerings* yang diprosikan dalam bentuk rasio Likuiditas, Solvabilitas, Kinerja, Aktivitas dan

rasio Pertumbuhan dengan melibatkan jumlah sampel serta data observasi yang lebih banyak. Sehingga diharapkan penelitian ini dapat melengkapi hasil-hasil penelitian sebelumnya. Pertanyaan yang diajukan dalam penelitian ini adalah apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan setelah melakukan aksi *Secondary offerings*? Dan apakah kinerja keuangan perusahaan terindikasi mengalami penurunan setelah melakukan aksi *Secondary offerings*?

Secondary offerings atau disebut juga dengan *seasoned new issues* merupakan penawaran saham tambahan yang dilakukan perusahaan yang terdaftar di pasar modal, di luar saham yang terlebih dahulu telah ditawarkan pada masyarakat investor melalui IPO (*Initial Public Offerings*). *Secondary offerings* dapat dilakukan dalam bentuk-bentuk penawaran seperti; *right issues* yaitu kegiatan penawaran umum terbatas kepada pemegang saham lama dalam rangka penerbitan hak memesan saham terlebih dahulu. Saham ditawarkan kepada pemegang saham lama dengan harga tertentu. Kedua *additional offerings* yaitu saham ditawarkan kepada setiap investor (baru & lama) yang ingin membeli. Terbagi dalam dua bentuk yaitu *partial listing* dan *company listing*. *Partial listing* adalah pencatatan sebagian (*partial*) saham perusahaan atau pemegang saham lama di bursa sehingga dapat diperdagangkan di pasar sekunder. *Partial listing* ini dapat dilakukan beberapa kali. *Company listing* adalah pencatatan semua saham milik perusahaan atau pemegang saham lama di bursa sehingga dapat diperdagangkan di pasar sekunder. Beberapa penelitian memasukkan *placing* sebagai salah satu bentuk *secondary offerings* juga, terutama penelitian yang dilakukan dengan menggunakan data dari bursa efek Inggris.

Seharusnya penambahan modal yang dilakukan melalui *Secondary offerings* mampu mewakili arah perkembangan struktur modal yang optimal dan lebih baik dan bukan sebaliknya. Sebagai hasilnya pengaruh penambahan modal diharapkan mampu memberikan dampak terhadap kinerja keuangan perusahaan ke arah yang positif. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2009) rasio keuangan merupakan perangkat yang digunakan untuk menganalisis kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Perbandingan kinerja perusahaan dapat diketahui dengan cara menghitung berbagai rasio keuangannya.

Kinerja keuangan perusahaan pasca *secondary offerings* memiliki tiga kemungkinan yaitu *out performed*, *balance performed*, dan *under performed*. Keadaan *out performed* akan terjadi apabila kinerja keuangan bergerak positif. Artinya rasio-rasio keuangan sesudah *secondary offerings* lebih baik dibandingkan sebelum *secondary offerings*. Sedangkan bila sebaliknya, maka terjadi *under performed*. Disebut *balance performed* atau kondisi netral, bilamana rasio-rasio sesudah *secondary offerings* tidak mengalami peningkatan atau penurunan yang signifikan.

Berdasarkan beberapa penelitian yang pernah dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan yang melakukan *secondary offerings* ternyata kinerja keuangannya menunjukkan penurunan (*under performance*) yang cukup signifikan pasca *secondary offerings*. Penelitian Loughran dan Ritter (1995) serta Spiess dan Affleck-Graves (1995) membuktikan bahwa perusahaan yang melakukan *secondary offerings* menunjukkan kinerja di bawah standar selama 3-5 tahun setelah tanggal penawaran saham tambahan. Penemuan ini diperkuat oleh beberapa penelitian selanjutnya, seperti penelitian Loughran dan Ritter (2000) serta penelitian Jegadesh (2000).

