

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Kebutuhan modal untuk keperluan operasional rutin perusahaan dapat dipenuhi dengan menerbitkan saham dan menjual kepada publik. Pemenuhan kebutuhan modal melalui pasar modal merupakan alternatif paling cepat untuk mendapatkan tambahan modal bagi perusahaan yang telah berada pada tahapan *start up*, karena pada tahapan ini perusahaan membutuhkan banyak dana untuk mencapai tahapan *growth* dan *maturity* (Susanto dan Ekawati, 2006). Penyelenggaraan pasar modal akan mendorong percepatan aktivitas investasi yang dibutuhkan oleh sektor riil dengan memberikan alternatif investasi yang sangat fleksibel bagi para investor. Sebagai salah satu alternatif investasi tersebut, investor membutuhkan informasi mengenai aktivitas emisi saham tambahan yang dilakukan oleh emiten pada periode setelah penawaran saham perdana atau *IPO* (*Initial Public Offering*) yang relevan untuk mendukung keputusan investasi.

Ada dua cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk menawarkan sahamnya kepada publik. Kedua cara tersebut adalah *unseasoned securities* dan *seasoned securities* (Megginson, 1997 dalam Aprilia, 2010). *Unseasoned securities* adalah penawaran surat berharga kepada publik melalui mekanisme *IPO*. Sedangkan *seasoned securities* adalah surat berharga tambahan di luar surat berharga yang telah beredar di masyarakat yang ditawarkan kepada publik pada saat *seasoned equity offering* (*SEO*). Perolehan pendanaan eksternal berupa ekuitas bagi perusahaan-perusahaan yang telah tercatat di bursa efek (*listed*

*company/* telah melakukan IPO) dapat dilakukan dengan dua cara. Cara pertama adalah melalui penjamin emisi efek atau dikenal juga dengan *general cash offer*. Cara kedua adalah tanpa penjamin emisi efek atau lebih dikenal dengan penawaran saham dengan hak memesan efek terlebih dahulu atau *right issue* (Islamie, 2008). Penawaran surat berharga tambahan ini dilakukan perusahaan untuk mendapatkan tambahan dana yang nantinya dimanfaatkan untuk membiayai kegiatan ataupun membayar utang yang jatuh tempo.

Contoh dari penawaran surat berharga tambahan adalah *right issue*. Perusahaan dapat menjual hak (*right*) kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru dengan harga tertentu. Pemilihan mekanisme penjualan sangat tergantung pada kondisi maupun strategi perusahaan. Selain menggunakan mekanisme penawaran *right issue*, alternatif lain tambahan dana oleh perusahaan dapat juga diperoleh melalui pinjaman bank. Namun pada tingkat *leverage* tertentu, perusahaan akan cenderung lebih memilih *right issue* karena ada beberapa keunggulan dibandingkan pinjaman bank (Irawan, 2011). Penawaran saham tambahan melalui mekanisme *right issue* memerlukan biaya yang lebih murah. Perusahaan yang kepemilikannya terkonsentrasi akan cenderung menggunakan mekanisme *right issue* untuk memperoleh tambahan dana (Hartono, 1998).

Kebijakan *right issue* merupakan upaya manajemen untuk menghemat biaya emisi serta untuk menambah jumlah saham yang beredar. Jadi dengan adanya *right issue*, kapitalisasi pasar saham akan meningkat dalam persentase yang lebih kecil dari pada persentase jumlah lembar saham yang beredar. Umumnya

diharapkan penambahan jumlah lembar saham di pasar akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham tersebut atau dengan kata lain dapat meningkatkan likuiditas saham perusahaan.

