

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Salah satu alternatif yang dapat dilakukan perusahaan yang telah *go public* untuk mendapatkan dana segar adalah dengan melakukan penawaran saham tambahan (*Seasoned equity offerings*). *Seasoned equity offerings* (SEO) merupakan penawaran saham tambahan yang dilakukan perusahaan yang listed di pasar modal, diluar saham yang terlebih dahulu beredar di masyarakat melalui *initial public offerings* (IPO) (Megginson, 1997 dalam Sri dan Pratana, 2002). Selain untuk membiayai kegiatan operasionalnya, penjualan *seasoned securities* ini dilakukan perusahaan untuk mencari tambahan dana yang digunakan untuk tambahan investasi atau membayar hutangnya yang jatuh tempo.

Seasoned equity offerings, pada intinya, dapat dilakukan dengan dua cara, *pertama*, melalui mekanisme *right issue*, yaitu menjual hak (*right*) kepada pemegang saham lama untuk membeli saham tambahan tersebut dengan harga tertentu dan pada saat tertentu. Jika investor lama tidak menggunakan haknya, maka saham tersebut baru dapat ditawarkan kepada pihak lain (Brigham, 1996 dalam Ninik dan Linggar, 2003). Kedua, melalui mekanisme *second offerings*, *third offerings*, dan seterusnya, yaitu menjual saham tambahan tersebut tidak hanya kepada pemegang saham lama tetapi

dalam Sri dan Haris, 2003). Namun perusahaan dengan kepemilikan yang terkonsentrasi akan cenderung menggunakan *right issue* untuk menambah saham barunya (Eckbo dan Masulis, 1992 dalam Puji, 2001).

Seperti halnya dalam *initial public offerings*, fenomena asimetri informasi (*information asymmetry*) dan penurunan kinerja (*underperformance*) juga terjadi dalam *seasoned equity offerings* ini (Guo dan Mech, 2000 dalam Sri dan Pratana, 2002). Kondisi tersebut disebabkan minimnya informasi yang dikuasai investor dibandingkan manajer perusahaan. Kesuperioran manajer dalam menguasai informasi tersebut memang memberi kesempatan dan memotivasi manajer untuk melakukan *earnings management* dengan tujuan untuk menaikkan kesempatan mempunyai *issue fully subscribed* (Rangan, 1998; Teoh et al., 1998 dalam Sri dan Haris, 2003). Chambers (1999) dalam Sri dan Haris (2003) mencatat bahwa sikap oportunistik tersebut merupakan sikap curang (*fraud*) manajer yang dilakukan dalam melaporkan kinerja perusahaan dengan tujuan untuk menyesatkan investor dalam menilai saham yang ditawarkan.

Pada prinsipnya, *earnings management* dilakukan dengan memilih prosedur akuntansi tertentu atau mengendalikan berbagai transaksi akrual, yaitu transaksi yang tidak mempengaruhi aliran masuk (*cash flow*) (DuCharme et al., 2000 dalam Sri dan Haris, 2003). Secara konseptual, transaksi akrual bisa berwujud transaksi *non-discretionary accruals* dan *discretionary accruals*. Teoh et al., (1997; 1998) dalam Sri dan Agung (2003) menggunakan

sikap oportunistis manajer ketika melakukan SEO yang dilakukan dengan pola menaikkan laba (*income increasing*). Penggunaan akrual ini 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 periode penawaran dilaporkan lebih tinggi dari yang seharusnya. Akibatnya, akan terjadi penurunan kinerja laba (*underperformance*) pasca penawaran, meskipun ada pertumbuhan penjualan dan pengeluaran modal yang tinggi.

Penelitian yang dilakukan McLaughlin et al. (1996) dalam Aida (2003) yang menggunakan berbagai ukuran rasio *cash flow* juga membuktikan bahwa kinerja *cash flow* perusahaan akan mengalami penurunan kinerja sekitar 20% selama tiga tahun setelah penawaran. Sementara Loughran dan Ritter (1997) dalam Aida (2003) menggunakan enam rasio keuangan untuk melihat kinerja keuangan sebelum dan lima tahun setelah SEO. Hasilnya menunjukkan rasio keuangan-khususnya *net profit margin* dan ROA-mengalami penurunan selama empat tahun setelah penawaran tersebut. Hasil tersebut mengindikasikan adanya upaya manajemen melakukan *earnings management* sebelum melakukan penawaran agar kinerja perusahaan pada saat penawaran kelihatan bagus.

