

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Penawaran Umum Perdana atau *Initial Public Offering* (IPO)

Istilah *Initial Public Offering* (IPO) dapat disamakan dengan penawaran saham perusahaan kepada masyarakat untuk pertama kalinya. IPO merupakan proses yang dilakukan oleh perusahaan yang akan mencatatkan sahamnya di bursa efek. Selain itu, IPO juga merupakan langkah awal yang menentukan dalam kelangsungan hidup perusahaan publik.

2.1.1 Pengertian IPO

Beberapa peneliti telah mengemukakan mengenai pengertian IPO, salah satunya adalah Darmadji dan Fakhruddin (2001) yang mengemukakan bahwa IPO adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat melalui pasar perdana (pasar primer). UU Republik Indonesia No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang telah diatur dalam undang-undang tersebut dan peraturan pelaksanaannya. Efek adalah setiap surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti hutang, *rights* (bukti *rights*), *warrants* (waran), opsi atau setiap saham derivatif dari efek atau setiap instrumen yang ditetapkan oleh BAPEPAM sebagai efek. Dalam

penelitian ini, IPO dikhususkan dalam bentuk penawaran saham kepada masyarakat untuk pertama kalinya.

2.1.2 Alasan Perusahaan Melakukan IPO

Ada beberapa alasan perusahaan berminat untuk melakukan IPO. Hal ini telah dikemukakan oleh para peneliti sebelumnya diantaranya adalah Syahrir (1995) yang mengemukakan lima alasan mengapa perusahaan melakukan IPO, yaitu:

- a. Kebutuhan akan dana untuk melunasi hutang baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang.
- b. Meningkatkan modal kerja.
- c. Membiayai perluasan usaha (pembangunan pabrik baru, peningkatan kapasitas produksi).
- d. Memperluas jaringan pemasaran dan distribusi.
- e. Meningkatkan teknologi produksi.

Sedangkan Darmadji dan Fakhruddin (2001) mengemukakan bahwa perusahaan melakukan IPO karena ingin memperoleh dana yang digunakan untuk:

- a. Melakukan ekspansi.
- b. Memperbaiki struktur permodalan.
- c. Meningkatkan investasi anak perusahaan.
- d. Melunasi sebagian hutang.
- e. Meningkatkan modal kerja.

2.1.3 Keuntungan dan Kerugian Melakukan IPO

2.1.3 Keuntungan dan Kerugian Melakukan IPO

Menurut Jogiyanto (2000), jika keputusan yang diambil perusahaan adalah menawarkan sahamnya kepada publik, maka beberapa faktor untung dan ruginya perlu dipertimbangkan. Keuntungan dari *going public* diantaranya adalah:

- a. Kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang.
- b. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham.
- c. Nilai pasar perusahaan diketahui.

Disamping keuntungan dari *going public*, beberapa kerugiannya adalah sebagai berikut ini:

- a. Biaya laporan yang meningkat.
- b. Pengungkapan (*disclosur*)
- c. Ketakutan untuk diambil alih.

2.1.4 Prosedur IPO

Jogiyanto (2000) mengemukakan bahwa sebuah perusahaan yang akan *going public*, dapat mengikuti prosedur yang terdiri dari tiga tahapan utama. Yang pertama adalah persiapan untuk *going public*, yang kedua adalah memperoleh ijin registrasi dari BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) dan yang ketiga adalah melakukan penawaran perdana ke publik (*Initial Public Offering*).

2.1.4.1 Persiapan Untuk IPO

Persiapan yang harus dilakukan oleh perusahaan yang akan *going public* adalah sebagai berikut:

- a. Manajemen harus memutuskan suatu rencana untuk memperoleh dana melalui publik dan rencana ini harus diajukan di rapat umum pemegang saham dan harus disetujui.
- b. Perusahaan bersangkutan harus menugaskan pakar-pakar pasar modal dan institusi-institusi pendukung untuk membantu di dalam penyediaan dokumen-dokumen yang dibutuhkan yaitu sebagai berikut ini:
 - *Underwriter* (penjamin emisi) untuk mempersiapkan segala sesuatunya yang berkaitan dengan proses penempatan saham di pasar primer.
 - Profesi – profesi yang terdiri dari:
 - Kantor akuntan publik yang independen untuk mengaudit laporan keuangan selama 2 tahun terakhir dengan pendapat *unqualified opinion*.
 - Notaris publik yang akan mempersiapkan dokumen persetujuan dari pemegang saham, persetujuan-persetujuan lainnya yang berkaitan dengan *going public* dan hasil dari rapat-rapat yang dilakukan.
 - Konsultan hukum untuk menyediakan opini-opini yang berhubungan dengan hukum.
 - Perusahaan penilai (*appraisal company*) yang akan menilai kembali (jika diperlukan) aktiva-aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan.

