

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1. Latar Belakang

Perusahaan yang *go public* biasanya dimulai dengan keputusan melakukan *initial public offerings* (IPO) yang dilakukan di pasar perdana (*primary market*). Selanjutnya saham tersebut akan diperjualbelikan di pasar modal atau disebut pasar sekunder (*secondary market*). Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan penjamin emisi efek (*underwriter*) sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga perdana tinggi. Sebaliknya, *underwriter* sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan risiko yang ditanggungnya. Dalam tipe penjaminan *full commitment*, pihak *underwriter* akan membeli saham yang tidak dijual di pasar perdana. Keadaan tersebut membuat *underwriter* tidak berkeinginan untuk membeli saham yang tidak laku dijual. Upaya yang dilakukan adalah dengan bernegosiasi dengan emiten agar saham tersebut tidak terlalu tinggi harganya, bahkan cenderung *underpriced*.

*Underpricing* merupakan fenomena yang menarik karena dialami sebagian besar pasar modal di dunia. Karena itu seringkali pada pasar perdana (IPO) dijumpai fenomena *underpricing* (Ritter, 1991; McGuinness, 1992; Husnan, 1993; Anggrawal, et al., 1993; Ernyan dan Husnan, 2002). Penelitian yang dilakukan oleh Anggrawal, et al. (1993) menyimpulkan bahwa IPO dalam jangka pendek menunjukkan terjadinya *underpricing*, tetapi dalam jangka panjang terjadi return yang negatif. *Underpricing* ini di satu pihak menguntungkan investor tapi di pihak

lain akan merugikan emiten karena dana yang dikumpulkan tidak maksimal. Penurunan kinerja yang terjadi dalam jangka panjang akan merugikan investor karena akan memperoleh *return* yang negatif. Menurut Ritter (1991) faktor yang bisa menjelaskan terjadinya penurunan kinerja (*underperformance*) tersebut adalah kesalahan dalam pengukuran risiko, *bad luck*, dan terlalu optimisnya investor terhadap prospek perusahaan.

Fenomena lain menunjukkan adanya asimetri informasi (*asymmetric information*) yang menyertai kebijakan IPO. Walaupun investor mempunyai informasi yang cukup mengenai perusahaan yang melakukan IPO tersebut, asimetri informasi tetap terjadi dalam penawaran ini (Ritter, 1991; Beatty, 1989; Leland dan Pyle, 1997). Kondisi inilah yang memotivasi manajemen untuk bersikap oportunistik untuk melakukan manipulasi terhadap kinerjanya baik sebelum dan pada saat penawaran (Jones, 1991; Friedlan, 1994; Gumanti, 2001; Setiawati, 2002; Ihalauw dan Afni, 2002). Manipulasi yang dikenal dengan istilah *earnings management* ini akan mengakibatkan penurunan kinerja (*underperformance*) setelah penawaran (Ritter, 1991; Carter et al., 18). Namun praktek *earnings management* di sisi lain dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Mayangsari dan Wilopo, 2002). Kondisi ini terjadi karena *earnings* yang diumumkan pada saat IPO tampak relative baik sehingga respon pasar menjadi positif. Paek dan Press (1997) dalam Wilopo dan Mayangsari (2002) menyatakan bahwa nilai pasar perusahaan dipengaruhi oleh motivasi manajer yang mendasari adanya *discretionary accruals* dalam kebijakan *earnings management*.

Kebijakan *earnings management* dalam hal ini ditujukan untuk

memberikan sinyal positif kepada pasar tentang perusahaan yang dikelolanya. Sinyal positif ini diwujudkan dalam kinerja yang dilaporkan (biasanya dalam prospektus penawaran). Namun sinyal positif ini dalam jangka panjang tidak bisa dipertahankan oleh manajemen, yang tercermin dari penurunan kinerja yang dilaporkan oleh perusahaan tersebut (Teoh et al., 1998). Loughran dan Ritter (1997) menemukan perbedaan antara kinerja operasi lima tahun sebelum dan sesudah penawaran, yaitu adanya penurunan kinerja dalam jangka panjang. Rodoni (2002) juga menemukan bahwa kinerja IPO untuk jangka panjang menunjukkan kinerja yang negatif.

Sementara Denis dan Serin (1999) mencatat bahwa rendahnya kinerja pasca IPO diakibatkan pengukuran earnings yang dilakukan secara "tidak tepat" oleh manajemen. Kondisi ini yang mempengaruhi interpretasi investor terhadap kinerja perusahaan mengakibatkan investor mempunyai harapan profitabilitas masa depan perusahaan dan mengakibatkan investor mempunyai harapan profitabilitas masa depan perusahaan yang keliru. Atau dengan kata lain investor yang naif akan over-optimistik dalam meramalkan earnings masa depan dan mengalami kekecewaan terhadap realisasinya pada periode pasca penawaran. Penurunan kinerja yang terjadi sebagai dampak pengukuran tersebut akan terjadi selama setahun setelah IPO. Shivakumar (2000) juga menunjukkan bahwa manajemen telah melakukan overstate terhadap earnings sebelum melakukan pengumuman IPO. Lebih lanjut penelitian tersebut menunjukkan bahwa investasi sebenarnya sudah menduga adanya manajemen laba (*earnings management*) dan secara rasional berusaha melepaskan pengaruhnya pada saat pengumuman IPO.

jadi investor memiliki penilaian yang rendah terhadap *earnings* sebelum IPO dan secara rasional memberikan nilai yang rendah untuk perusahaan.

