

BAB 2

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Pada bagian landasan teori akan dijelaskan mengenai teori - teori yang mendasari penelitian ini untuk membantu dalam menganalisis hasil penelitian. Selanjutnya pada bagian tinjauan pustaka yang berisi penelitian terdahulu, akan dijelaskan mengenai hasil - hasil penelitian terdahulu yang berkaitan dengan manajemen laba pada Initial Public Offerings atau penawaran saham perdana baik dari internasional maupun di Indonesia serta kinerja saham pasca IPO (Initial Public Offerings). Berikut ini landasan teori dan penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini.

2.1.1 Teori Keagenan

Teori agensi menjelaskan hubungan antara pemilik yang disebut sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Hubungan antara agen dan principal ini juga dapat berkaitan dengan game theory tools dalam akuntansi, dimana manajer sebagai agen dapat menggunakan fleksibilitas kebijakannya. Hubungan antara keduanya didasarkan pada kontrak perjanjian dimana manajemen bertanggung jawab terhadap kesejahteraan agen (shareholder) dan memperoleh kompensasi atas kinerjanya tersebut (Scott, 2012 : 340). Oleh karena itu, kinerja manajemen dilaporkan melalui pelaporan kinerja seperti profitabilitas yang dipertanggungjawabkan kepada shareholder. Dalam hubungannya dengan

pelaporan kinerja tersebut, terdapat problem asimetris informasi dimana manajer sebagai pihak internal lebih menguasai informasi perusahaan dibandingkan dengan investor sebagai pihak luar sehingga terjadi ketimpangan informasi. Kondisi ini mendorong manajer berperilaku oportunistik melalui pelaporan kinerja yang disampaikan kepada investor. Salah satu indikator yang menjadi ukuran kinerja adalah laba sehingga hal itu memungkinkan manajer melakukan manipulasi laba untuk memaksimalkan kompensasi yang dapat menguntungkan dirinya.

2.1.2 Teori Akuntansi Positif

Teori akuntansi positif digunakan dalam menjelaskan hubungan antara manajemen laba dan standar akuntansi yang berisi seperangkat kebijakan akuntansi untuk kondisi yang berbeda. Teori akuntansi positif yang dinyatakan oleh Scott (2012:340) sebagai aksi preceding manajer untuk memilih kebijakan akuntansi. Manajer cenderung menggunakan kebijakan rasional dalam memilih kebijakan akuntansi yang dapat mendatangkan keuntungan baik untuk dirinya maupun untuk perusahaan. Demikian halnya yang disampaikan (Gumanti, 2000) mengenai teori tersebut bahwa perilaku manajer dipengaruhi oleh faktor - faktor ekonomi tertentu yang memotivasi mereka untuk memilih suatu metode akuntansi dalam mengatur data keuangan.

Penjelasan Scott (2012:307) yang berkaitan dengan manajemen laba berdasarkan bukti empiris dari pioner teori tersebut yaitu Watts dan Zimmerman dimana perilaku manajer dipengaruhi oleh kondisi dan motivasi tertentu. Terdapat

tiga motivasi manajer melakukan manajemen laba yaitu bonus plan hypotesis, debt covenant hypotesis, dan politycal cost hypotesis. Untuk penjabarannya terdapat pada bagian 2.1.3.1

2.1.3 Manajemen Laba

Manajemen laba memiliki banyak pengertian dan tidak ada kesepakatan untuk mendefinisikannya secara tunggal. Namun dalam konteks penelitian ini, manajemen laba lebih didefinisikan pada pilihan yang dilakukan oleh manajer dengan memanfaatkan kebijakan akuntansi untuk mencapai tujuan tertentu. Definisi tersebut sejalan dengan Ronen et al. (2008 : xiv) yang menyatakan bahwa manajemen laba merupakan strategi untuk memperoleh laba akuntansi melalui kebijakan manajer terhadap pilihan akuntansi dan arus kas operasional. Demikian halnya yang disampaikan oleh Healy dan Wahlen (1999) bahwa manajemen laba terjadi ketika manajer menggunakan judgement nya dalam pelaporan keuangan dan penyusunan transaksi untuk merubah laporan keuangan dalam rangka mengelola besaran laba kepada stakeholders atau untuk mempengaruhi hasil kontrak yang berdasarkan pada angka-angka akuntansi.

Manajemen laba dapat dilihat dari sudut pandang pelaporan keuangan dan sudut pandang kontrak (perjanjian). Dari sudut pandang pelaporan keuangan, manajer melakukan manajemen laba untuk menganalisis ramalan laba sebagai upaya menghindari reputasi yang buruk dan menghindari reaksi harga pasar saham negatif yang begitu kuat mempengaruhi kegagalan dalam memenuhi ekspektasi investor. Penggunaan taktik tersebut mengindikasikan bahwa manajer

tidak sepenuhnya menerima efisiensi pasar. Dari sudut pandang kontrak (perjanjian), manajemen laba digunakan sebagai cara untuk melindungi perusahaan dari konsekuensi kejadian yang tidak terlihat dimana kontrak berlaku kaku dan tidak lengkap. Selain dua sudut pandang tersebut, terdapat sudut pandang yang menyatakan bahwa manajemen laba dilakukan untuk meratakan dan memberikan kesan pertumbuhan pada laba dari waktu ke waktu (Scott, 2012 : 422).

Berdasarkan beberapa sudut pandang tersebut, dapat dikatakan bahwa keberadaan laba berperan penting. Laba dijadikan sebagai penilaian prestasi suatu usaha perusahaan dan sebagai rujukan dalam pengambilan keputusan oleh pihak yang berkepentingan seperti investor, pemberi pinjaman, pemilik perusahaan, manajer, dan pemerintah. Gumanti (2000) menambahkan bahwa laba juga digunakan sebagai informasi yang relevan atas aliran kas perusahaan saat ini dan masa yang akan datang berdasarkan sudut pandang akuntansi. Peranan tingkat laba sebagai informasi yang relevan tersebut sesuai dengan bukti empiris yang ditemukan oleh Watts dan Zimmerman (1989) sehingga tidak mengherankan jika manajer ataupun pemilik menonjolkan prestasinya melalui tingkat laba yang diperoleh.