- Institusi–institusi pendukung:
 - *Trustee* untuk mewakili kepentingan dari pemegang obligasi (untuk perusahaan yang akan menjual obligasinya).
 - Penjamin (guarantor).
 - Biro Administrasi Sekuritas.
 - Kustodian/tempat penitipan harta.
- c. Mempersiapkan semua dokumen yang diperlukan untuk penawaran ke publik.
- d. Mempersiapkan kontrak awal dengan bursa.
- e. Mengumumkan ke publik.
- f. Menandatangani perjanjian – perjanjian yang berhubungan dengan *going public*.
- g. Untuk yang akan menjual obligasi, perusahaan harus mendaftarkannya ke agen peringkat untuk mendapatkan peringkat untuk obligasi yang akan ditawarkan. Agen peringkat yang ditunjuk adalah PT Perneringkat Efek Indonesia (PEFINDO).
- h. Mengirimkan pernyataan registrasi dan dokumen – dokumen pendukung lainnya ke BAPEPAM.

2.1.4.2 Registrasi di BAPEPAM

Yang dilakukan oleh BAPEPAM setelah mendapatkan semua dokumen perusahaan yang akan *going public* adalah sebagai berikut:

- a. Menerima pernyataan registrasi dan dokumen – dokumen pendukung dari perusahaan yang akan *going public* dan dari *underwriter*.

- b. Pengumuman terbatas di BAPEPAM.
- c. Mempelajari dokumen–dokumen yang diperlukan.
- d. Deklarasi pernyataan registrasi efektif berlaku yang didasarkan pada tiga hal utama, yaitu kelengkapan dokumen, kebenaran dan kejelasan dari informasi dan pengungkapan (*disclosure*) tentang aspek–aspek legalitas, akuntansi, keuangan dan manajemen. Jika selama 30 hari BAPEPAM tidak memberi jawaban, maka pernyataan registrasi akan dianggap secara otomatis efektif.

2.1.4.3 Penawaran Perdana ke Publik (*Initial Public Offering*)

Penjamin emisi utama (*lead underwriter*) akan mengadakan kerja sama dengan para penjamin emisi lainnya dengan dibantu oleh para perantara pedagang efek dan atau para agen penjualan untuk melakukan penjualan saham kepada masyarakat. Proses penjualan saham ini disebut dengan pasar perdana (*primary market*). Setelah BAPEPAM mendeklarasikan keefektifan dari pernyataan registrasi, selanjutnya underwriter dapat menjual saham perdana di pasar primer.

2.1.5 Pencatatan di Bursa

Setelah penawaran perdana selesai, emiten dapat melakukan proses–proses berikut ini untuk mencantumkan sahamnya di pasar sekunder (bursa), yaitu:

- a. Emiten mengisi dan menyerahkan aplikasi yang formulirnya disediakan oleh BEJ untuk permintaan mencantumkan sahamnya di bursa efek.

- b. BEJ akan mengevaluasi aplikasi ini berdasarkan kriteria yang sudah ditentukan.
- c. Jika aplikasi ini memenuhi kriteria yang disyaratkan, BEJ akan menyetujuinya.
- d. Emiten kemudian harus membayar biaya jasa pencantuman (*listing fee*).
- e. BEJ kemudian akan mengumumkan pencantuman dari sekuritas ini.
- f. Sekuritas yang sudah tercantum ini siap untuk diperdagangkan.

Sedangkan kriteria yang disyaratkan oleh BEJ agar suatu saham dapat dicantumkan di bursa adalah sebagai berikut:

- a. BAPEPAM sudah mendeklarasikan efektivitas dari pernyataan registrasi.
- b. Laporan keuangan harus sudah diaudit oleh akuntan publik, diregistrasi di BAPEPAM dan mendapat pernyataan *unqualified opinion* untuk tahun fiskal kemarin.
- c. Jumlah minimum adalah 1 juta lembar saham.
- d. Jumlah minimum pemegang saham awal adalah 200 investor dengan masing-masing memiliki minimum 500 lembar.
- e. Semua sekuritas yang dikeluarkan dan sudah terjual harus dicantumkan dan tidak melanggar regulasi dari pemilikan asing (maksimum 49 % dari seluruh lembar yang tercatat).
- f. Emiten merupakan perusahaan yang sudah *established* (sudah berdiri selama tahun fiskal dengan persetujuan dari Menteri Kehakiman) dan sudah beroperasi paling sedikit 3 tahun.