Healy dan Palepu (1990), Hansen dan Crutchly (1990) serta Loughran dan Ritter meneliti kinerja operasi dari perusahaan *secondary offerings*. Mereka menemukan bahwa umumnya perusahaan secara substansial meningkatkan ukuran operasi pada tahun dilakukannya penawaran. Harga saham naik di tahun tersebut sebelum penawaran mencapai 72% dan mungkin lebih jika perusahaan mampu memperlihatkan peningkatan kinerja operasi. Namun kemudian, peningkatan kinerja operasi memburuk lebih rendah dibandingkan sebelum penawaran. Artinya peningkatan kinerja keuangan yang dilaporkan oleh perusahaan sebelum penawaran merupakan hasil manipulasi yang dilakukan oleh manajemen.

Konsep-konsep yang selama ini digunakan untuk menjelaskan fenomena penurunan kinerja keuangan perusahaan seputar *secondary offerings* diantaranya adalah *windows of opportunity* dan *agency theory*. Loughran dan Ritter (1995) menyatakan bahwa penurunan kinerja keuangan perusahaan setelah penawaran saham tambahan konsisten dengan aksi ambil untung (*taking profit*) yang dilakukan oleh perusahaan melalui penawaran ekuitas saat saham perusahaan mengalami *overvalued*. Loughran dan Ritter (1995) meneliti 3.702 aksi *secondary offerings* selama periode 1970-1990 dan hasilnya menunjukkan bahwa rata-rata *raw return* perusahaan *secondary offerings* hanya 7% per tahun selama 5 tahun pasca penawaran, dibandingkan dengan 15% per tahun perusahaan yang tidak melakukan *secondary offerings*.

Penelitian Jegadesh (2000) menemukan bahwa porsi terbesar dari penurunan kinerja *secondary offerings* terjadi pada atau seputar tanggal pengumuman laba. Lee (1997) menemukan bahwa pihak

manajemen mengambil keuntungan *windows of opportunity* dan menjual saham yang *overvalue* selama *secondary offerings*. *Overvalue* merupakan reaksi pasar terhadap pengumuman laba yang dilaporkan perusahaan menjelang perusahaan melakukan *secondary offerings*.

Morris (1987) menjelaskan fenomena penurunan kinerja keuangan pasca *secondary offerings* dengan menggunakan *agency theory* yaitu teori yang terfokus pada masalah yang muncul antara *principal-agent* dalam pemisahan kepemilikan dan kontrol terhadap perusahaan, manajemen perusahaan berusaha untuk memberikan kesan positif kepada pasar tentang perusahaan yang dikelolanya. Kesan positif ini diwujudkan dalam bentuk kinerja keuangan yang meningkat sebelum *secondary offerings* dilakukan. Namun kesan positif ini dalam jangka panjang tidak bisa dipertahankan oleh manajemen, yang tercermin dari penurunan kinerja keuangan yang dilaporkan oleh perusahaan tersebut (Teoh et al, 1998).

Hal ini dapat terjadi karena adanya asimetri informasi antara investor dengan manajemen perusahaan. Walaupun investor mempunyai informasi cukup mengenai kondisi perusahaan yang melakukan *secondary offerings*, asimetri informasi (*information asymmetry*) tetap terjadi selama penawaran tersebut (Guo dan Mech, 2000). Kondisi inilah yang memotivasi manajemen untuk bersikap oportunistik untuk melakukan manipulasi terhadap kinerjanya, baik sebelum dan pada saat penawaran (Rangan, 1998; Teoh et al., 1998). Manipulasi yang dikenal dengan istilah *earning management* ini dalam jangka waktu tertentu akan menunjukkan penurunan kinerja (*underperformance*) setelah penawaran (McLaughlin, 1996; Loughran dan Ritter, 1997; Teoh et al., 1998; Rangan, 1999). *Asymmetry Information* atau informasi asimetri merupakan informasi privat yang hanya dimiliki oleh manajemen dan sejumlah investor saja (Jogiyanto, 1998).

Konsep ini sejalan dengan *pecking order theory* yang dikembangkan oleh Myers (1984) dengan didasarkan pada kenyataan bahwa manajemen lebih tahu banyak tentang nilai dan proyek masa depan perusahaan dibandingkan dengan investor dan perusahaan dianggap bertindak memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham lama. Keputusan untuk menawarkan ekuitas kemudian diinterpretasi oleh pasar sebagai suatu sinyal dengan menilai *overvalued* perusahaan.