2.1.3.1 Motivasi Melakukan Manajemen Laba

Berdasarkan Teori Akuntansi Positif yang dikemukakan oleh Watts dan Zimmerman (1978) bahwa sikap manajer dipengaruhi oleh faktor - faktor tertentu yang berkenaan dengan standard akuntansi sehingga terdapat tiga motivasi perilaku yaitu bonus plan hypothesis, debt covenant hypothesis, dan political cost

hypothesis. Namun dalam perkembangannya, selain tiga motivasi perilaku tersebut juga terdapat motivasi lain yang mendasari. Keseluruhan penjabaran motivasi perilaku oportunistik manajer adalah sebagai berikut (Scott, 2012 : 307-308;434-435):

1. bonus plan hypotesis

Bonus plan hipotesis menekankan bahwa manajer perusahaan dengan tingkat bonus plan yang tinggi cenderung melakukan kebijakan akuntansi dengan meningkatkan pendapatan saat ini. Manajer cenderung memilih prosedur akuntansi untuk menggeser laba dari periode yang akan datang menjadi laba pada periode saat ini.

2. debt covenant hypotesis menyatakan bahwa perusahaan cenderung melakukan pelanggaran akuntansi untuk jaminan hutang jangka panjang melalui prosedur akuntansi yang bisa menggeser laba dari periode mendatang menjadi periode berjalan. Hal itu dilakukan untuk meningkatkan laba pada periode berjalan untuk menghindari probabilitas kegagalan teknis (untuk mengcover tingkat laba yang harus dibayarkan).

3. political cost hypotesis menekankan bahwa perusahaan yang mempunyai pangsa pasar cukup besar ataupun perusahaan yang bersifat monopolistik cenderung mengurangi laba yang dilaporkan melalui praktek akuntansi. Political cost hipotesis dilakukan untuk mengurangi visibilitas kekuatan pada perusahaan yang strategis seperti oli dan gas, perusahaan penerbangan.

4. Earning manajement sebagai cara untuk memenuhi ekspektasi investor

5. Earning manajement untuk menjaga reputasi

6. Earning manajemen sebagai persiapan dalam Initial Public Offerings

2.1.3.2 Pola Manajemen Laba

Berbagai macam pola manajemen laba dapat dilakukan manajer untuk tujuan tertentu yaitu kepentingan pribadi maupun kepentingan perusahaan yang dikelolanya. Scott (2012 : 425) menjelaskan beberapa pola manajemen laba sebagai berikut:

1. Taking a bath

Pola taking a bath terjadi ketika suatu perusahaan mengalami financial distress ataupun pada saat restrukturisasi perusahaan . Jika perusahaan harus melaporkan kerugian, maka kerugian yang dilaporkan dibesarkan sekalian.

2. Income Minimization

Pola meminimalkan income mirip dengan pola taking a bath, namun sedikit ekstrim. Pola tersebut dipilih sebagai strategi perusahaan ketika profitabilitasnya tinggi karena untuk penghindaran pajak ataupun untuk strategi agar tidak diketahui oleh pesaingnya secara internasional.

3. Income Maximization

Pola memaksimalkan income merupakan strategi manajer untuk memperoleh bonus seperti yang dijelaskan dalam Teori Akuntansi Positif. Namun strategi memaksimalkan income tidak dilakukan di atas batasan tertentu.

4. Income Smoothing

Pola income smoothing dilakukan manajer untuk menghaluskan laba, dalam arti agar tidak terlihat fluktuasi laba yang terjadi sehingga kompensasi yang diperoleh manajer terjadi konstan dari waktu ke waktu

2.1.3.3 Manajemen Laba : Discretionary Accrual

Pada dasarnya teknik manajemen laba dibedakan menjadi manipulasi riil (real actions) dan manajemen laba yang memanfaatkan kebijakan akuntansi (accounting policy choice). Teknik manipulasi riil lebih dilakukan pada variabel secara riil yang menekankan pada aktivitas operasional perusahaan dengan tujuan memberikan pemahaman kepada investor bahwa pelaporan keuangan tertentu sesuai dengan praktek normal perusahaan. Beberapa variabel riil yang dijadikan sebagai bentuk manipulasi ialah seperti periklanan, R & D, maintenance, ketepatan waktu dalam membeli ataupun menjual aset modal, overproduction, dsb seperti yang diungkapkan oleh Scott (2012 : 423). Sedangkan accounting policy choice memanfaatkan kebijakan akrual akuntansi.

Istilah akrual akuntansi dalam Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan merupakan pengakuan transaksi ataupun peristiwa ekonomi pada saat terjadinya dan bukan pada saat penerimaan kas atau setara kas yang dicatat dalam catatan akuntansi dan dilaporkan pada periode yang bersangkutan (IAI, 2012 : 4). Akrual digunakan sebagai asumsi dasar dalam pengakuan transaksi dan kejadian untuk memenuhi matching concept (konsep kesesuaian). Melalui kebijakan akrual inilah dimana transaksi dan peristiwa diakui pada saat terjadi bukan pada saat menerima kas yang kemudian dimanfaatkan untuk

mengelola laba. Manajemen laba yang memanfaatkan kebijakan akrual kategorikan menjadi discretionary accrual dan non discretionary accrual (Scott, 2012 : 423 -424).

Discretionary accruals merupakan manajemen laba berbasis akrual yang melibatkan judgment manajemen dengan indikasi adanya manipulasi. Scott (2012 : 424) menyebutkan beberapa contoh discretionary accrual ialah provisi kerugian, biaya garansi, penilaian inventory, provisi restrukturisasi, serta waktu dan jumlah item dengan persistensi rendah (tidak terus menerus ada) seperti penghapusan. Karakteristik discretionary accrual mengalami kebalikan pada periode setelahnya, artinya ketika pada periode berjalan dilakukan manipulasi dengan meningkatkan earning, maka earning pada periode setelahnya akan mengalami penurunan karena pada dasarnya yang terjadi adalah peminjaman laba melalui penggeseran pengakuan transaksi dan periode kejadian. Lenih lanjut lagi Scott (2012 : 424) menyatakan bahwa hal penting pada manajemen laba berbasis akrual adalah accrual reverse (pembalikan) dimana ketika manajer melakukan earning upwards pada periode berjalan maka pada periode setelahnya akan memaksa earnings tersebut turun.