- g. Telah mendapatkan laba bersih dan laba operasi selama dua tahun fiskal terakhir.
- h. Mempunyai aktiva minimum sebanyak Rp20 milyar, ekuitas pemegang saham minimum sebesar Rp7,5 milyar dan modal yang sudah disetor minimum sebesar Rp2 milyar.
- i. Minimum kapitalisasi setelah penawaran ke publik sebesar Rp4 milyar.
- j. Anggota-anggota dari dewan direksi harus mempunyai reputasi yang baik.

2.2 Earnings Management atau Manajemen Laba

Laba merupakan alat pengukur kinerja bagi manajemen dan juga merupakan bagian dari laporan keuangan perusahaan. Menurut *Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) No. 1, informasi laba merupakan perhatian utama untuk menaksir kinerja atau pertanggungjawaban manajemen. Adanya kecenderungan lebih memperhatikan laba ini disadari oleh manajemen, khususnya manajer yang kinerjanya diukur berdasar informasi tersebut, sehingga mendorong timbulnya perilaku menyimpang (*dysfunctional behaviour*), yang salah satu bentuknya adalah manajemen laba/*earnings management*.

2.2.1 Definisi Manajemen Laba

Merchant (Mahmudi,2001) mendefinisikan manajemen laba sebagai suatu tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk mempengaruhi laba (*income*) yang dilaporkan yang dapat memberikan

informasi mengenai keuntungan ekonomis (*economic advantage*) yang tidak sesungguhnya dialami perusahaan, yang dalam jangka panjang tindakan tersebut bahkan bisa merugikan perusahaan. Selain itu, ada beberapa definisi mengenai manajemen laba diantaranya adalah:

- a. Suatu bentuk manipulasi atas laporan keuangan yang menjadi sarana komunikasi antara manajer dan pihak eksternal perusahaan (Surifah, 1999).
- b. Campur tangan manajemen dalam proses pelaporan keuangan eksternal dengan tujuan untuk menguntungkan dirinya sendiri (Setiawati dan Na'im, 2000).
- c. Struktur laporan/keputusan investasi meliputi tidak adanya perataan laba dan perubahan laporan laba, kecuali manajemen memperhatikan implikasi laporan keuangan. Ayres (Gumanti, 2000)
- d. Suatu intervensi (campur tangan) dengan maksud tertentu terhadap proses pelaporan keuangan eksternal untuk keuntungan pribadi. Schipper (Saiful, 2004)
- e. Suatu tindakan manajer untuk meningkatkan atau menurunkan satuan dari laporan laba saat ini, tanpa mengakibatkan peningkatan atau penurunan yang sesuai laba jangka panjang per satuan. Rosenzweig dan Fisher (Gumanti, 2004)
- f. Manajemen laba adalah pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajer untuk mencapai tujuan khusus (Scott, 2000).

Menurut Scott (1997), perusahaan memberikan kebebasan bagi manajer untuk memilih kebijakan metoda akuntansi yang digunakan. Namun, kebebasan tersebut mendorong manajer untuk membuat pilihan kebijakan akuntansi yang bertujuan untuk memaksimalkan kepentingan mereka dan atau nilai perusahaan.

Peluang untuk mendistorsi laba timbul karena metoda akuntansi yang memberikan peluang bagi manajemen untuk mencatat suatu fakta tertentu dengan cara yang berbeda dan peluang bagi manajemen untuk melibatkan subyektifitas dalam menyusun estimasi (Sloan, 1996). Contohnya, aktiva dengan kondisi yang sama dapat didepresiasi dengan metoda yang berbeda dan dengan estimasi umur ekonomis yang berbeda. Manajer juga dapat mendistorsi laba dengan cara menggeser perioda pengakuan biaya dan pendapatan (Sloan, 1996).

