

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Seiring dengan semakin pesatnya pertumbuhan perekonomian, maka peran pasar modal menjadi sangat penting. Pasar modal di Indonesia merupakan pasar yang menyediakan penawaran jual dan beli efek antar perusahaan atau perorangan yang disebut Bursa Efek Indonesia. Saham-saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia bertujuan untuk menarik perhatian para investor agar menanamkan modal pada emiten yang terdaftar sehingga perusahaan dapat meningkatkan kinerja dan melakukan ekspansi bisnis mereka.

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi 1 Desember 2007. Seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia juga dikelompokkan berdasarkan kelompok industri atau usahanya. Sektor-sektor tersebut adalah pertanian, pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, industri barang konsumsi, properti dan *real estate*, transformasi dan infrastruktur, keuangan dan perdagangan, jasa dan investasi (www.idx.co.id)

Salah satu alternatif bagi perusahaan untuk mendapatkan dana adalah dengan menawarkan saham pada investor melalui Bursa Efek Indonesia. Dengan menjadi *go public* melalui penawaran saham perdana atau *Initial Public Offering* (IPO), perusahaan dapat memperoleh tambahan dana segar untuk membiayai berbagai kegiatan perusahaan. Perkembangan perusahaan *go public* belakangan ini semakin pesat. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hingga 27 November 2012 sebanyak 458 emiten. Saham-saham ini diperdagangkan untuk menarik para investor menanamkan modal pada emiten yang terdaftar.

This page was created using **BCL ALLPDF Converter** trial software.

To purchase, go to <http://store.bcltechnologies.com/productcart/pc/instPrd.asp?idproduct=1>

Perusahaan yang telah memasuki pasar modal atau disebut perusahaan *go public* ternyata masih membutuhkan sumber dana untuk membiayai kegiatannya. Tambahan dana tersebut dibutuhkan untuk keperluan investasi, ekspansi atau membayar hutangnya. Salah satu cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk memperoleh tambahan dana tersebut adalah melalui mekanisme *Seasoned Equity Offerings* (SEO). SEO merupakan penawaran saham tambahan yang dilakukan perusahaan yang *listed* di pasar modal, di luar saham yang terlebih dahulu beredar di masyarakat melalui IPO (Sulistiyanto, 2008:75).

Sulistiyanto (2008:76) menjelaskan bahwa penjualan sekuritas dengan mekanisme SEO ini dapat dilakukan dengan dua cara yaitu *right offering* dan *general cash offer*. *Rights offer*, yaitu menjual hak (*right*) kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru dengan harga tertentu, sering disebut dengan *right issue*. *General cash offer*, yaitu menjual saham kepada setiap *investor* yang ingin membeli sekuritas baru tersebut melalui *second offerings*, *third offerings*, dan seterusnya. Di dalam proses penawaran saham dengan menggunakan mekanisme *right issue*, para pemegang saham memiliki kebebasan untuk melakukan pemesanan atau pembelian saham baru atau menjual haknya.

Peraturan Bapepam Nomor IX.D.1 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu atau HMETD (*preemptive right*), mewajibkan setiap perusahaan yang akan melakukan penawaran umum saham tambahan (SEO) untuk memberikan HMETD atas saham baru yang ditawarkan, kepada setiap pemegang saham lama yang sebanding dengan proporsi kepemilikan mereka sebelumnya. Oleh karena itu, HMETD atau *right issue* ini lebih umum digunakan untuk melaksanakan penerbitan saham tambahan di Indonesia. Penelitian ini menggunakan objek penelitian berupa perusahaan-perusahaan yang *listed* di BEI yang melakukan SEO dengan *right issue*.

1.2 Latar Belakang Penelitian

Perusahaan publik yang telah *listed* di pasar modal dalam perkembangannya masih membutuhkan dana untuk membiayai kegiatan usahanya, misalnya untuk membiayai kegiatan operasional, tambahan investasi, ekspansi usaha atau untuk membayar hutang yang mendekati jatuh tempo. Berkaitan dengan hal tersebut perusahaan yang telah *go public* ini dapat melakukan penawaran ekuitas tambahan melalui *Seasoned Equity Offering* (SEO), diluar ekuitas yang telah ditawarkan kepada masyarakat pada saat *go public* melalui *Initial Public Offering* (IPO) (Wibisono, 2004).