Selain berkaitan dengan penggeseran laba melalui pengakuan transaksi dan periode kejadian, manajemen laba juga berkaitan dengan arus kas yang terjadi. Dalam jangka panjang, akuntansi akrual akan sama dengan nol karena jumlah laba harus sama dengan jumlah arus kas selama siklus hidup perusahaan (Roosenboom et al., 2003) sehingga sebagai konsekuensinya, manipulasi laba yang menyajikan laba terlalu berlebihan akan memaksa akrual negatif

(penurunan) yang terjadi pada periode sesudahnya. Hal tersebut menunjukkan bahwa manajemen laba discretionary accruals yang ditujukan untuk memberikan kesan baik pada laporan keuangan tidak bisa dipertahankan.

2.1.3.4 Mengukur Manajemen Laba

Pada dasarnya, untuk mendeteksi ada tidaknya indikasi manajemen laba menggunakan tiga pendekatan yaitu : akrual agregat, akrual spesifik, dan distribusi income. Sebagian besar penelitian menggunakan pendekatan akrual agregat untuk mendeteksi discretionary accrual dimana discretionary accrual diperoleh dari pengurangan total accrual dengan non discretionary accrual. Beberapa model pendeteksian manajemen laba discretionary accruals yang digunakan menurut Ronen et al (2008 : 389) adalah Model Ronen dan Sadan, Model Healy, Model DeAngelo, Model Jones dan Model Jones Modifikasi.

Namun, semua model dengan berbagai pendekatan yang dilakukan tidak dapat mendeteksi discretionary accrual dengan sempurna terutama pada kondisi keuangan yang ekstrim. Bahkan model akrual yang sudah dimodifikasi seperti industri adjusted modified jones model dan modifikasi DeAngelo oleh Aharony et al, tidak secara sempurna dapat mendeteksi discretionary accrual pada kondisi keuangan yang ekstrim. Model - model tersebut mengalami misspecified alias ketidakakuratan perhitungan yang begitu riskan (Irawan dan Gumanti, 2010). Collins dan Hribar (2002) menambahkan kondisi tertentu yang memungkinkan terjadinya misspecified test adalah penggabungan usaha.

Secara keseluruhan pendekatan dan model yang digunakan untuk mendeteksi manajemen laba distandardisasi dengan total asset (periode berjalan

maupun periode sebelumnya) yang berperan sebagai deflator untuk mengurangi bias pertumbuhan manajemen laba yang tidak wajar. Ada juga yang menggunakan rata - rata total aset sebagai deflator seperti penelitian Roosenbom et al (2003).

Penggunaan model dan pendekatan dalam mendeteksi manajemen laba juga mempertimbangkan kondisi yang berlaku serta ketersediaan data karena masing - masing negara mempunyai karakteristik yang berbeda. Menurut Gumanti (2001), untuk konteks penelitian IPO di Indonesia, model Jones tidak bisa digunakan karena mengarah pada data time series yang mensyaratkan periode pelaporan keuangan lima tahun sebelumnya untuk diobservasi. Sedangkan di Indonesia, prospektus yang tersedia hanya tiga periode pelaporan keuangan.

Sebuah pendekatan alternatif yang digunakan Tykova (2006), yaitu pendekatan cross-sectional modified Jones (1991) yang menyesuaikan dengan sub sektor industri. Tykova (2006) menggunakan analog penyesuaian untuk mengukur discretionary accruals yang diperoleh melalui pengurangan antara current accruals dan non-discretionary accruals (NDCA) dimana NDCA diestimasi dari perusahaan lain dalam sub sektor yang sama dengan perusahaan IPO pada tahun yang sama. Hal tersebut dapat digunakan untuk penelitian manajemen laba dalam konteks IPO di Indonesia dengan data keuangan yang pendek. Menurut Tykova (2006) dan Roosenboom et al (2003) teknik cross sectional model sesuai untuk kondisi dengan data historis perusahaan yang pendek dan jumlah sampel yang kecil tanpa bias yang terlalu tinggi.

Pada pendekatan akrual agregat dengan model cross sectional, total akrual dapat dihitung sebagai perubahan modal kerja (pendekatan neraca) maupun

pendekatan kas. Untuk menghitung akrual dari pendekatan neraca atau yang disebut current accrual ialah mengurangi perubahan modal kerja aset dengan perubahan modal kerja liabilitas. Perubahan aset lancar dikoreksi / dikurangi dengan perubahan kas, sedangkan perubahan hutang lancar dikoreksi dengan perubahan dari hutang jangka panjang yang menjadi bagian dari hutang jangka pendek (Tykova, 2006). Untuk menghitung total akrual dari pendekatan kas ialah mengurangi net income dengan arus kas operasi perusahaan.

2.1.4 Initial Public Offerings dan Peraturan Pasar Modal di Indonesia

Initial Public Offerings atau yang disebut sebagai go public di Indonesia merupakan kejadian dimana perusahaan melakukan penawaran saham perdana kepada publik (seasoned equity offering) Irawan dan Gumanti (2010). Keputusan melakukan penawaran saham perdana kepada publik bukanlah keputusan yang biasa, namun keputusan tersebut melalui pertimbangan yang matang dari perusahaan mengingat adanya manfaat dan konsekuensi yang ditanggung (www.idx.co.id).

Manfaat utama yang diperoleh ketika suatu perusahaan melakukan IPO adalah memperoleh sumber dana dari masyarakat melalui penjualan saham untuk berekspansi. Tujuan ekspansi inilah yang ditangkap oleh investor sebagai prospek perusahaan untuk yang akan datang Irawan dan Gumanti (2010) sehingga sebagai konsekuensinya perusahaan harus mematuhi segala peraturan pasar modal yang berlaku.