2.2.2 Bentuk Manajemen Laba

Ada beberapa bentuk manajemen laba, yaitu: (Scott, 1997)

a. Taking a bath

Terjadi pada perioda stress atau reorganisasi termasuk pengangkatan CEO baru. Ketika manajer merasa dipaksa untuk melaporkan laba yang tinggi oleh perusahaan, maka manajer akan menghapus aktiva dengan harapan laba yang akan datang dapat meningkat.

b. Income Minimization

Manajemen perusahaan melakukan manajemen laba dengan menggunakan metoda yang dapat menurunkan laba dengan tujuan untuk meminimalkan pajak yang harus dibayar, untuk meminimalkan denda yang harus dibayar karena suatu kasus (misalnya melanggar UU monopoli) agar mendapat proteksi dari pemerintah terhadap produknya.

c. Income Maximization

Manajemen perusahaan melakukan manajemen laba dengan menggunakan metoda yang dapat menaikkan laba supaya perusahaan kelihatan memiliki kinerja yang baik. Manajemen laba jenis ini biasanya dilakukan oleh perusahaan yang menentukan kompensasi (bonus) manajemen berdasarkan laba yang dihasilkan perusahaan yang sedang menghadapi kesepakatan kontrak hutang atau kredit dan oleh perusahaan yang akan melakukan penawaran perdana (IPO).

d. Income Smoothing

Perataan laba merupakan normalisasi laba yang dilakukan secara sengaja untuk mencapai trend atau level tertentu (Ilmainir, 1996). Perataan laba dilakukan manajemen dengan cara meningkatkan atau menurunkan laba untuk mengurangi gejolak dalam pelaporan laba sehingga perusahaan memiliki angka laba yang stabil dari periode ke periode. Dalam hal ini, perataan laba menunjukkan suatu usaha manajemen perusahaan untuk mengurangi batas-batas yang diijinkan dalam praktik akuntansi dan prinsip manajemen yang wajar.

2.2.3 Motivasi Melakukan Manajemen Laba

Terdapat beberapa motivasi yang mendorong manajer melakukan manajemen laba, seperti yang diungkapkan oleh Scott (1997):

a. Motivasi Bonus

Penelitian yang dilakukan oleh Healy (1985) memberikan bukti empiris bahwa manajer mempunyai informasi atas laba bersih sebelum melakukan manajemen laba serta memprediksikan bahwa manajemen secara oportunistik akan mengelola laba bersih untuk memaksimalkan bonus.

b. Motivasi Perjanjian Hutang

Menurut Healy dan Wahley (1999), motivasi perjanjian hutang menimbulkan adanya indikasi manajemen laba karena data akuntansi yang dipergunakan untuk tujuan pemantauan dan mengatur kontrak antara perusahaan dengan *stakeholders*.

c. Motivasi Politik

- Untuk mengurangi biaya politik dan pengawasan dari pemerintah. Hal ini dilakukan dengan cara menurunkan laba.
- Untuk memperoleh kemudahan dan fasilitas dari pemerintah, misalnya subsidi, perlindungan dari pesaing luar negeri. Hal ini dilakukan dengan cara menurunkan laba.
- Untuk meminimalkan tuntutan serikat buruh. Hal ini dilakukan dengan cara menurunkan laba.

d. Motivasi Pajak

Motivasi ini muncul karena kebijakan pajak cenderung untuk membebankan kebijakan akuntansi sehubungan dengan keperluan perhitungan pajak pendapatan, yang pada akhirnya mengurangi ruang gerak perusahaan (Scott, 1997).

2.2.4 Cara Melakukan Manajemen Laba

Cara untuk merekayasa laba (*earnings management*) dapat dikelompokkan menjadi 3 kelompok, yaitu:

a. Memanfaatkan peluang untuk membuat estimasi akuntansi.

Hal ini dilakukan manajemen untuk mempengaruhi laba melalui *judgement* terhadap estimasi akuntansi antara lain, estimasi tingkat piutang tidak tertagih, estimasi kurun waktu depresiasi aktiva tetap atau amortisasi aktiva tidak berwujud, estimasi biaya garansi, dan lain-lain.

b. Mengubah metoda akuntansi.

Perubahan metoda akuntansi yang digunakan untuk mencatat suatu transaksi, contoh: merubah metode depresiasi aktiva tetap dari metoda depresiasi angka tahun ke metoda depresiasi garis lurus.

c. Menggeser periode biaya atau pendapatan.