Menurut Sulistyanto (2008:75), SEO merupakan penawaran saham tambahan yang dilakukan perusahaan yang *listed* di pasar modal, di luar saham yang terlebih dahulu beredar di masyarakat melalui IPO. Tujuan dilakukannya SEO serupa dengan IPO, yaitu untuk memperoleh tambahan dana untuk membiayai kegiatan usaha atau membayar hutang perusahaan yang jatuh tempo. Penjualan *seasoned securities* ini dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu:

1. *General cash offer*, yaitu menjual saham kepada setiap *investor* yang ingin membeli sekuritas baru tersebut melalui *second offerings*, *third offerings*, dan seterusnya. Metode *general cash offer* pada SEO memiliki mekanisme yang sama dengan yang digunakan pada IPO, dimana menggunakan jasa *underwriter* dalam penjualan saham kepada publik.
2. *Rights offer*, yaitu menjual hak (*right*) kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru dengan harga tertentu—sering disebut dengan *right issue*. Harga saham yang ditawarkan kepada pemegang saham lama lebih rendah daripada harga yang beredar di pasar. Di dalam proses penawaran saham dengan menggunakan mekanisme *right issue*, para pemegang saham memiliki kebebasan untuk melakukan pemesanan / pembelian saham baru atau menjual haknya.

Sesuai dengan Peraturan Bapepam Nomor IX.D.1 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu atau HMETD (*preemptive right*) atau *right issue* ini lebih umum digunakan untuk melaksanakan penerbitan saham tambahan di Indonesia. Mekanisme ini biasa dilakukan oleh perusahaan yang kepemilikannya terkonsentrasi dengan tujuan untuk melindungi kepentingan pemegang saham lama agar dapat mempertahankan proporsi kepemilikannya sama seperti sebelum penawaran ekuitas ini (Jones dalam Wibisono, 2004).

Dalam proses SEO baik melalui *general cash offer* maupun *right issue*, perusahaan harus mempublikasikan prospektus penawaran yang berisi informasi keuangan maupun informasi lainnya untuk menarik *existing shareholders* dan publik melakukan pembelian. Pada kondisi ini, sangat mungkin apabila manajer memiliki informasi tentang perusahaan yang lebih banyak jika dibandingkan para investor (*information asymmetry*). Ketimpangan ini menimbulkan kecenderungan pihak manajemen untuk melakukan penyesuaian laba yang akan dipublikasikan. Penyesuaian laba ini merupakan bentuk usaha untuk meningkatkan kinerja perusahaan melebihi kinerja yang sesungguhnya. Usaha ini bisa dipahami karena pihak manajemen akan berusaha keras untuk menarik minat publik dengan menyajikan kinerja yang optimal melalui informasi keuangan yang dipublikasikan.

Penilaian investor terhadap kondisi dan prospek perusahaan yang melakukan SEO akan menentukan besarnya dana yang dapat diakumulasi oleh perusahaan dari pasar modal. Untuk melakukan penilaian ini investor memerlukan informasi mengenai perusahaan yang salah satunya adalah laporan keuangan. Laporan keuangan perusahaan akan dapat memberikan informasi kepada investor untuk mengambil keputusan yang terkait dengan investasi dana mereka. Laporan keuangan ini diharapkan dapat mencerminkan kondisi riil perusahaan namun demikian, harus disadari ada satu kelemahan yang melekat dalam penyusunan laporan keuangan. Proses penyusunan laporan keuangan yang berbasis akrual akan melibatkan banyak estimasi dan

perkiraan, misalnya estimasi umur aset dan taksiran besarnya nilai residual aset dalam penentuan berapa besarnya depresiasi aset tetap. Kelemahan yang melekat dalam penyusunan laporan keuangan ini mendorong manajemen untuk mendapatkan nilai positif dari pasar, yaitu dengan menyusun laporan keuangan yang menarik. Laporan keuangan yang menarik ini diharapkan dapat menentukan jumlah dana yang dapat diperoleh. Tindakan manajemen ini dikenal sebagai *earning management* (manajemen laba) (Lilis dalam Wibisono, 2004).

Manajemen laba adalah campur tangan manajemen dalam proses pelaporan keuangan dengan tujuan untuk menguntungkan dirinya sendiri (manajer). Salah satu cara untuk mengukur manajemen laba adalah dengan menggunakan proksi *Discretionary Accrual* (DACC). *Discretionary Accrual* adalah komponen akrual yang berada dalam kebijakan manajer, artinya manajer memberi intervensinya dalam proses pelaporan akuntansi. Manajemen laba diduga muncul atau dilakukan oleh manajer atau para pembuat laporan keuangan dalam proses pelaporan keuangan suatu organisasi karena mereka mengharapkan suatu manfaat dari tindakan yang dilakukannya (Gumanti, 2000).

