BAB 1

PENDAHULUAN

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Permasalahan

Krisis keuangan yang melanda Indonesia sejak pertengahan tahun 1997 menyebabkan buruknya kondisi perekonomian. Perekonomian di Indonesia menjadi tidak stabil dan penuh tantangan. Salah satu masalah yang dihadapi perusahaan adalah kebutuhan modal yang cukup besar. Hal ini menjadi tugas manajemen untuk dapat memperoleh tambahan dana agar perusahaan tetap dapat menjalankan kegiatan operasionalnya. Perusahaan dapat memperoleh tambahan dana dengan memanfaatkan keberadaan pasar modal. Pasar modal merupakan tempat untuk melakukan transaksi jual beli saham dan obligasi.

Pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi berarti pasar modal merupakan alternatif bagi perusahaan untuk memperoleh dana dengan melakukan penjualan saham kepada masyarakat. Dengan menjual saham, perusahaan memiliki tambahan dana untuk melakukan investasi (pengembangan usaha dan aktivitas ekonomi lainnya). Sedangkan fungsi keuangan berarti pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan bagi investor untuk melakukan investasi agar memperoleh imbalan dalam bentuk pendapatan sesuai dengan risikonya.

Perusahaan yang belum pernah menjual sahamnya kepada masyarakat dapat melakukan penawaran saham perdana atau *initial public offerings (IPOs)*. *Seasoned equity offerings (SEOs)* merupakan penawaran saham tambahan yang

dilakukan oleh perusahaan yang *listed* di pasar modal, di luar saham yang terlebih dahulu beredar di masyarakat melalui *IPOs*. Penjualan *seasoned securities* dapat dilakukan dengan dua cara: yang pertama dengan menjual hak (*right*) kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru dengan harga tertentu, yang disebut dengan *right issue*. *Right issue* dilakukan agar kepemilikan perusahaan terkonsentrasi untuk melindungi kepentingan pemegang saham lama agar dapat mempertahankan proporsi kepemilikannya sama seperti sebelum penawaran ekuitas. Cara yang kedua adalah dengan menjual sekuritas baru melalui *second offerings*, *third offerings*, dan seterusnya kepada investor yang ingin membeli saham perusahaan.

Manajemen perusahaan berusaha menarik investor untuk menambah jumlah kepemilikan saham yang dimilikinya dengan memberikan informasi yang disajikan dalam bentuk laporan keuangan. Hal ini dilakukan karena laporan keuangan merupakan alat komunikasi yang menghubungkan perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan. Laporan keuangan adalah sarana untuk mempertanggungjawabkan kinerja manajer atas penggunaan sumber daya pemilik. Salah satu parameter penting dalam laporan keuangan yang digunakan untuk mengukur kinerja manajemen adalah laba.

Informasi laba membantu pemilik atau pihak eksternal perusahaan dalam menaksir *earnings power* perusahaan di masa depan (Widyaningdyah, 2001). Adanya kecenderungan untuk lebih memperhatikan laba ini disadari oleh manajemen, khususnya manajer yang kinerjanya diukur berdasarkan informasi

tersebut, sehingga mendorong timbulnya perilaku menyimpang (*dysfunctional behaviour*), salah satu bentuknya adalah *earnings management*.

Earnings management merupakan tindakan manajemen yang berupa campur tangan dalam proses penyusunan laporan keuangan untuk meningkatkan kesejahteraan dan nilai perusahaan. Manajer melakukan manipulasi dengan mengatur informasi laporan keuangan untuk mencapai tujuan tertentu, baik untuk kepentingan perusahaan dan atau kepentingan pribadi manajer. Manajemen yang melakukan *earnings management* berarti tidak menyediakan laporan keuangan yang wajar dan benar mengenai aktivitas komersial perusahaan.

Earnings management sejalan dengan *agency theory* yang menekankan pentingnya pemilik perusahaan (*principle*) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada profesional (*agent*) yang lebih mengerti dan memahami cara untuk menjalankan suatu usaha. Namun pemisahan ini mempunyai sisi negatif, di mana *principle* tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja *agent*. *Agent* memiliki lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja, dan perusahaan secara keseluruhan. Hal inilah yang mengakibatkan adanya ketidakseimbangan informasi yang disebut dengan asimetri informasi.