Peneliti sebelumnya telah menguji fenomena *underpricing* pada saat IPO dan menguji fenomena *earnings management* yang menyertai kebijakan IPO serta menguji kinerja saham pasca IPO, kemudian menguji pula fenomena-fenomena tersebut secara serempak. Namun hasil penelitian – penelitian tersebut belum menunjukkan hasil yang konsisten. Friedlan (1994); Neill, Pourciou dan Schaever (1995); Magnan and Cournier (1997); Teoh *et al.* (1998) menemukan bukti yang kuat pada periode sebelum IPO pemilik perusahaan melakukan *earnings management* dengan meningkatkan tingkat keuntungan yang ada. Namun Aharoni *et al.* tidak menemukan bukti yang kuat adanya *earnings management*. Gumanti (2001) menemukan bahwa perusahaan tidak kuat melakukan *earnings management* pada periode satu tahun sebelum IPO, namun terjadi pada dua tahun sebelum IPO. Setiawati (2002) membuktikan bahwa terjadi *earnings management* pada satu periode sebelum dan sesudah IPO.

Penelitian Ithala dan Afni (2002) menemukan bukti bahwa pada periode satu tahun sebelum IPO terjadi *earnings management*. Tiono (2004) dengan menggunakan pendekatan total *accruals* menemukan bukti terjadinya *earnings management* pada periode dua tahun dan satu tahun sebelum IPO, pengujian terhadap *discretionary accruals* menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Pratiwi dan Kusuma (2001) menemukan bahwa kinerja IPO jangka pendek (tiga bulan) adalah positif dan kinerja jangka panjang (dua puluh empat bulan) adalah negatif. Bukti ini menunjukkan bahwa dalam jangka panjang telah terjadi penurunan

kinerja (*underperformance*). Tapi hasil penelitian Rodoni (2002) menemukan bahwa keuntungan rata-rata setelah dipasarkan untuk jangka pendek tidak menguntungkan. Emyan dan Husnan (2002) menunjukkan bahwa penawaran perdana memberikan *initial return* yang positif dan signifikan untuk semua kelompok perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa terjadi *underpricing* pada penawaran perdana (IPO). Aggarwal, *et al.* (1993) menemukan kinerja IPO dalam jangka pendek menunjukkan *return* yang negatif. Sementara itu Allen dan Faulhaber (1989), serta Welsch (1989) menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan *underpricing* sebagai suatu mekanisme untuk menandai kualitas perusahaan.

Oleh karena hasil penelitian-penelitian terdahulu belum menunjukkan hasil yang konsisten maka hal inilah yang mendorong peneliti untuk mereplikasi penelitian terdahulu yang berjudul: "Pendeteksian *Earnings Management*, *Underpricing* dan Pengukuran Kinerja Perusahaan yang Melakukan Kebijakan *Initial Public Offering* (IPO) di Indonesia".

## 1.2. Perumusan Masalah

Penurunan kinerja pasca IPO sebenarnya merupakan hal logis, mengingat sikap oportunistik manajemen, karena kesuperiorannya dalam penguasaan informasi dibanding pasar, dengan melakukan manipulasi terhadap kinerja. Manipulasi ini dilakukan sebagai upaya untuk memberikan informasi kinerja yang "lebih baik" agar pasar merespon kebijakan IPO secara positif. Namun upaya manipulasi ini biasanya tidak bisa dilakukan dalam jangka panjang, sehingga

perusahaan akan mengalami penurunan kinerja. Maka berdasarkan kondisi dan fakta tersebut, permasalahan dalam penelitian dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah perusahaan yang melakukan IPO terindikasi melakukan kebijakan *Earnings management*?
2. Apakah perusahaan yang melakukan IPO mengalami *underpricing*?
3. Apakah ada hubungan antara kebijakan *earnings management*, *underpricing*, dengan penurunan kinerja perusahaan jangka panjang?

### 1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Mendeteksi adanya kebijakan *earnings management* yang menyertai pelaksanaan IPO.
2. Mendeteksi fenomena *underpricing* pada hari pertama pelaksanaan IPO.
3. Menguji pola hubungan kebijakan *earnings management*, *underpricing* dengan kinerja perusahaan.

### 1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat:

1. Dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi emiten, khususnya yang berkaitan dengan informasi bila akan melakukan penawaran perdana (IPO) untuk memperoleh harga yang terbaik.
2. Bagi investor dan calon investor yang tertarik menanamkan modalnya melalui pasar modal, maka hasil penelitian ini dapat dijadikan referensi tambahan

dalam mempertimbangkan keputusan investasi.

3. Bagi peneliti yang *concern* terhadap fenomena IPO, maka hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna sebagai bahan referensi penelitian berikutnya.
4. Penelitian bermanfaat bagi pengembangan teori-teori: *asymmetric information*, *earnings management*, dan pengukuran kinerja perusahaan khususnya yang melakukan kebijakan IPO.