Tindakan *earnings management* telah memunculkan beberapa kasus skandal pelaporan akuntansi yang secara luas diketahui, antara lain Enron, Merck, WorldCom, dan mayoritas perusahaan lain di Amerika Serikat. Beberapa kasus juga terjadi di Indonesia, seperti PT. Lippo Tbk dan PT. Kimia Farma Tbk juga melibatkan pelaporan keuangan (*financial reporting*) yang berawal dari terdeteksi adanya manipulasi (Suliatyawan, 2011:53).

Menurut Sulistiawan (2011:19) manajemen laba yang dilakukan perusahaan merupakan bentuk *creative accounting*, yaitu aktivitas badan usaha memanfaatkan teknik dan kebijakan guna mendapatkan hasil yang diinginkan. Manajemen laba dianggap sebagai salah satu bentuk tindakan *creative accounting*. Masalah utama dalam *creative accounting* ada pada

This page was created using **BCL ALLPDF Converter** trial software.

To purchase, go to <http://store.bcltechnologies.com/productcart/pc/instPrd.asp?idproduct=1>

kecenderungan perilaku manusia untuk memenuhi kebutuhan atau kepentingannya sendiri.

Sulistiyanto (2008:6) mendefinisikan manajemen laba sebagai upaya manajer perusahaan untuk mengintervensi atau mempengaruhi informasi-informasi dalam laporan keuangan. Sebagian pihak menganggap intervensi dan manajemen laba ini sebagai tindakan kecurangan, sementara di pihak lain menganggap aktivitas ini bukan sebagai kecurangan. Alasannya, intervensi itu dilakukan manajer perusahaan dalam kerangka standar akuntansi, yaitu masih menggunakan metode dan prosedur akuntansi yang diterima dan diakui secara umum.

Manajemen laba untuk menaikkan laba (*income increasing*) dapat dideteksi secara kualitatif atau kuantitatif. Manajemen laba yang dilakukan melalui kebijakan akuntansi mudah dideteksi secara kualitatif oleh investor, sedangkan apabila dilakukan dengan kuantitatif akan sulit dideteksi investor. Deteksi secara kualitatif hanya menggunakan *judgement* atas pemilihan kebijakan dan metode akuntansi perusahaan sedangkan deteksi secara kuantitatif digunakan melalui beberapa model riset empiris. Deteksi secara kuantitatif dengan model Healy dan De Angelo menggunakan *nondiscretionary accrual* sebagai ukuran manajemen laba sedangkan model Jones dan Kaznik menggunakan ukuran *discretionary accrual*. Kelemahan dalam ukuran *nondiscretionary accrual* adalah bahwa ukuran ini merupakan komponen akrual yang tidak bias dikelolakan diatur manajer seperti halnya *discretionary accrual*. Oleh karenanya penelitian-penelitian yang dilakukan peneliti terdahulu banyak menggunakan *discretionary accrual* sebagai proksi dari manajemen laba (Teoh et al, 1998; Rangan, 1998; Shivakumar, 2000; Sulistyanto & Wibisono, 2003)

Teoh, et al (1998) dan Rangan (1998) menemukan manajemen melakukan penyesuaian akrual dalam menaikkan laba menjelang dilakukannya SEO.

Shivakumar (2000) memberikan bukti bahwa manajemen melakukan

manajemen laba sebelum pengumuman SEO, Shivakumar berasumsi bahwa investor sebenarnya sudah menduga adanya manajemen laba dan perusahaan melakukan manajemen laba dengan tujuan untuk mengantisipasi kemungkinan reaksi investor yang negatif pada saat pengumuman SEO. Loughran dan Ritter (1997) menyimpulkan bahwa dalam jangka panjang kinerja perusahaan setelah melakukan *right issue* mengalami penurunan. Mereka meneliti perbedaan kinerja perusahaan lima tahun sebelum dan lima tahun setelah *right issue*.