Beberapa orang menyebut rekayasa jenis ini sebagai manipulasi keputusan operasional. Contoh rekayasa periode biaya atau pendapatan antara lain: mempercepat/menunda pengeluaran untuk penelitian sampai periode akuntansi berikutnya, mempercepat/menunda pengiriman produk ke pelanggan, dan lain-lain.

2.2.5 Cara Mendeteksi Manajemen Laba

Praktik manajemen laba dalam perusahaan merupakan hal yang sangat logis. Jika fleksibilitas akuntansi memungkinkan manajer mempengaruhi suatu keputusan, dan secara legal (dalam batas tertentu) merupakan praktik yang sah, mengapa manajer tidak melakukannya? Besarnya kesempatan dan insentif manajer melakukan manajemen laba mendorong para peneliti untuk mengevaluasi praktik manajemen laba.

Proksi manajemen laba yang lazim digunakan dalam penelitian—penelitian terdahulu seperti yang telah dikemukakan Setiawati dan Na'im (2000) dapat dibedakan menjadi 4 kelompok, yaitu:

a. *Unexpected accrual*.

Penggunaan *unexpected accrual* (sering disebut *discretionary accrual*) dipelopori oleh Healy (1985). Healy menggunakan *total accrual* sebagai proksi *discretionary accrual*.

$$TA_{it} = (\Delta Ca_{it} - \Delta Cl_{it} - \Delta Cash_{it} - \Delta STD_{it} - Dep_{it}) / (A_{it-1})$$

dengan,

TA_{it} : total akrual perusahaan i pada tahun t

ΔCa_{it} : perubahan dalam aktiva lancar perusahaan i periode ke-t

ΔCl_{it} : perubahan dalam utang lancar perusahaan i periode ke-t

$\Delta Cash_{it}$: perubahan dalam kas dan ekuivalen kas perusahaan i periode ke-t

ΔSTD_{it} : perubahan dalam utang jangka panjang yang termasuk dalam utang lancar perusahaan i periode ke-t

Dep_{it} : biaya depresiasi dan amortisasi perusahaan i periode ke-t

A_{it-1} : total aktiva perusahaan i periode ke-t-1

i : 1,.....N perusahaan

t : 1,.....T tahun estimasi

Apabila total akrual positif, maka terdapat indikasi manajemen laba dengan menaikkan angka laba. Apabila total akrual nol, maka tidak terdapat indikasi manajemen laba. Sedangkan apabila total akrual negatif, maka terdapat indikasi manajemen laba dengan menurunkan angka laba.

De Angelo (1986) mengasumsikan bahwa tingkat akrual yang *non discretionary* mengikuti pola *random walk*. Dengan demikian, tingkat akrual yang *non discretionary* perusahaan i pada periode t diasumsikan sama dengan tingkat akrual yang *non discretionary* pada periode t-1. Jadi selisih total akrual antara periode t dan t-1 merupakan tingkat akrual yang *discretionary*.

$$DA_{it} = (TA_{it} - TA_{it-1})/A_{it-1}$$

Apabila *discretionary accruals* positif, maka terdapat indikasi manajemen laba dengan menaikkan angka laba. Apabila *discretionary accruals* nol, maka tidak terdapat indikasi manajemen laba. Sedangkan apabila *discretionary accruals* negatif, maka terdapat indikasi manajemen laba dengan menurunkan angka laba.

Berikutnya berdasarkan pada model Healy (1985), Jones (1991) mengembangkan model untuk memisahkan *discretionary accrual* dari *nondiscretionary accrual*. Jones menggunakan pendapatan dan aktiva tetap untuk memproksi tingkat akrual yang normal. Model berikut ini digunakan oleh Jones untuk mengestimasi tingkat akrual normal.

$$TA_{it}/A_{it-1} = \alpha_1 (1/A_{it-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_{it}/A_{it-1}) + \alpha_3 (PPE_{it}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

dengan,

TA_{it} : total akrual perusahaan i pada tahun t.

ΔREV_{it} : pendapatan perusahaan i pada tahun t dikurangi pendapatan tahun t-1.

PPE_{it} : aktiva tetap perusahaan i pada tahun t.

A_{it-1} : total aktiva perusahaan i tahun t-1.

ε_{it} : error term perusahaan i tahun t.