Di Indonesia, segala kegiatan pasar modal dulu diawasi oleh BAPEPAM yang kemudian kini perannya digantikan oleh OJK (Otoritas Jasa Keuangan) dengan keluarnya UU No. 21 Tahun 2011. Namun, peraturan BAPEPAM yang masih relevan tetap digunakan salah satunya ialah peraturan BAPEPAM yang tertuang dalam Undang - Undang No. 8 Tahun 1995 Bab IX mengenai Emiten dan Perusahaan Publik. Dalam Bab IX Undang Undang No.8 Tahun 1995 disebutkan bahwa perusahaan yang akan IPO harus menyampaikan prospektus terlebih dahulu sebelum menjual efek agar dipahami oleh calon pembeli atau pemesan efek. Dalam Pasal 78 Bab IX UU No. 8 Tahun 1995 secara khusus dinyatakan bahwa informasi yang disampaikan dalam prospektus tidak boleh menyesatkan. Hal itu berarti bahwa semua informasi perusahaan termasuk informasi keuangan perusahaan harus disajikan secara wajar yang tidak menyesatkan investor dan pelaku pasar modal. Demikian halnya yang dinyatakan Shivakumar (2008) bahwa kualitas pelaporan keuangan pada perusahaan yang akan IPO dipersyaratkan untuk mengurangi asimetris informasi. Berbeda halnya dengan perusahaan yang statusnya masih privat, persyaratan untuk pelaporan keuangan tidak seperti perusahaan yang go public mengingat pemegang sahamnya adalah individu maupun keluarga sehingga asimetris informasi yang terjadi relatif kecil (Dezie dan Indriastari, 2009).

PT Bursa Efek Indonesia juga mengeluarkan peraturan bagi perusahaan yang go public dengan persyaratan sebagai berikut :

1. perusahaan yang tercatat wajib berbentuk PT,
2. mendaftarkan diri kepada OJK dan telah efektif,

3. Memiliki Komisaris Independen sekurang-kurangnya 30% dari jajaran anggota Dewan Komisaris, memiliki Direktur tidak terafiliasi, memiliki Komite Audit atau menyampaikan pernyataan untuk membentuk Komite Audit paling lambat 6 bulan setelah tercatat, memiliki Sekretaris Perusahaan
4. Nilai nominal saham sekurang-kurangnya Rp100.
5. Calon Perusahaan Tercatat tidak sedang dalam sengketa hukum yang diperkirakan dapat mempengaruhi kelangsungan perusahaan.
6. Bidang usaha baik langsung atau tidak langsung tidak dilarang oleh Undang-Undang yang berlaku di Indonesia.
7. Khusus calon Perusahaan Tercatat yang bergerak dalam industri pabrikan, memiliki sertifikat AMDAL dan tidak dalam masalah pencemaran lingkungan dan calon Perusahaan Tercatat yang bergerak dalam industri kehutanan harus memiliki sertifikat ecolabelling (ramah lingkungan).
8. Persyaratan pencatatan awal yang berkaitan dengan hal finansial didasarkan pada laporan keuangan Auditan terakhir sebelum mengajukan permohonan pencatatan.

Poin 8 dalam persyaratan tersebut mengharuskan laporan keuangan yang diaudit oleh auditor independen terkait kewajaran laporan keuangan yang disajikan. Laporan keuangan yang disajikan harus sesuai dengan standar yang berlaku di Indonesia yaitu PSAK yang dibuat oleh DSAK - IAI (Dewan Standar Akuntansi Keuangan - Ikatan Akuntan Indonesia).

2.1.5 Manajemen Laba dan IPO

Salah satu motivasi manajer melakukan manajemen laba seperti yang dijelaskan pada 2.1.3.1 ialah untuk mempersiapkan Initial Public Offerings dimana perusahaan melakukan penawaran saham untuk pertama kalinya. Motivasi tersebut menjadi dorongan kuat bagi pemilik (issuer), karena kondisi pasar tidak dapat diprediksi sehingga penentuan harga penawaran saham menjadi kaku. Kekakuan tersebut yang pada akhirnya memicu asimetris informasi antara issuer dengan investor potensial (Scott, 2012 : 435).

Menurut DuCharme (2001), Investor potensial tidak memiliki informasi lain, selain prospektus yang berisi informasi perusahaan termasuk informasi keuangan. Sedangkan di sisi lain issuer memiliki informasi yang lebih banyak mengenai perusahaan termasuk kesempatan investasi dan kemampuan manajerial bagi perusahaan yang akan IPO. Mereka juga tidak memiliki waktu yang cukup untuk menganalisis kondisi perusahaan secara mendalam sehingga informasi yang ada dalam prospektus dijadikan dasar utama dalam menentukan harga saham perusahaan. Ketidakseimbangan kepemilikan informasi tersebut yang mendorong manajer memanfaatkan kesempatan untuk mempengaruhi keputusan investor potensial melalui pengaturan laba. Terlebih lagi jika dalam penawaran saham perdana menggunakan metode book building dimana terdapat hak memesan efek terdahulu, seperti yang terjadi di Indonesia (Irawan dan Gumanti, 2010).

Penentuan harga saham bagi perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) mempunyai dampak langsung terhadap kesejahteraan issuers sehingga tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh issuers ditujukan

untuk memberikan sinyal kepada pasar mengenai kinerja perusahaan agar memperoleh harga penawaran tertinggi. Hal tersebut sesuai dengan pernyataan Shivakumar (2008) bahwa dalam proses IPO, sikap oportunistik para issuer dilakukan untuk mempengaruhi harga saham pada saat proceed. Roosenbom et al. (2003) dan Nurwati (2008) juga menambahkan bahwa secara umum manajer ataupun pemilik melakukan manajemen laba melalui kecenderungan peningkatan income pada saat perusahaan melakukan Initial Public Offerings untuk mempengaruhi harga penawaran saham maupun mendukung harga penawaran saham pada tahun pertama setelah IPO sebagai perusahaan publik.