Perusahaan akan mempublikasikan *prospectus* penawaran yang berisi informasi untuk menarik pemegang saham lama melakukan pembelian dalam proses *right issue*. Hal yang paling disorot adalah informasi keuangan yang dipublikasikan perusahaan yang menggambarkan kondisi keuangan perusahaan, terutama pergerakan laba rugi perusahaan karena laba merupakan ukuran yang merangkum kinerja sebuah perusahaan. Laba menjadi penting karena digunakan sebagai tolak ukur untuk mengevaluasi kinerja perusahaan, selain itu laporan laba rugi merupakan salah satu jenis laporan keuangan tetapi informasinya terlihat lebih penting bila dibandingkan dengan informasi dalam neraca karena laporan laba rugi merefleksikan kinerja perusahaan yang baik atau buruk.

Meskipun alasan perusahaan mengeluarkan saham baru bervariasi sesuai dengan kondisi masing-masing, tetapi pada umumnya didasari oleh ketidakmampuan perusahaan menghasilkan dana yang mencukupi untuk mendanai operasi ataupun untuk pengembangan usaha (Irawan, 2011). Kondisi keuangan perusahaan yang memicu aktivitas *right issue* dapat diinterpretasikan dari informasi yang tersedia beberapa periode sebelumnya. Pada kondisi tersebut, sangat mungkin apabila manajer memiliki informasi tentang perusahaan yang lebih banyak jika dibandingkan para pemegang saham atau investor sehingga dapat terjadi asimetri informasi (*information asymmetry*). Asimetri informasi antara pihak manajemen (*agent*) dan pemilik perusahaan atau investor (*principal*)

akan memberi keleluasaan dan kesempatan kepada pihak manajemen atau manajer untuk melakukan rekayasa yang disebut dengan istilah rekayasa laba atau manajemen laba (*earnings management*).

Tujuan dari manajemen laba adalah untuk menghindari adanya kerugian, mendapatkan kompensasi, memenuhi target laba, dan ramalan analis (*analyst forecast*). Menurut Scott (1997) dalam Aprilia (2010), *earnings management* adalah tindakan manajemen untuk memilih kebijakan akuntansi dari suatu standar tertentu dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan dan/atau nilai pasar perusahaan. Manajemen laba dapat dilakukan dengan cara manipulasi akrual murni (*pure accrual*) yaitu dengan *discretionary accrual* yang tidak memiliki pengaruh terhadap arus kas secara langsung yang disebut dengan manipulasi akrual (Roychowdhury, 2006 dalam Mufid 2010). Manajemen akrual dilakukan pada akhir periode ketika manajer mengetahui laba sebelum direkayasa sehingga dapat mengetahui berapa besar manipulasi yang diperlukan agar target laba tercapai.

Penelitian sebelumnya memberikan bukti yang mendukung adanya praktik manajemen laba yang bertujuan menaikkan laba disekitar *right issue*. Antara lain penelitian yang dilakukan oleh Rangan (1998), Teoh et al (1998), Shivakumar (2000) dalam Aprilia (2011). Hasil berbeda disimpulkan oleh Gumanti (1996) yang melakukan penelitian terhadap perusahaan yang *go public* antara periode Juli 1991 dan Desember 1994 untuk menyelidiki indikasi *earnings management*. Hasilnya tidak ditemukan bukti kuat adanya *earnings management* sebelum *go public*. Gumanti (2001) melakukan penelitian *earnings management* lanjutan, kali

ini pada perusahaan yang *go public* pada periode 1995 hingga 1997. Hasilnya membuktikan adanya *earnings management* pada periode dua tahun sebelum perusahaan *go public*.

Penelitian yang dilakukan oleh Astuti (2009) berhasil membuktikan terdapat perbedaan *discretionary accruals* antara sebelum *right issue* dan sesudah *right issue*, yaitu adanya kecenderungan *discretionary accruals* yang lebih tinggi sebelum *right issue* dibandingkan dengan setelah *right issue*. Pengujian dilakukan dengan membandingkan *discretionary accruals* sebelum dan sesudah *right issue* sebelum dan pada saat *right issue* dan pada saat *right issue* dengan sesudah *right issue*.