Selanjutnya, nilai *discretionary accrual* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$DA_{it} = TA_{it}/A_{it-1} - [\alpha_1 (1 / A_{it-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_{it}/A_{it-1}) + \alpha_3 (PPE_{it}/A_{it-1})]$$

dengan,

DA_{it} : *discretionary accrual* perusahaan i pada tahun t.

Apabila *discretionary accruals* positif, maka terdapat indikasi manajemen laba dengan menaikkan angka laba. Apabila *discretionary accruals* nol, maka tidak terdapat indikasi manajemen laba. Sedangkan

apabila *discretionary accruals* negatif, maka terdapat indikasi manajemen laba dengan menurunkan angka laba.

b. *Specific accrual*.

Ada juga penelitian yang melihat akrual tertentu, bagaimana manajer mempengaruhi laba melalui akrual tertentu (McNichols dan Wilson, 1988; Ahmed, Takeda, dan Thomas, 1998). Dalam dua penelitian tersebut, cadangan piutang tak tertagih atau *provision for bad debt* digunakan sebagai proksi manajemen laba.

c. Pilihan metoda akuntansi.

Dalam penelitian Neill, Pourciau, dan Schafer (1995), perusahaan yang menggunakan metoda depresiasi dipercepat dan metoda pencatatan persediaan LIFO dikelompokkan sebagai perusahaan yang *income decreasing*. Sedangkan perusahaan yang tidak menggunakan metoda depresiasi dipercepat dan metoda LIFO dikelompokkan sebagai perusahaan yang *income increasing*.

d. Aktivitas operasional.

Beberapa penelitian melihat manajemen laba dari aktivitas operasional manajer, seperti bagaimana manajer menggeser pembelian persediaan pada tahun yang akan datang untuk dimasukkan ke dalam pembelian tahun ini, bagaimana manajer memilih waktu penjualan aktiva perusahaan atau *long-lived assets and investment*.

2.2.6 Hubungan IPO dengan Manajemen Laba

Informasi *asymmetry* antara manajemen perusahaan dan investor potensial sangat tinggi untuk perusahaan yang belum melakukan IPO. Hal ini disebabkan informasi mengenai perusahaan yang belum *go public* relatif sulit diperoleh oleh investor potensial tersebut. Ketika dilakukan IPO, investor potensial hanya mengandalkan informasi yang terdapat dalam prospektus. Kondisi seperti ini memungkinkan manajemen melakukan manajemen laba untuk meningkatkan kemakmurannya dengan harapan harga saham akan tinggi pada saat penawaran perdana. Dengan kata lain, manajemen perusahaan melakukan pengaturan tingkat keuntungan (*earnings management*) yang dilaporkan melalui pemilihan metode-metode akuntansi tertentu dengan tujuan untuk “mempercantik” laporan keuangan perusahaan.

2.3 Kinerja Perusahaan

Kinerja sebagai hasil nyata yang dicapai, kadang-kadang dipergunakan untuk menunjukkan dicapainya hasil positif. Kinerja perusahaan publik bagi calon pemegang saham menggambarkan prospek dari perusahaan yang sahamnya ingin dibeli.

Dalam penelitian ini, kinerja yang dimaksud adalah kinerja perusahaan, yaitu kinerja yang menggambarkan prestasi perusahaan sebagai unit usaha dan bukan kinerja manajemen atau kinerja yang lainnya. Lebih khusus lagi kinerja perusahaan publik, yaitu perusahaan yang sahamnya telah terjual (*listing*) di pasar modal.

Pemegang saham memerlukan penilaian terhadap kinerja manajemen untuk menjamin bahwa harta yang diinvestasikan dalam perusahaan itu digunakan secara baik dan sesuai dengan tujuannya. Bagi investor dan calon investor, kinerja suatu unit usaha akan memberikan dasar untuk membuat keputusan membeli, mempertahankan atau menjual saham perusahaan tersebut. Bagi kreditor dan calon kreditor penilaian kinerja dapat memberikan dasar untuk keputusan yang menyangkut jaminan kepastian pembayaran pokok pinjaman dan bunganya oleh debitur sesuai dengan perjanjian yang disepakati.

Bagi manajemen perusahaan penilaian kinerja memegang peranan penting terutama untuk memastikan tingkat keberhasilan usahanya, dan memberikan dasar perencanaan strategis dan operasional di masa mendatang. Dengan kata lain penilaian kinerja perusahaan bertujuan untuk mengetahui tingkat keberhasilan manajemen atas misi yang diembannya.