Namun, kebijakan earnings manajemen dalam proses IPO yang ditujukan untuk memberikan sinyal kepada pasar, dalam jangka panjang tidak bisa dipertahankan. Hal tersebut tercermin dari penurunan kinerja saham yang dilaporkan oleh perusahaan tersebut. Penelitian Teoh, Wong, dan Rao (1998) menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan peningkatan laba sebelum menjual sahamnya, laporan keuangan awal perusahaan pada saat go public akan menunjukkan akrual positif yang luar biasa tinggi sehingga dalam jangka panjang tidak akan mencerminkan prospek keuntungan. Kondisi demikian dipicu karena keuntungan dalam jangka panjang tidak bisa dipertahankan dengan adanya penurunan pada tahun-tahun setelahnya.

2.1.6 Kinerja Saham dan Manajemen Laba Pada IPO

IPO merupakan bahan penelitian yang tidak pernah ada habisnya karena pada peristiwa tersebut terjadi anomali pada return atau imbal saham. Salah satu anomali yang terjadi adalah penurunan kinerja saham pasca IPO yang dipicu

oleh discretionary accruals pada periode di sekitar IPO. Penelitian Teoh et al (1998) yang memeriksa kinerja saham jangka panjang pasca IPO selama lima tahun menemukan bukti bahwa terjadi penurunan kinerja saham pasca IPO sebagai pengaruh dari discretionary accrual yang dilakukan di sekitar periode IPO. Selain Teoh et al (1998), Roosenboom et al (2003) dan Tykova (2006) juga menemukan bukti yang sama dari hasil penelitiannya pada perusahaan yang melakukan IPO.

Discretionary accruals atau manajemen laba berbasis akrual yang dilakukan secara tidak wajar dalam laporan keuangan, akan mempengaruhi kondisi pasar. Pasar akan mereaksi sehingga perusahaan bisa menghadapi resiko cost yang tinggi. Discretionary accruals bisa menimbulkan trade off antara keuntungan dan biaya, sedang biaya yang ditimbulkan bisa lebih besar daripada keuntungannya, salah satunya adalah penurunan reputasi sehingga dalam jangka panjang kinerja saham akan menurun (DuCharme, 2001). Penurunan reputasi terjadi karena antara realisasi dan ekspektasi investor tidak sama. Investor terlalu optimis dalam meramalkan tren pertumbuhan laba sehingga menghasilkan penilaian yang terlalu berlebihan tanpa menghiraukan adanya kemungkinan manipulasi akrual dalam laporan keuangan (Amin, 2007).

Dalam penelitian Subramanyam (1996) terdapat hasil dimana discretionary accrual (DCA) mempunyai hubungan searah (positif) dengan kinerja saham. Hubungan yang positif itu terjadi karena kondisi pasar yang efisien dimana pasar dapat membedakan discretionary accruals (DCA) yang efisien dan oportunistik sehingga discretionary accruals (DCA) yang dilakukan dapat

meningkatkan kemampuan laba dalam memprediksi nilai ekonomi perusahaan di masa depan. Berbeda halnya menurut Joegiyanto (2009) yang menyatakan bahwa ketika DCA berpengaruh positif terhadap kinerja saham menandakan bahwa manajemen laba belum terdeteksi oleh pasar. Hal itu berkaitan dengan kecerdasan investor.

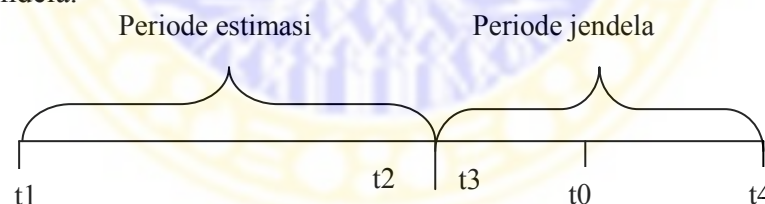
Penelitian Hutagaol et al (2008) yang dilakukan di Indonesia dengan tipe pasar modal yang berkembang, juga tidak menemukan bukti yang kuat bahwa discretionary accruals (DCA) mempengaruhi imbal saham menjadi lebih buruk. Perbedaan hasil penelitian mengenai discretionary accruals (DCA) yang dilakukan di sekitar periode IPO bisa terjadi karena metode yang digunakan berbeda dan karakteristik pasar modal sebagai obyek penelitian juga berbeda (Teoh et al, 1998). Hutagaol et al (2008) menambahkan bahwa terdapat analisis return saham jangka panjang oleh beberapa peneliti yang berkaitan dengan metodologi pengukuran kinerja saham. Metode pengukuran yang digunakan dalam mengukur kinerja saham dapat mempengaruhi besarnya return abnormal dan kekuatan uji statistik. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa tidak secara mutlak bahwa kinerja saham perusahaan pasca IPO menjadi lebih buruk karena discretionary accruals (DCA).

2.1.7 Pengukuran Kinerja Saham

Salah satu pengukuran kinerja saham yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar adalah abnormal return. Abnormal return merupakan selisih antara return yang sesungguhnya (actual return) dengan return normal atau return

ekspektasian (expected return). Return ekspektasian disebut juga sebagai return yang diharapkan oleh investor.

Return yang sesungguhnya (actual return) merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t sebagai selisih antara harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya yang dapat dihitung dengan rumus $(P_{i,t} - P_{i,t-1})/P_{i,t-1}$. Untuk return ekspektasian merupakan return yang harus diestimasi menggunakan model tertentu. Beberapa model yang digunakan untuk mengestimasi return ekspektasian adalah : mean - adjusted model, market model, dan adjusted model. Dalam mengestimasi return ekspektasi dengan beberapa model tersebut, terdapat istilah yang harus dipahami yaitu periode estimasi dan periode jendela. Periode estimasi merupakan periode dimana sebelum terjadinya periode peristiwa. Sedangkan periode jendela merupakan periode pengamatan atau periode peristiwa sebagai bahan observasi. Berikut merupakan gambaran periode estimasi dan periode jendela.