Walaupun di pasar tersedia informasi, fenomena asimetri informasi (*information asymmetry*) dan penurunan kinerja (*underperformance*) terjadi dalam *seasoned equity offering*. Sulistyanto (2003) menjelaskan fenomena tersebut dengan menggunakan konsep *agency theory* dan *windows opportunity*. Dalam konsep *agency theory*, asimetri informasi mendorong dan memotivasi manajemen untuk bersikap oportunistis, yaitu menyesuaikan informasi kinerja yang dipublikasikannya agar saham yang ditawarkannya direspon secara positif oleh pasar dengan tujuan untuk meningkatkan *issue fully subscribed*. Sulistyanto (2003) menunjukkan bahwa manajemen telah melakukan *overstate* terhadap *earnings* sebelum melakukan pengumuman SEO, namun manajemen laba yang dilakukan ini tidak dapat dipertahankan perusahaan dalam jangka panjang dan mengakibatkan penurunan kinerja perusahaan (*underperformance*) pasca penawaran.

Dalam konsep *windows of opportunity*, Sulistyanto (2003) menjelaskan bahwa penurunan kinerja perusahaan pasca SEO disebabkan oleh sikap oportunistis manajer dalam mengeluarkan ekuitas tambahan pada saat mengetahui bahwa pasar telah menilai perusahaannya terlalu tinggi (*overvalued*). Penilaian terlalu tinggi ini mempengaruhi interpretasi investor dan mengakibatkan *overoptimism* dalam meramalkan *earnings* perubahan masa depan. Dalam jangka panjang penelitian ini tidak dapat dipertahankan

karena pasar melakukan koreksi atas kesalahannya yang mengakibatkan harga saham perusahaan turun secara signifikan.

Ada sejumlah penelitian yang berupaya untuk membuktikan kecenderungan manajemen melakukan manajemen laba sebelum pengumuman SEO. Salah satu pendekatan yang dilakukan adalah dengan analisis kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan SEO. Teoh *et al.* (1998) membuktikan adanya penurunan kinerja jangka panjang (3 tahun) sesudah dilakukannya SEO. Penelitian tersebut menggunakan rasio keuangan likuiditas, *leverage*, *operating*, dan profitabilitas sebagai proksi kinerja perusahaan. Teoh *et al.* (1998) juga menyatakan walaupun secara umum kondisi perekonomian memburuk, tapi penurunan kinerja perusahaan yang melakukan SEO ternyata lebih besar daripada yang tidak melakukan SEO. Temuan tersebut didukung Shivakumar (2000) yang membuktikan bahwa manajer telah melakukan *overstate* terhadap laba sebelum pengumuman SEO, namun manajemen laba ini tidak dapat dipertahankan perusahaan dalam jangka waktu panjang dan mengakibatkan penurunan pasca penawaran. Hasil-hasil penelitian di atas mengindikasikan adanya upaya manajemen laba sebelum proses SEO agar kinerja perusahaan pada saat penawaran tersebut terlihat baik.

Di Indonesia penelitian mengenai SEO melalui *right issue* sudah pernah dilakukan oleh Puji (2001) , Candy (2002), Sulistyanto & Pratana (2002), Sulistyanto & Haris (2003). Puji (2001) menyimpulkan bahwa perusahaan yang melakukan *right issue* mengalami penurunan kinerja operasi, keuangan dan saham selama tiga tahun pasca penawaran. Candy (2002) memberikan gambaran bahwa secara signifikan kinerja perusahaan yang melakukan SEO mengalami penurunan pada periode 3 tahun sesudah SEO. Demikian juga penelitian Sulistyanto & Pratana (2002) yang menyimpulkan bahwa perusahaan yang melakukan SEO tidak hanya mengalami penurunan kinerja keuangan, tetapi juga kinerja saham selama tiga tahun pasca penawaran.

This page was created using **BCL ALLPDF Converter** trial software.

To purchase, go to <http://store.bcltechnologies.com/productcart/pc/instPrd.asp?idproduct=1>

Kedua penelitian tersebut menduga bahwa penurunan kinerja perusahaan pasca penawaran tersebut diakibatkan adanya manajemen laba yang dilakukan manajer menjelang SEO, namun belum secara khusus membuktikan dugaan tersebut. Dugaan tersebut kemudian diteliti oleh Sulistyanto & Wibisono (2003) yang kemudian menyimpulkan bahwa manajer bersikap oportunistik sehingga mengakibatkan penurunan kinerja perusahaan pasca SEO. Dalam penelitian ini ditemukan manajer berperilaku oportunistik dengan bukti manajer melakukan manajemen laba berpola *income increasing*, yaitu melaporkan laba yang lebih tinggi dari sesungguhnya.