2.3.1 Rasio-Rasio Keuangan untuk Menilai Kinerja Perusahaan

Investor dapat memperkirakan kondisi keuangan perusahaan dengan cara melakukan analisis terhadap laporan keuangan perusahaan. Hasil dari analisis tersebut dapat membantu investor untuk membuat keputusan sewaktu akan melakukan investasi.

Untuk menilai dan memperkirakan kondisi keuangan suatu perusahaan diperlukan ukuran-ukuran tertentu. Ukuran-ukuran yang sering digunakan adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara dua data keuangan. Rasio keuangan didesain untuk memperlihatkan hubungan antara item – item pada

laporan keuangan. Pada umumnya, menurut Lukas (1999) rasio keuangan dapat dibagi menjadi 5 jenis, yaitu:

- a. *Leverage ratios*, memperlihatkan berapa hutang yang digunakan perusahaan. Rasio ini terdiri dari: (1) *Debt Ratio* (mengukur proporsi dana dari hutang. Semakin rendah semakin aman); (2) *Time Interest Earned Ratio* (mengukur kemampuan *Earning Before Interest and Tax*); (3) *Cash Coverage Ratio* (mengukur kemampuan EBIT ditambah dana dari depresiasi untuk membayar bunga).
- b. *Liquidity ratios*, mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban yang jatuh tempo. Rasio ini terdiri dari: (1) *Current Ratio* (mengukur kemampuan aktiva lancar membayar hutang lancar); (2) *Quick Ratio* atau *Acid Test Ratio* (seperti *Current Ratio* tapi persediaan tidak diperhitungkan karena kurang likuid); (3) *Cash Ratio* (kemampuan kas dan surat berharga menutup hutang lancar).
- c. *Efficiency* atau *Turnover* atau *Asset Management ratios*, mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktiva. Rasio ini terdiri dari: (1) *Inventory Turnover Ratio* (mengukur perputaran persediaan); (2) *Days Sales Outstanding* (rata-rata waktu untuk menerima kas dari penjualan); (3) *Fixed Asset Turnover* (mengukur efektifitas penggunaan aktiva tetap); (4) *Total Asset Turnover* (mengukur efektifitas penggunaan seluruh aktiva).
- d. *Profitability ratios*, mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Rasio ini terdiri dari: (1) *Return on Assets (ROA)*; (2) *Return on*

Equity (ROE); (3) Net Profit Margin atau Profit Margin on Sales; (4) Basic Earning Power (BEP).

- e. *Market-Values ratios*, memperlihatkan bagaimana perusahaan dinilai oleh investor di pasar modal. Rasio ini terdiri dari: (1) *Price-Earning Ratio (PER)*; (2) *Dividend Yield*; (3) *Market to Book Ratio*.

Dalam penelitian-penelitian sebelumnya telah banyak digunakan *Return on Asset (ROA)* untuk menilai kinerja perusahaan yang melakukan IPO. Untuk itu, didalam penelitian ini peneliti mencoba menggunakan pendekatan lain yaitu dengan menggunakan *Return on Equity (ROE)* mengukur tingkat efisiensi dari sudut pandang pemegang saham pada perusahaan yang melakukan IPO.

2.3.2 Hubungan IPO dengan Kinerja Perusahaan

Bagi setiap perusahaan yang telah melakukan penawaran umum perdana berarti bahwa kepemilikannya telah bergeser dari pemilik lama kepada masyarakat. Adanya kewajiban transparansi pelaporan atas peristiwa-peristiwa penting yang terjadi di dalam perusahaan publik menyebabkan penilaian kinerja perusahaan tersebut menjadi sangat transparan. Dengan tersedianya segala informasi tentang emiten (keterbukaan) memudahkan pihak investor membuat penilaian atas kinerja pihak manajemen perusahaan dan membuat keputusan dengan mendasarkan analisis kinerja tersebut. Adanya transparansi pelaporan perusahaan emiten dan mekanisme penilaian kinerja yang baik sangat berguna untuk menjaga harmonisasi hubungan antara pihak manajemen dengan investor.

Studi kinerja perusahaan IPO menjadi menarik karena: (1) kinerja perusahaan IPO merupakan masalah yang membingungkan bagi peneliti, karena temuannya tidak selalu konsisten, (2) kondisi pasar modal masing - masing negara berbeda, (3) adanya pola penetapan harga perdana menarik bagi investor untuk menentukan strategi investasinya, (4) motivasi untuk melakukan IPO masing-masing emiten dapat berbeda.