Earning management yang dilakukan oleh perusahaan menimbulkan reaksi positif terhadap saham yang ditawarkan sehingga nilai saham perusahaan meningkat tajam namun setelah penawaran saham tambahan dilakukan perusahaan tidak dapat menunjukkan kinerja keuangan yang lebih baik dibandingkan sebelum penawaran sehingga nilai saham perusahaan turun tajam sebagai bentuk reaksi kekecewaan pasar. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Ha : Terdapat perbedaan yang signifikan kinerja keuangan perusahaan antara sebelum dengan sesudah melakukan *Secondary offerings*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *Secondary offerings* selama periode tahun 2008-2013 dan menggunakan data laporan keuangan periode 2005-2016 (3 periode sebelum, dan 3 periode sesudah *Secondary offerings*).

Sampel diambil dengan teknik *purposive random sampling* untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria sebagai berikut; (1). perusahaan melakukan *Secondary offerings* paling cepat 5 tahun setelah IPO. (2). aksi *Secondary offerings* yang dilakukan oleh emiten merupakan aksi *Secondary offerings* yang pertama kali dilakukan oleh perusahaan. (3). selama rentang 3 tahun sebelum dan 3 tahun setelah *Secondary offerings*, perusahaan tidak melakukan aksi korporasi serupa. (4). Tersedianya Laporan Keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan selama rentang 3 periode sebelum *Secondary offerings*, dan 3 periode sesudah *Secondary offerings*.

Variabel kinerja keuangan diprosikan dalam bentuk rasio-rasio keuangan yang merepresentasikan nilai likuiditas, pembiayaan (solvabilitas), kinerja, aktivitas dan pertumbuhan perusahaan seperti yang terlihat dalam Tabel 1. Sebelum dilakukan uji beda, data-data yang diperoleh dalam penelitian ini diuji normalitasnya terlebih dahulu dengan menggunakan formulasi *Kolmogorov-Smirnov* dan *Shapiro-Wilk*. Hasil pengujian normalitas digunakan untuk menentukan pendekatan pengujian hipotesis. Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh data observasi tidak berdistribusi normal sehingga pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan pendekatan non-parametrik.

Tabel 1. Variabel Penelitian

1. Rasio Likuiditas		
WCR	Working Capital Rasio adalah indikator yang mengukur kecukupan aset lancar suatu perusahaan yang dapat menutupi kewajiban lancarnya	$WCR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}}$
2. Rasio Pembiayaan (Solvabilitas)		
DER	Debt to Equity Ratio adalah indikasi besarnya hutang yang digunakan perusahaan untuk permodalannya dalam menjalankan bisnis. Mencakup short-term dan long term debt.	$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$
Solvency	Solvency adalah indikator yang mengukur kecukupan cashflow perusahaan untuk membayar hutang jangka panjang dan jangka pendeknya. Mengukur kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan masalah terutama yang terkait dengan hutang.	$\text{Solvency} = \frac{\text{Laba Bersih} + \text{Depresiasi}}{\text{Liabilitas Lancar} + \text{Liabilitas Tak Lancar}}$
3. Rasio Kinerja		
ROA	Return on Asset adalah indikator yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$
ROE	Return on Equity adalah indikator yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal sendiri	$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas Pemegang Saham}}$
4. Rasio Aktivitas		
ATO	Asset Turn Over adalah indikator yang mengukur besarnya pemanfaatan aset oleh perusahaan untuk dijadikan pendapatan.	$ATO = \frac{\text{Pendapatan}}{\text{Total Aset}}$
5. Rasio Pertumbuhan		
Growth	Growth adalah indikator yang mengukur pertumbuhan total aset perusahaan dibandingkan dengan periode sebelumnya	$\text{Growth} = \frac{(\text{Total Aset}_{t+0} - \text{Total Aset}_{t-1})}{\text{Total Aset}_{t-1}}$

Uji hipotesis untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan antara sebelum *Secondary offerings* dengan sesudah *Secondary offerings* dilakukan dengan menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test*. Sedangkan sebagai tambahan dalam penelitian ini dilakukan pula uji korelasi antar variabel menggunakan *Spearman's-Rho* untuk mengetahui hubungan antar variabel amatan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif dari data-data yang digunakan oleh penelitian ini terlihat dalam Tabel 1 dan Tabel 2. Tabel 1 memperlihatkan kondisi data-data rasio keuangan perusahaan sebelum *Secondary offerings* sedangkan Tabel 2 memperlihatkan kondisi data-data rasio keuangan perusahaan sesudah *Secondary offerings*.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Data Sebelum *Secondary Offerings*