Dari uraian diatas maka penelitian ini bertujuan untuk mendukung penelitian-penelitian yang membuktikan terjadi penurunan kinerja perusahaan pasca penawaran yang disebabkan manajemen laba menjelang SEO. Dalam penelitian ini akan dibandingkan kinerja perusahaan dan manajemen laba sebelum dan setelah melakukan SEO. Proksi yang akan digunakan untuk menilai kinerja perusahaan adalah kinerja keuangan dan kinerja saham. Sesuai dengan penelitian Teoh et al (1998) dan Sulistyanto (2003), kinerja keuangan akan diukur menggunakan rasio *net profit margin* yaitu laba bersih per penjualan bersih dan kinerja saham akan diukur dengan *return saham*.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, maka penelitian ini mengambil judul **“Pengaruh Manajemen Laba terhadap Kinerja Perusahaan di Periode Sekitar *Seasoned Equity Offering* melalui *Right Issue*”**

1.3 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dibahas sebelumnya maka perumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Bagaimana manajemen laba pada saat sebelum dan setelah *Right Issue* ?
2. Bagaimana kinerja perusahaan pada saat sebelum dan setelah *Right Issue*?

3. Bagaimana perbedaan manajemen laba dan kinerja perusahaan pada saat sebelum dan setelah *Right Issue*?
4. Bagaimana pengaruh manajemen laba sebelum *Right Issue* terhadap kinerja perusahaan setelah *Right Issue* ?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan di atas, tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui manajemen laba yang dilakukan perusahaan pada saat sebelum dan setelah *Right Issue*.
2. Untuk mengetahui kinerja perusahaan pada saat sebelum dan setelah *Right Issue*.
3. Untuk mengetahui perbedaan manajemen laba dan kinerja perusahaan pada saat sebelum dan setelah *Right Issue*.
4. Untuk mengetahui pengaruh manajemen laba sebelum *Right issue* terhadap kinerja perusahaan setelah *Right Issue*.

1.5 Kegunaan Penelitian

1.5.1 Aspek Teoritis

Kegunaan teoritis yang ingin dicapai dari pengembangan pengetahuan dalam penelitian ini, antara lain :

1. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap ilmu pengetahuan akuntansi, khususnya pengetahuan mengenai manajemen laba serta menambah wawasan mengenai manajemen laba di sekitar SEO serta pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan.
2. Penelitian juga sebagai sarana pengembangan dan penerapan teori ilmu pengetahuan mengenai fenomena penurunan kinerja perusahaan di penawaran saham tambahan (SEO) dan kaitannya dengan manajemen laba.

This page was created using **BCL ALLPDF Converter** trial software.

To purchase, go to <http://store.bcltechnologies.com/productcart/pc/instPrd.asp?idproduct=1>

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan referensi oleh penelitian sejenis untuk melakukan penelitian selanjutnya.

1.5.2 Aspek Praktis

a) Bagi Emiten

Dapat memberikan informasi dari hasil penelitian ini sehingga dapat mengetahui gambaran mengenai sejauh mana pengaruh *earning management* terhadap kinerja perusahaan, dan dapat memberikan informasi penting dalam usahanya untuk dapat memberikan tingkat pengembalian yang menarik kepada investor.

b) Bagi investor

Dapat memberikan informasi dalam mengambil keputusan investasi.

1.6 Sistematika Penulisan

Pembahasan dalam skripsi ini akan dibagi dalam lima bab yang terdiri dari beberapa sub-bab. Sistematika penulisan skripsi ini secara garis besar adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan gambaran umum objek penelitian, latar belakang penelitian, perumusan masalah yang didasarkan pada latar belakang penelitian, tujuan penelitian, kegunaan penelitian secara teoritis dan praktis, serta sistematika penulisan secara umum.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN LINGKUP PENELITIAN

Bab ini berisi tinjauan pustaka penelitian yaitu landasan teori yang memamparkan teori-teori yang melandasi penelitian. Bab ini juga menguraikan penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, hipotesis penelitian dan ruang lingkup penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang jenis penelitian, pendekatan penelitian yang digunakan, identifikasi variabel dependen dan variabel independen, definisi operasional variabel, tahapan penelitian, jenis dan sumber data (populasi dan sampel), serta teknik analisis data.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi pembahasan dari hasil analisis penelitian. Deskripsi hasil penelitian yang telah diidentifikasi, analisis model dan hipotesis, dan pembahasan mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan hasil penafsiran dan pemaknaan terhadap hasil analisis temuan penelitian dan saran secara kongkrit dalam aspek praktis dan tujuan pengembangan ilmu.