Gambar 2.1 Periode estimasi dan periode jendela

Sumber : Joegiyanto, 2010:581

Untuk penjelasan model estimasi adalah sebaga berikut (Joegiyanto, 2010: 580-596) :

1. Mean adjusted model

Model tersebut mengasumsikan bahwa return ekspektasian bernilai konstan yang sama dengan return sesungguhnya pada sebelumnya selama periode estimasi. Periode estimasi merupakan periode sebelum periode peristiwa, sedangkan periode peristiwa merupakan periode observasi (periode jendela).

2. Market model

Dalam market model perhitungan return ekspektasian dilakukan melalui dua tahapan. Tahapan pertama ialah membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi. Tahapan yang kedua adalah menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return return ekspektasian di periode jendela.

3. Market Adjusted Model

Model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada waktu tersebut. Penggunaan market adjusted model tidak memerlukan periode estimasi untuk membentuk model estimasi. Hal tersebut karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return pasar

Dalam beberapa penelitian pengukuran kinerja saham untuk konteks IPO, dapat menggunakan akumulasi dari abnormal return atau yang disebut sebagai Cumulative Abnormal Return (CAR). CAR diperoleh dengan cara menjumlahkan return abnormal hari sebelumnya dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas.

2.2 Penelitian Sebelumnya

Beberapa penelitian terdahulu mengenai manajemen laba untuk konteks IPO baik secara internasional maupun di Indonesia adalah sebagai berikut :

1. Teoh et al (1998)

Penelitian Teoh et al (1998) yang berjudul “Earnings Management and the Underperformance of Seasoned Equity Offerings” di USA antara bulan Januari 1970 hingga 1989 dengan jumlah sample final 1265 perusahaan, menemukan bukti bahwa perusahaan yang IPO melakukan income increasing discretionary accrual pada periode sebelum IPO dan puncaknya pada periode IPO. Teoh et al (1998) juga meneliti keterkaitan return saham jangka panjang pasca IPO dengan discretionary accruals yang dilakukan perusahaan memberikan hasil bahwa kinerja saham jangka panjang mengalami penurunan sebagai efeknya. Metode penedeksian yang dilakukan menggunakan modified Jones secara cross sectional untuk manajemen laba diskresionary current accruals maupun discretionary long term accruals.

2. Gumanti (2001)

Penelitian Gumanti (2001) yang berjudul “Earnings Management dalam Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta” pada IPO di Pasar Modal Indonesia (BEJ waktu itu) antara tahun 1995-1997 dengan jumlah populasi 69 dan didapat sample 39 perusahaan, menemukan bukti bahwa perusahaan melakukan income increasing discretionary accruals dua tahun sebelum IPO, namun tidak menemukan bukti kuat pada periode satu tahun sebelum IPO. Metode penedeksian menggunakan model DeAngelo.

3. Yoon dan Miller (2002),

Penelitian Yoon dan Miller (2002) yang berjudul “Earnings Management of seasoned equity Offering Firms in Korea” pada SEO di Korea antara tahun 1995-1997 dengan jumlah populasi 305 dan didapat sample 294 perusahaan, menemukan bukti bahwa perusahaan melakukan discretionary accruals pada periode penawaran dan terutama pada kondisi yang buruk. Pendeteksian manajemen laba dilakukan menggunakan penggabungan model dari Modified Jones dan Shivarakhrisan serta Healy yang disesuaikan dengan industry. Yoon dan Miller juga meneliti keterkaitan kinerja saham dengan discretionary accruals menggunakan CAR. Hasilnya tidak menunjukkan bukti yang signifikan keterkaitan antara discretionary accruals dengan kinerja saham (reaksi pasar).

4. Roosenboom et al (2003),

Penelitian Roosenboom et al (2003) yang berjudul “Earnings and Initial Public Offerings : Evidence from Netherlands” pada IPO di Belanda antara tahun 1984-1994 dengan jumlah populasi 315 dan didapat sample 64 perusahaan, tidak menemukan bukti bahwa perusahaan melakukan discretionary accruals pada periode IPO. Pendeteksian manajemen laba dilakukan menggunakan dua model yaitu Modified Jones secara cross sectional dan DeAngelo untuk membandingkan dan memperkuat bukti. Roosenboom et al (2003) juga meneliti keterkaitan kinerja saham jangka panjang dengan discretionary accruals yang dilakukan di sekitar periode IPO menggunakan BHAR. Hasilnya menunjukkan

adanya hubungan negatif antara kinerja saham jangka panjang dengan besarnya discretionary accruals.

5. Tykova (2006)

Penelitian Tykova (2006) yang berjudul “IPOs and Earnings Management In Germany” pada IPO di Jerman antara dengan jumlah populasi 327 dan didapat sample 250 perusahaan, menemukan bukti bahwa perusahaan melakukan income increasing - discretionary accruals pada periode dimana perusahaan melakukan IPO. Pendeteksian manajemen laba dilakukan menggunakan model Modified Jones yang disesuaikan dengan subsektor industry (industry sub sector adjusted model) secara cross sectional. Tykova (2006) juga meneliti keterkaitan kinerja saham jangka panjang dengan discretionary accruals yang dilakukan pada fenomena IPO menggunakan BHAR. Hasilnya menunjukkan bahwa discretionary accruals mempengaruhi kinerja saham jangka panjang menjadi lebih buruk.

6. Amin (2007)

Penelitian Amin (2007) yang berjudul “Pendeteksian Earnings Management, Underpricing Dan Pengukuran Kinerja Perusahaan Yang Melakukan Kebijakan Initial Public Offering (IPO) Di Indonesia “ di pasar modal Indonesia antara tahun 1990-2001 dengan jumlah populasi 186 dan didapat 31 sampel perusahaan, menemukan bukti bahwa perusahaan melakukan manajemen laba pada periode sebelum dan sesudah IPO. Pendeteksian manajemen laba dilakukan menggunakan model Industry Adjusted Modified Jones secara cross sectional. Amin (2007) juga meneliti

keterkaitan kinerja saham jangka panjang dan kinerja keuangan dengan discretionary accruals yang dilakukan di sekitar periode IPO menggunakan CAR. Hasilnya menunjukkan bahwa manajemen laba mempengaruhi kinerja saham jangka panjang dan kinerja keuangan.