	Mean	Median	Minimum	Maximum	Std. Dev
WCR	3.4321	1.1900	0.08	95.37	10.9914
DER	7.8721	1.2550	-16.65	1030.83	73.2903
Solvency	1.2302	0.2600	-4.27	110.34	9.14179
ROA	-0.0202	0.0200	-9.87	2.63	0.72812
ROE	-180.22	7.9500	-36975	328.62	2628.45
ATO	0.6207	0.2800	0.00	4.72	0.77744
Growth	2.1220	0.2400	-21.71	267.15	20.0008

Tabel 3. Statistik Deskriptif Data Sesudah *Secondary Offerings*

	Mean	Median	Minimum	Maximum	Std. Dev
WCR	5.3348	1.4100	0.12	247.12	18.7780
DER	2.3072	0.9350	-2.52	64.05	5.3541
Solvency	1.8141	0.1900	-1.31	166.60	13.7719
ROA	0.0199	0.0300	-1.56	0.28	0.14652
ROE	2.8176	6.6000	-398.16	90.84	43.7637
ATO	0.5144	0.2500	0.00	3.47	0.65769
Growth	0.0733	0.7000	-76.08	57.17	8.46530

Dalam Tabel 2 dan Tabel 3 ditunjukkan bahwa mean WCR, ROA, Solvency dan ROE sesudah *Secondary offerings* lebih tinggi dibandingkan sebelum *Secondary offerings*. Sedangkan mean Growth, DER dan Asset Turnover sesudah *Secondary offerings* lebih rendah dibandingkan sebelum *Secondary offerings*.

Tabel 4. Ranks

	WCR	DER	Solvency	ROA	ROE	ATO	Growth
Negative Ranks	73 ^a	123 ^a	78 ^a	70 ^a	97 ^a	153 ^a	118 ^a
Positive Ranks	127 ^b	74 ^b	63 ^b	97 ^b	101 ^b	32 ^b	80 ^b
Ties	1 ^c	1 ^c	6 ^c	34 ^c	0 ^c	16 ^c	0 ^c
Total	201	198	147	201	198	201	198

Tabel 5. Hasil Uji Beda

Variabel	N	Z	Sig	Interpretasi
WCR	201	-4.039	0.000	Ha Diterima
DER	198	-2.465	0.014	Ha Diterima
Solvency	147	-0.405	0.686	Ha Ditolak
ROA	201	-1.329	0.184	Ha Ditolak
ROE	198	-0.300	0.764	Ha Ditolak

ATO	201	-9.505	0.000	Ha Diterima
Growth	198	-2.214	0.027	Ha Diterima

Berdasarkan Tabel (5) diketahui bahwa terdapat perbedaan nilai sebelum dan sesudah *Secondary offerings* pada rasio WCR, DER, *Asset Turnover* dan *Growth* sehingga dapat dinyatakan bahwa Ha diterima. Sedangkan rasio ROA, *Solvency* dan ROE tidak memiliki perbedaan yang signifikan antara sebelum dengan sesudah *Secondary offerings* sehingga Ha ditolak.