Laba merupakan salah satu parameter kinerja perusahaan yang mendapatkan perhatian utama dari investor dan kreditur karena mereka menggunakan laba untuk mengevaluasi kinerja manajemen. Kualitas laba didasarkan pada Konsep Kualitatif Kerangka Konseptual (FASB, 1978 dalam Aprilia 2010). Laba yang berkualitas adalah laba yang bermanfaat dalam pengambilan keputusan yaitu memiliki karakteristik relevansi, reliabilitas, dan komparabilitas/ konsistensi. Selain itu, laba berkualitas adalah laba yang dapat digunakan untuk menjelaskan atau memprediksi harga dan *return* saham (Bernard dan Stober, 1998 dalam Siallagan dan Machfoedz, 2006 dalam Aprilia, 2010). Kualitas laba yang rendah dapat mengakibatkan para pemakai laporan keuangan melakukan kesalahan dalam pembuatan keputusan sehingga nilai perusahaan akan berkurang (Siallagan dan Machfoedz, 2006) dalam Aprilia (2010).

Beberapa penelitian mengenai manajemen laba (*earnings management*) ini sebagian besar dikaitkan dengan kinerja perusahaan dengan membandingkan bagaimana kinerja perusahaan sebelum dan sesudah melakukan penawaran saham akibat dari adanya aktivitas manajemen laba. Penurunan kinerja dalam jangka panjang di seputar penawaran terjadi karena meningkatnya transaksi *discretionary accruals* yang berasal dari manajemen laba (Rangan, 1998; Teoh et al.,1998; Shivakumar, 2000; Fidyati, 2004) dalam Astuti (2005).

Penelitian yang dilakukan oleh Syaiful (2002) menemukan bahwa *return* saham satu tahun setelah penawaran saham adalah rendah, namun penelitian ini tidak berhasil menemukan hubungan antara rendahnya *return* saham setahun setelah penawaran saham dengan manajemen laba di sekitar penawaran saham. Penelitian yang dilakukan Ardiati (2003) berhasil menemukan manajemen laba berpengaruh positif terhadap *return* saham dengan menggunakan kualitas audit sebagai variabel pemoderasi. Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh widiastruti (2004) dalam penelitiannya dengan menggunakan *leverage* dan *unexpected earning* sebagai variable control. Sedangkan Raharjo (2006) menemukan bukti bahwa tidak terdapat hubungan antara manajemen laba perioda satu tahun sebelum penawaran saham dengan *return* saham setelah penawaran saham.

Hasil penelitian yang dilakukan Irawan (2011) menunjukkan indikator variabel manajemen laba yaitu akrual diskresioner jangka pendek, akrual diskresioner jangka panjang, indikator manipulasi aktivitas nyata yaitu abnormal arus kas perusahaan, abnormal biaya produksi dan abnormal biaya diskresioner secara parsial berpengaruh terhadap kinerja jangka panjang perusahaan *right*

*issue*. Untuk uji secara simultan, diperoleh perhitungan statistik yang menunjukkan bahwa akrual diskresioner jangka pendek, akrual diskresioner jangka panjang, abnormal arus kas perusahaan, abnormal biaya produksi, abnormal biaya diskresioner berpengaruh terhadap penawaran *right issue* dan kinerja jangka panjang perusahaan *right issue* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode pengamatan 2005-2009.