7. Hutagaol (2008),

Penelitian Hutagaol (2008) yang berjudul “Manajemen Laba Melalui Akrual dan Aktivitas Real Pada Penawaran Perdana dan Hubungannya Dengan Kinerja Jangka Panjang (Studi Empiris Pada BEJ)” pada IPO di pasar modal Indonesia antara tahun 1994 - 2003 dengan sampel 148 perusahaan, menemukan bukti bahwa perusahaan melakukan manajemen laba akrual (discretionary accruals) pada periode IPO, namun tidak melakukan manajemen laba pada aktivitas real. Pendeteksian manajemen laba akrual dilakukan menggunakan model Modified Jones dan pendeteksian manajemen laba secara real menggunakan model CFO dan COGS secara cross sectional. Hutagaol (2008) juga meneliti keterkaitan kinerja saham jangka panjang dan dengan manajemen laba yang dilakukan pada fenomena IPO menggunakan CAR dan BHAR. Hasilnya menemukan bukti bahwa manajemen laba berpengaruh terhadap kinerja saham jangka pendek.

8. Nurwati et al (2008)

Penelitian Nurwati et al (2008) yang berjudul “Earning Manajement in Malaysian IPOs : The East Asian Crisis, ownership control, and post IPO-performance” di Malaysia antara tahun 1990-2000 dengan jumlah populasi 543 dan didapat sample 250 perusahaan, menemukan bukti bahwa perusahaan

melakukan manajemen laba pada periode IPO dan pada kondisi krisis, tingkat manajemen laba yang dilakukan lebih besar (studi pada krisis Asia 1997). Pendeteksian manajemen laba dilakukan menggunakan model Industry Adjusted Modified Jones secara cross sectional dan menganalisis faktor – faktor yang mempengaruhi manajemen laba. Nurwati et al (2008) juga meneliti keterkaitan kinerja saham jangka panjang dengan manajemen laba yang dilakukan pada fenomena IPO menggunakan BHAR. Hasilnya menunjukkan bahwa kinerja saham jangka panjang menurun dengan adanya manajemen laba namun tidak signifikan.

9. Dezie dan Indriastari (2009)

Penelitian Dezie dan Indriastari (2009) yang berjudul “Do Indonesian Firms Inflate Their Reported Earnings Prior to IPOs” pada IPO di pasar modal Indonesia antara tahun 2001 - 2006 didapat sample 28 perusahaan, tidak menemukan bukti yang kuat bahwa perusahaan melakukan manajemen laba pada periode sebelum IPO. Pendeteksian manajemen laba dilakukan dengan pendekatan akrual agregat menggunakan model Jones Modifikasi oleh Dechow et al (1995) secara cross sectional yang disesuaikan dengan sektor industri yang sama dengan perusahaan IPO.

10. Irawan dan Gumanti (2010)

Penelitian Irawan dan Gumanti (2010) yang berjudul “Indikasi Earnings Management Pada Initial Public Offering” pada IPO di pasar modal Indonesia antara tahun 2000 - 2005 dengan populasi 97 dan didapat sample 61 perusahaan, tidak menemukan bukti yang kuat bahwa perusahaan

melakukan manajemen laba pada periode sebelum maupun sesudah IPO. Pendeteksian manajemen laba dilakukan melalui pendekatan distribusi earnings melalui NPAT (Net Profit After Tax) dan CFO (Cash Flow Operatonal) yang distandardisasi dengan total aset.

2.3 Kerangka Konseptual

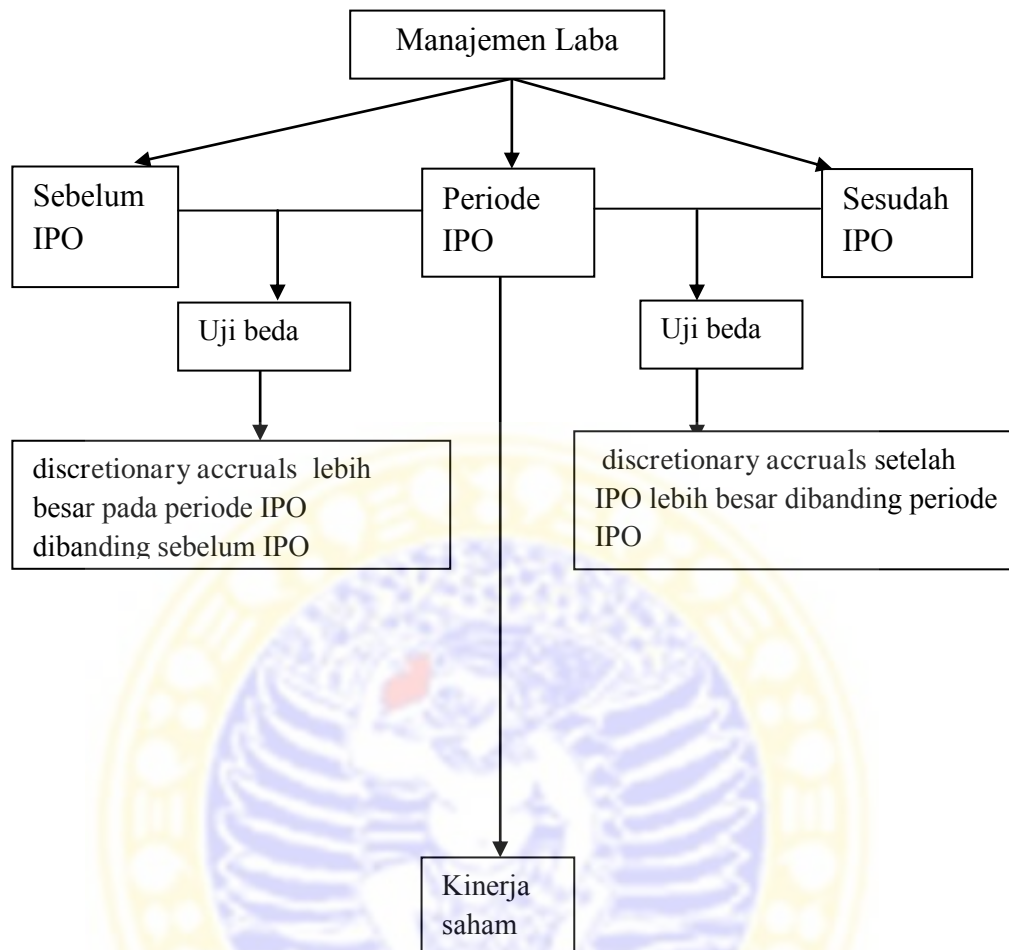
Berdasarkan teori akuntansi positif dimana issuer cenderung melakukan manajemen laba karena motivasi tertentu, salah satunya adalah akses ke pasar modal untuk penawaran saham perdana (IPO) (Scott, 2012 : 435). Hal tersebut menjadi dorongan bagi issuer karena ingin memperoleh harga penawaran saham yang tinggi pada saat proceed (Shivakumar, 2008) maupun mendukung harga saham di tahun pertama setelah IPO (Roosenboom et al, 2003; Tykova, 2006). Investor sebagai pihak luar menitikberatkan informasi perusahaan termasuk informasi keuangan berdasarkan pada prospektus saja. Di sisi lain, isuer lebih banyak mengetahui informasi sehingga menimbulkan ketimpangan informasi yang memicu asimetri informasi antara issuer dan investor potensial. Kondisi itulah yang dimanfaatkan oleh issuer untuk melakukan manajemen laba sebagai bentuk persiapan perusahaan dalam go public agar terlihat baik (DuCharme, 2001).