Pemegang saham tidak mempunyai sumber dan akses yang memadai untuk memperoleh informasi yang digunakan untuk memonitor tindakan manajemen. Dalam keadaan informasi asimetri yang tinggi, pemegang saham tidak mempunyai informasi yang cukup untuk mengetahui apakah laporan keuangan, khususnya laba telah dimanipulasi.

Minimnya informasi yang tersedia di pasar mendorong manajer mempercantik laporan keuangan (*fashioning accounting reports*) untuk mengatur tingkat laba yang dilaporkan. Dengan melakukan *earnings management* maka kinerja perusahaan saat melakukan *right issue* kelihatan bagus sehingga mendapat respon positif dari investor. Healy dan Wahlen (1999) menyatakan bukti empiris yang ada menunjukkan bahwa *earnings management* mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham yang ditawarkan.

Earnings management dilakukan dengan memilih prosedur akuntansi tertentu atau mengendalikan transaksi akrual. *Earnings management* dapat dilakukan karena sistem akuntansi akrual (*accrual accounting*) memungkinkan kebijakan manajerial dalam pengakuan waktu dan jumlah pendapatan serta biaya. Penggunaan akrual dapat dilakukan dengan menggeser pendapatan masa depan (*future earnings*) menjadi pendapatan sekarang (*current earnings*) dan biaya sekarang (*current cost*) menjadi biaya masa depan (*future cost*), sehingga laba pada saat penawaran dilaporkan lebih tinggi dari yang seharusnya.

Konsep akrual dibedakan menjadi dua, yaitu *discretionary accrual* dan *nondiscretionary accrual*. *Discretionary accrual* adalah pengakuan laba atau beban yang tidak diatur dan merupakan kebijakan manajemen. *Nondiscretionary accrual* merupakan pengakuan akrual laba yang wajar yang harus mengikuti prinsip akuntansi yang berlaku umum. *Discretionary accrual* adalah kebijakan akuntansi yang memberikan keleluasaan pada manajer untuk menentukan jumlah transaksi akrual secara fleksibel (Sulistiyanto dan Wibisono, 2003).

Earnings management dapat terjadi pada pasar perdana (*IPOs*) dan pasar sekunder (*Seasoned Equity Offerings/SEOs*). *Earnings management* walaupun sulit terdeteksi, namun akan terbukti pada periode pasca penawaran, yaitu terjadi penurunan kinerja laba yang cukup signifikan. Loughran dan Ritter (1997) menemukan bahwa *earnings management* tidak dapat dipertahankan oleh perusahaan dalam jangka panjang dan akan mengalami penurunan kinerja (*underperformance*) pasca penawaran.

Penurunan kinerja perusahaan yang melakukan *SEOs* dapat dijelaskan dengan menggunakan teori *windows of opportunity* dan *agency theory*. Ahn, Cliff, dan Shivdasani (2003) menyarikan bahwa dalam *windows of opportunity* (Loughran dan Ritter, 1995), penurunan kinerja terjadi karena adanya upaya manajer untuk mengambil keuntungan jangka pendek pada saat pasar menilai ekuitas perusahaan terlalu tinggi (*overvalued*), yaitu dengan mengeluarkan saham tambahannya.

Kesalahan pasar dalam menilai perusahaan disebabkan adanya asimetri informasi antara manajer dengan investor. Manajer memanfaatkan asimetri informasi dengan bertindak oportunistik dengan memanipulasi kinerja (laba) agar pasar tertarik untuk membeli saham yang ditawarkan. Pasar (investor) terlalu optimis (*overoptimism*) dalam menilai prospek perusahaan. Dalam jangka panjang penilaian yang terlalu tinggi tersebut tidak bisa dipertahankan karena pasar melakukan koreksi terhadap “kesalahannya” yang mengakibatkan perusahaan mengalami penurunan kinerja.