Apabila dikaji lebih lanjut, mean rasio WCR menunjukkan peningkatan nilai setelah *Secondary offerings*, peningkatan rasio WCR setelah *Secondary offerings* mengindikasikan kinerja yang baik artinya dengan diperolehnya modal tambahan maka kecukupan aset perusahaan untuk menutupi kewajiban lancarnya mengalami peningkatan. Sedangkan DER setelah *Secondary offerings* mengalami penurunan nilai namun hal ini mengindikasikan kinerja yang baik karena setelah memperoleh modal tambahan maka jumlah hutang yang digunakan untuk permodalan perusahaan mengalami penurunan. Walaupun rasio ROA, ROE dan *Solvency* tidak berbeda secara signifikan namun rasio ROA dan ROE sesudah *Secondary offerings* memiliki kecenderungan (*trend*) meningkat yang mengindikasikan kinerja yang baik sedangkan rasio *Solvency* memiliki kecenderungan menurun sesudah *Secondary offerings* yang mengindikasikan kinerja yang kurang baik. Penurunan kinerja terindikasi pula pada rasio *Asset Turnover* dan rasio *Growth* setelah *Secondary offerings*. Hal ini bermakna menurunnya pemanfaatan aset untuk memperoleh pendapatan dan menurunnya tingkat pertumbuhan perusahaan sesudah *Secondary offerings* dibandingkan sebelum *Secondary offerings*.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa tambahan modal yang diperoleh perusahaan setelah *Secondary offerings* mempengaruhi peningkatan rasio likuiditas, dan rasio kinerja, di sisi lain mempengaruhi pula penurunan rasio pembiayaan (*solvabilitas*), rasio aktivitas dan rasio pertumbuhan.

Pengujian tambahan dilakukan untuk mengetahui korelasi antar rasio dengan menggunakan Spearman-Rho menghasilkan kesimpulan seperti yang terlihat dalam Tabel (6) berikut ini.

Tabel 6. Korelasi Bivariate

	WCR	DER	Solvency	ROA	ROE	ATO
DER	-.034					
Solvency	.000	-.091				
ROA	.228**	.080	-.096			
ROE	.021	.222**	-.124*	.059		
ATO	.005	-.082	-.007	.010	.079	
Growth	.008	.105*	.028	-.017	.263**	.016

**, * menunjukkan koefisien signifikansi pada level 0.05 dan 0.1

Dalam Tabel (6) dapat diketahui bahwa ROA berkorelasi positif dengan WCR, sedangkan Rasio Growth juga berkorelasi positif dengan DER dan ROE. Sehingga dapat disimpulkan bahwa peningkatan pada rasio ROA berhubungan dengan peningkatan pada rasio WCR dan penurunan rasio Growth berhubungan dengan penurunan pada rasio DER dan ROE. Di sisi lain, ROE berkorelasi negatif dengan *Solvency*, tetapi berkorelasi positif dengan DER, artinya peningkatan pada rasio ROE berhubungan dengan penurunan pada rasio *Solvency* dan berhubungan dengan peningkatan rasio DER. Hasil ini mendukung penelitian Salim (2015) yang memperoleh bukti empiris adanya hubungan negatif antara rasio ROE dengan DER.

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan antara sebelum *Secondary offerings* dengan sesudah *Secondary offerings* yang diindikasikan melalui peningkatan rasio WCR, dan penurunan rasio DER, *Asset Turnover* dan *Growth*. Peningkatan rasio

WCR, dan penurunan rasio DER merupakan bentuk kinerja keuangan yang baik dari perusahaan tetapi penurunan rasio *Asset Turnover* dan *Growth* menunjukkan kinerja keuangan yang kurang baik dari perusahaan. Sedangkan rasio *Solvency*, ROA dan ROE tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Penelitian ini juga memperoleh bukti empiris adanya korelasi positif antara rasio ROA dengan rasio WCR, rasio *Growth* dengan rasio DER dan ROE. Sedangkan rasio ROE berkorelasi negatif dengan rasio DER dan *Solvency*.

Implikasi teoritis dari hasil penelitian ini adalah berupa penguatan *agency theory* dalam menjelaskan fenomena penurunan kinerja perusahaan pasca aksi korporasi khususnya dalam bentuk penawaran saham tambahan yang dilakukan oleh perusahaan. Terjadinya *conflict of interest* antara *principal* dan *agent* mendorong manajemen untuk melakukan sejumlah praktik manipulasi laporan keuangan khususnya yang menunjukkan kinerja dan tingkat pertumbuhan perusahaan dengan tujuan memunculkan kesan positif *investor* terhadap kinerja perusahaan sebelum melakukan penawaran saham tambahan. Sedangkan implikasi secara praktis, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi ke sebuah perusahaan khususnya melalui *Secondary offerings*.