Dalam beberapa penelitian, kebijakan untuk melakukan manajemen laba pada periode sebelum maupun pada saat IPO akan menimbulkan efek berkebalikan pada periode setelahnya yang menyebabkan kualitas laporan keuangan memburuk (DuCharme, 2001; Roosenboom et al, 2003; dan Tykova,

2006) sehingga terdapat kecenderungan bagi perusahaan untuk melakukan manajemen laba setelah IPO seperti yang diungkapkan oleh Irawan dan Gumanti (2010).

Efek berkebalikan pada periode selanjutnya yang ditimbulkan oleh manajemen laba yang diproksi discretionary accruals (DCA) di sekitar periode IPO akan menurunkan reputasi perusahaan sehingga kualitasnya bisa menurun karena prospek laba dalam jangka panjang tidak bisa dipertahankan. Ketika pasar mengetahui hal tersebut dimana yang diharapkan berbeda dengan realitasnya, kinerja saham dalam jangka panjang akan menurun karena investor terlalu overvalue. Beberapa penelitian seperti Teoh et al (1998), DuCharme (2001) dan Tykova (2006) menemukan bukti bahwa penurunan kinerja saham jangka panjang pasca penawaran saham perdana disebabkan karena pengaruh discretionary accruals (DCA) di sekitar periode IPO. Namun, penurunan kinerja saham tidak mutlak dipengaruhi oleh DCA secara independen, terdapat faktor lain seperti metodologi pengukuran saham yang digunakan (Hutagaol, 2008) serta variabel yang dapat memperkuat ataupun memperlemah DCA dalam mempengaruhi penurunan kinerja saham pasca IPO. Variabel pengontrol DCA tersebut ialah ukuran perusahaan yang dilihat dari kapitalisasi pasarnya (Tykova, 2006).

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu beserta uraiannya di atas, berikut merupakan alur kerangka berpikir dalam penelitian ini berkaitan dengan manajemen laba discretionary accruals pada Initial Public Offerings di Indonesia beserta pengaruhnya terhadap kinerja saham.



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.2 Manajemen Laba yang diproksi Discretionary Accruals (DCA) Pada Periode IPO

Ketidakseimbangan informasi antara issuer dan investor potensial pada saat penawaran perdana saham kepada publik (Initial Public Offerings) mendorong issuers untuk melakukan manajemen laba (Tykova, 2006) melalui discretionary accrual (DCA) (DuCharme, 2001) sebagai upaya untuk memperoleh harga penawaran saham yang tinggi baik pada saat proceed maupun

mendukung harga saham di tahun pertama setelah IPO. Pada saat perusahaan melakukan IPO, investor hanya mengandalkan informasi keuangan perusahaan pada prospektus dalam mekanisme penentuan harga saham sehingga dimanfaatkan oleh issuer untuk mempengaruhi keputusan investor. Dalam beberapa penelitian sebelumnya seperti penelitian Roseenboom et al (2003), Tykova (2006) dan Nurwati (2008), ditemukan bukti empiris bahwa perusahaan melakukan manajemen laba dengan income increasing accrual pada periode IPO .

Dengan demikian, hipotesis pertama dan kedua dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : Perusahaan terindikasi melakukan manajemen laba lebih besar pada periode IPO dibandingkan periode sebelum IPO

H2 : Perusahaan terindikasi melakukan manajemen laba lebih besar pada periode IPO dibandingkan setelah IPO.

2.4.2 Manajemen Laba yang diproksi Discretionary Accruals (DCA) dan Pengaruhnya Pada Kinerja Saham

Manajemen laba yang diproksi discretionary accruals (DCA) di sekitar periode IPO diduga menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja saham pasca IPO. Penelitian Teoh et al. (1998) yang menguji adanya hubungan antara manajemen laba pada penawaran saham perdana dengan kinerja saham jangka panjang perusahaan, menemukan bukti bahwa bahwa perusahaan yang melakukan discretionary accrual di sekitar periode IPO mengalami penurunan kinerja saham jangka panjang setelah IPO. Demikian juga dalam penelitian

Tykova (2006) yang menemukan bukti bahwa kinerja saham dipengaruhi adanya discretionary accrual di sekitar periode IPO sehingga return dalam jangka panjang menurun. Hutagaol (2008) justru menemukan bukti yang kuat bahwa manajemen laba mempengaruhi imbal saham dalam jangka pendek. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian yang ketiga ialah :

H3 : Manajemen laba yang dilakukan perusahaan di sekitar periode IPO berpengaruh terhadap penurunan kinerja saham jangka panjang pasca IPO.