Dalam *agency theory*, Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa manajer tidak selalu bertindak untuk kepentingan yang terbaik bagi pemegang saham (Abhyankar dan Yu Ho, 2001). Manajemen memanfaatkan asimetri informasi karena kesuperiorannya dalam menguasai informasi dibandingkan pasar dengan melakukan *earnings management* dengan menerapkan *income increasing discretionary accruals*. Penurunan kinerja merupakan cermin ketidakmampuan manajer melanjutkan manipulasi pada saat *SEOs*. Teoh, Welch, dan Wong (1998) menemukan adanya tingkat *discretionary accrual* yang tinggi yang menyebabkan rendahnya kinerja pasca penawaran.

Kinerja jangka panjang *seasoned equity offerings (SEOs)* saat ini menjadi isu yang menarik perhatian. Literatur-literatur keuangan sejak tahun 1960-an menemukan bahwa perusahaan *issuer* di Amerika Serikat kinerja jangka panjangnya kurang baik. Pada pasar modal lain, seperti di Inggris dan di Jepang juga ditemukan pola yang sama. Namun bukan berarti semua pasar modal juga mengalami pola seperti itu, karena itu pada penelitian ini akan diuji apakah pasar modal Indonesia juga mengalami pola tersebut.

Loughran dan Ritter (1997) melakukan penelitian dengan menggunakan enam rasio keuangan dan hasilnya menunjukkan bahwa rasio *profit margin* dan *return on assets* yang paling signifikan dalam menunjukkan peningkatan dan penurunan selama empat tahun sebelum dan empat tahun sesudah penawaran *right issue*. Hasil tersebut mengindikasikan adanya upaya manajemen melakukan manipulasi sebelum melakukan penawaran agar kinerja perusahaan pada saat penawaran terlihat bagus.

Sulistyanto dan Wibisono (2003) menyebutkan bahwa penelitian Harto (2001) menemukan bahwa perusahaan yang melakukan *right issue* mengalami penurunan kinerja operasi, keuangan, dan saham selama tiga tahun pasca penawaran. Sulistyanto dan Midiastuti (2002) dengan menggunakan data perusahaan yang melakukan *SEOs* di BEJ selama tahun 1994-1997, berhasil menemukan bahwa tiga tahun sebelum penawaran kinerja keuangan dan kinerja saham mengalami peningkatan, sebaliknya terjadi penurunan selama tiga tahun setelah penawaran.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh Sulistyanto dan Wibisono (2003), Teoh, Welch, dan Wong (1998), dan Traill dan Vos (2001). Kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan kinerja saham, *price earnings ratio*, dan kinerja akuntansi. Kinerja saham diproksi dengan *return* saham. *Price earnings ratio* menunjukkan prospek perusahaan di masa depan. Kinerja akuntansi diproksi dengan menggunakan rasio keuangan, yaitu *gross profit margin* dan *return on assets*.

Penelitian ini menggunakan model *matched-pair design* untuk membandingkan kinerja *issuer* dengan *non issuer*. Penggunaan model ini untuk menguji apakah penurunan kinerja pasca penawaran benar-benar karena *earnings management*, karena ada kemungkinan penurunan kinerja disebabkan oleh krisis ekonomi yang terjadi di Indonesia. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang melakukan *right issue* tahun 1999-2001.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan, maka perumusan masalahnya dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Apakah *earnings management* pada perusahaan yang melakukan *right issue* pada tahun 1999-2001 akan menyebabkan penurunan kinerja saham pasca penawaran?
2. Apakah *earnings management* pada perusahaan yang melakukan *right issue* pada tahun 1999-2001 akan menyebabkan penurunan prospek perusahaan pasca penawaran?
3. Apakah *earnings management* pada perusahaan yang melakukan *right issue* pada tahun 1999-2001 akan menyebabkan penurunan kinerja akuntansi pasca penawaran?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai dari penelitian ini adalah memperoleh bukti empiris bahwa *earnings management* yang dilakukan oleh perusahaan yang melakukan *right issue* akan menyebabkan penurunan kinerja pasca penawaran.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat yang hendak dicapai dari penelitian ini adalah: Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan/ilmu pengetahuan bagi pembaca serta menjadi bahan referensi/acuan bagi peneliti lain yang ingin melakukan penelitian mengenai topik yang sama.