Keterbatasan dari penelitian ini adalah pengujian yang dilakukan hanya melibatkan 67 sampel dan hanya pada perusahaan-perusahaan di Indonesia saja sehingga generalisasi hasil masih kurang luas. Oleh karena itu, untuk penelitian selanjutnya dapat melibatkan sampel yang lebih banyak dan melibatkan perusahaan-perusahaan di negara lain agar generalisasi hasil menjadi lebih luas dan dapat semakin memperkuat hasil yang diperoleh. Kemudian pengujian dalam penelitian ini hanya membandingkan kinerja perusahaan antar periode sehingga tidak dapat diketahui pengaruh kelompok industri terhadap kinerja tersebut, oleh karena itu, untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat membandingkan kinerja perusahaan dengan kinerja perusahaan lain dalam kelompok industri yang sama.

REFERENSI

- Cohen, Daniel A. and Paul Zarowin. (2008) "Accrual-Based and Real Earnings Management Activities around Seasoned equity offerings". (June 2008). Diakses dari SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1081939> atau <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1081939>.
- Dechow, Patricia M., Richard G. Sloan and Amy P. Sweeney. (1995) "Detecting Earnings Management". *The Accounting Review*, 70(2), 193-225.
- DuCharme, L., P.H. Malatesta, and S.E. Sefcik. (2004) "Earnings Management, Stock Issues and Shareholder Lawsuit" *Journal of Financial Economics*, 71(1), 27-49.
- Gumanti, Tatang Ary. (2000) *Earnings Management dalam Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta*. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) III.
- Guo, Lin, and Timothy S. Mech. (2000) "Conditional Event Study, Anticipation and Asymmetric Information: The Case of Seasoned Equity Issues and Pre-issue Information Releases" *Journal of Empirical Finance*, 7(2) August 2000, Diakses dari SSRN: <https://ssrn.com/abstract=250323>.
- Hakim, Lukman. (2008) *Analisis Indikasi Earnings Management Terhadap Kinerja pada Seasoned equity offerings*. Skripsi. Jakarta: Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Healy, Paul, and James Wahlen. (1999) "A Review of The Earnings Management Literature and It's Implication for Standard Setting". *Accounting Horizons*, 13(4), December 1999, 365-383.
- Jogiyanto. (1998) *Teori Portofolio and Analisis Investasi*. Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- Kaszniak, Ron. (1999) "On The Association Between Voluntary Disclosure and Earnings Management". *Journal of Accounting Research*, 37(1), 57-81.
- Kim and Park. (2005) "Pricing of seasoned equity offerings and Earnings Management" *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 40, 435-463.
- Loughran, T. and J.R. Ritter. (1997) "The Operating Performance of Firms Conducting Seasoned equity offerings". *The Journal of Finance*, 52(5), December 1997, 1823-1850.
- McLaughlin, R., Assem Safieddine. and Gopala K. Vasudevan. (1996) "The Operating Performance of Seasoned Equity Issuers: Free Cash Flow and Post Issue Performance". *Financial Management*, 25(4), 41-53.
- Moris. (1987) "Signalling Agency Theory and Accounting Policy Choice". *Accounting and Business Research*, 18(69), 47-56.
- Rangan, Srinivasan. (1998) "Earnings Management and The Performance of Seasoned equity offerings".

- Journal of Financial Economics*, 50(1) 1 October 1998, 101-122.
- Riyanto, Bambang. (1995). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi IV. Yogyakarta: BPFE.
- Roychowdhury, Sugata. (2006) "Earnings Management Through Real Activities Manipulation". *Journal of Accounting and Economic*, 42(3) December 2006, 335-370.
- Schipper, K. (1989) "Commentary on Earnings Management", *Accounting Horizons*, 3(4), 91-102.
- Scott, W. (2015) *Financial Accounting Theory (7th Edition)*. Canada: Pearson Canada Inc.
- Sutanto, Intan Imam. (2000) *Indikasi Manajemen Laba Menjelang IPO oleh Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*, Tesis, Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.
- Teoh, Siew Hong, Ivo Welch and T.J. Wong. (1998) "Earnings management and The Underperformance of Seasoned equity offerings". *Journal of Financial Economics*, 50, 63-99.
- Teoh, Siew Hong., T.J. Wong and Rao Gita. (1998) "Are Accruals During an Initial Public Offering Opportunistic?". *Review of Accounting Studies*, 3(1-2), 175-208.