Kecerdasan investor merupakan faktor yang sangat penting yang dapat menentukan hubungan antara laba dan *return* (Bartov, 2000a) dalam Joni (2008). Menurut Balsam et al. (2002) dalam Jogiyanto (2008) investor yang cerdas (*sophisticated investors*) mampu mendeteksi manajemen laba lebih cepat dari para investor yang tidak cerdas (*unsophisticated investors*). Bartov et al. (2000a) dalam Jogiyanto (2008) mendefinisikan investor yang cerdas sebagai investor yang mampu mengumpulkan dan memproses informasi publik, sedangkan investor yang tidak cerdas adalah investor yang hanya menggunakan informasi keuangan pers dan intuisi serta tidak melakukan analisis laporan keuangan dengan baik. Jogiyanto (2008) juga menyatakan bahwa investor yang cerdas mampu menganalisis informasi lebih lanjut untuk menentukan apakah informasi memberikan sinyal yang sah dan dapat dipercaya, sedangkan investor yang tidak cerdas akan menerima informasi tanpa menganalisis lebih lanjut.

Balsam et al. (2002) dalam Joni (2005) menguji reaksi pasar (investor cerdas dan tidak cerdas) terhadap manajemen laba di sekitar pelaporan keuangan kuartalan (10-Q). Hasilnya menunjukkan bahwa para investor yang cerdas (*sophisticated investors*) mampu mendeteksi manajemen laba lebih cepat daripada

para investor yang tidak cerdas (*unsophisticated investors*). Rajgopal *et al.* (1999) menguji hubungan manajemen laba dengan kecerdasan investor menggunakan data periode 1989-1995. Hasilnya menunjukkan bahwa manajemen laba berhubungan negatif dengan kecerdasan investor. Hasil ini menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat kecerdasan investor, maka semakin rendah tingkat manajemen laba dan sebaliknya.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Joni yang berjudul Hubungan Manajemen Laba Setelah *IPO* dan *Return Saham* Dengan Kecerdasan Investor Sebagai Variable Pemoderasi. Penelitian tersebut berhasil menemukan hubungan manajemen laba sebelum *IPO* dan return saham pada perusahaan dengan kepemilikan institusional  $\geq 40\%$ . Peneliti bermaksud untuk membuktikan adanya Manajemen Laba di sekitar *Right Issue* menggunakan model *modified jones model* dan menjawab hasil penelitian yang tidak konsisten mengenai hubungan antara manajemen laba dan return saham dengan menggunakan kecerdasan investor sebagai variabel pemoderasi.

## **B. Batasan Masalah Penelitian**

Penelitian ini meliputi variable manajemen laba yang dideteksi dengan menggunakan *modified jones model*, variabel *return* saham yang diproksikan dengan menggunakan CAR dan variable kecerdasan investor yang diproksikan dengan menggunakan kepemilikan institusional.

## **C. Rumusan Masalah Penelitian**

Berdasarkan latar belakang, maka rumusan masalah yang dapat diuji

dalam penelitian ini adalah:

- a. Apakah perusahaan yang terdaftar di BEI melakukan manajemen laba di sekitar *right issue*?
- b. Apakah terdapat hubungan manajemen laba di sekitar *right issued* dan *returns* saham perusahaan yang terdaftar di BEI untuk perusahaan dengan kepemilikan institusional 40% atau lebih?

#### **D. Tujuan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk:

- a. Mendeteksi manajemen laba di sekitar *right issue* menggunakan *modified jones model*.
- b. Menguji apakah terdapat hubungan manajemen laba disekitar *right issue* dan *return* saham perusahaan dengan menggunakan kecerdasan investor sebagai variable pemoderasi.

#### **E. Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat :

- a. Bagi Emiten untuk memberikan pemahaman mengenai alat manipulasi manajemen laba baik melalui akrual diskresioner sehingga dapat memperkaya pengetahuan dalam teknik manipulasi laba bagi perusahaan.
- b. Bagi investor untuk memberikan masukan dalam kaitannya dengan pengambilan keputusan investasi. Hal ini berguna dalam melakukan penilaian kinerja perusahaan yang melakukan penawaran saham

tambahan dan pengaruhnya dalam pengambilan keputusan investasi.

- c. Bagi peneliti berikutnya diharapkan dapat melengkapi temuan-temuan empiris di bidang akuntansi bagi kemajuan dan pengembangannya di masa yang akan datang.