Sementara itu, penelitian yang dilakukan Denis dan Sarin (1999) serta Shivakumar (2000) dalam Sri dan Haris (2003) menyimpulkan bahwa rendahnya kinerja perusahaan pasca SEO tersebut disebabkan pengukuran

interpretasi investor dan mengakibatkan overoptimism dalam meramalkan *earnings* perusahaan masa depan.

Di Indonesia, penelitian mengenai *seasoned equity offerings* telah beberapa kali dilakukan (Puji, 2001; Candy, 2002; Sri dan Pratana, 2002; Sri dan Haris, 2003; Ichsan, 2003). Puji (2001) menyimpulkan bahwa perusahaan yang melakukan *right issue* mengalami penurunan kinerja operasi, keuangan, dan saham selama tiga tahun setelah penawaran. Sedangkan Candy (2002) dalam Sri dan Haris (2003) dengan memperluas sampel yang digunakannya, yaitu seluruh perusahaan yang melakukan *seasoned equity offerings*, menyimpulkan bahwa perusahaan mengalami penurunan kinerja operasi selama tiga tahun pasca penawaran, sedangkan kinerja keuangan justru mengalami kenaikan. Sejalan dengan penelitian Candy (2002) tersebut, Sri dan Pratana (2002) menambahkan bahwa perusahaan yang melakukan *seasoned equity offerings* tidak hanya mengalami penurunan kinerja operasi, tetapi juga kinerja saham selama tiga tahun pasca penawaran. Sedangkan Sri dan Haris (2003) dalam penelitiannya membuktikan bahwa penurunan kinerja operasi dan kinerja saham perusahaan yang melakukan *seasoned equity offerings* disebabkan oleh *earnings management* yang dilakukan oleh manajer menjelang penawaran. Berbeda dengan penelitian di atas, Ichsan (2003) dalam penelitiannya menemukan bahwa kinerja keuangan dan kinerja operasi justru mengalami peningkatan pada periode setelah *right issue*, sedangkan kinerja

Berdasarkan permasalahan di atas, kiranya sangat menarik untuk dilakukan penelitian terhadap masalah di atas. Untuk itu, peneliti akan mencoba meneliti kembali dengan judul “**Analisis Hubungan Antara *Earnings management* Dengan Kinerja Operasi Dan Kinerja Saham Di Sekitar *Seasoned Equity Offerings* (SEO)**”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah perusahaan melakukan *earnings management* di sekitar SEO?
2. Apakah kinerja operasi perusahaan setelah SEO lebih rendah dibandingkan sebelum SEO?
3. Apakah rendahnya kinerja operasi perusahaan setelah SEO dipengaruhi oleh adanya *earnings management* di sekitar SEO?
4. Apakah kinerja saham perusahaan setelah SEO lebih rendah dibandingkan sebelum SEO?
5. Apakah rendahnya kinerja saham perusahaan setelah SEO dipengaruhi oleh adanya *earnings management* di sekitar SEO?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai oleh peneliti adalah untuk memperoleh bukti empiris apakah:

1. Perusahaan melakukan *earnings management* di sekitar SEO.
2. Kinerja operasi perusahaan setelah SEO lebih rendah dibandingkan sebelum SEO.
3. Rendahnya kinerja operasi perusahaan setelah SEO dipengaruhi oleh adanya *earnings management* di sekitar SEO.
4. Kinerja saham perusahaan setelah SEO lebih rendah dibandingkan sebelum SEO.
5. Rendahnya kinerja saham perusahaan setelah SEO dipengaruhi oleh

D. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari hasil penelitian ini adalah:

1. Dalam Bidang Teoritis

Dapat memberikan tambahan bukti empiris tentang hubungan antara *earnings management* dengan kinerja operasi dan kinerja saham di sekitar seasoned equity offerings (SEO).

2. Dalam Bidang Praktik