2.4 Pengembangan Hipotesis serta Hasil Penelitian–Penelitian Terdahulu

Laba merefleksikan kemampuan perusahaan dalam meraih keuntungan selama perioda tertentu, maka laba harus dapat memenuhi 2 hal, yaitu memiliki nilai sebagai dasar pengambilan keputusan bagi penggunanya dan memiliki informasi tentang perilaku manajemen berkaitan dengan tugas yang diberikan dengan tujuan pengendalian atas perilaku manajemen tersebut. Dengan demikian, penting untuk mengetahui faktor yang dapat memprediksi kemampuan atau kinerja laba di masa datang.

Apabila faktor tersebut dapat memberikan sinyal atas prospek masa depan, maka tidak menutup kemungkinan manajemen menggunakannya sebagai objek manipulasi. Oleh karena itu, metoda atau teknik yang memiliki kemampuan menangkap sinyal atas prospek yang akan datang seharusnya diterapkan untuk mendeteksi adanya manipulasi laba.

Penelitian – penelitian di Indonesia yang dilakukan oleh Gumanti (2001), Ihalauw dan Afni (2002), Setiawati (2002) serta Saiful (2004) menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran perdana (IPO)

sahamnya terindikasi melakukan manajemen laba. Gumanti (2001) menguji terhadap 39 perusahaan IPO yang *go public* antara tahun 1995–1997 dan terbukti bahwa terdapat indikasi manajemen laba pada periode 2 tahun sebelum *go public*. Hal ini berarti *issuers* telah memilih metoda–metoda akuntansi yang menaikkan keuntungan yang dilaporkan dengan menerapkan *income-increasing discretionary accruals*. Dalam penelitian yang dilakukan Ihalauw dan Afni (2002), manajemen earning dengan motivasi untuk mempengaruhi harga saham terbukti dilakukan oleh perusahaan yang *go public* di BEJ periode 1998–2000. Setiawati (2002) meneliti 39 perusahaan manufaktur yang IPO dari tahun 1995–2001 dan hasilnya membuktikan bahwa ada tingkat akrual yang *discretionary* pada laporan keuangan satu periode sebelum dan setelah IPO. Sedangkan pada penelitian Saiful (2004) berhasil menemukan manajemen laba disekitar IPO, yaitu pada periode 2 tahun sebelum IPO, ketika IPO dan 2 tahun setelah IPO.

H₁ = Ada manajemen laba pada perusahaan manufaktur BEJ di sekitar dan pada saat IPO.

Profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas manajemen perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan pihak manajemen perusahaan untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang serta memberikan masa depan yang lebih baik. Kondisi yang demikian, akan mengurangi motivasi pihak manajemen untuk melakukan manajemen laba.

Rangan (1998) menemukan penurunan kinerja perusahaan setelah SEO dan adanya hubungan negatif antara *discretionary current accrual* dengan *return on assets*. Loughran dan Ritter (1997) menemukan bukti bahwa terdapat penurunan marjin laba dan *return on assets* perusahaan setelah SEO (*Seasoned Equity Offering*). Jika dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan SEO, penurunan tersebut 5,4% pada perioda ke-0 dan 2,5% pada tahun ke-4 setelah SEO. Hal yang sama dikemukakan oleh Sulistyanto (2004) yang menemukan bukti bahwa perusahaan yang melakukan SEO mengalami penurunan pasca penawaran tersebut. Hal ini terbukti dari besarnya nilai mean variabel kinerja keuangan dan saham sebelum SEO dibandingkan setelah SEO. Prastiwi dan Kusuma (2001) mencoba memberikan gambaran kinerja surat berharga dari perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia sejak bulan Maret 1994 sampai dengan Maret 1997 dan hasil yang diperoleh adalah kinerja jangka panjang di pasar modal Indonesia jauh lebih buruk dibanding dengan kinerja jangka pendek. Penelitian yang dilakukan Hartini (1997), melakukan pengujian terhadap 114 sampel yang diambil secara *purposive random sampling* selama perioda tahun 1989–1994 di BEJ dan hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan (emiten) telah menetapkan kinerjanya sebelum IPO cukup tinggi, yang pada akhirnya akan menurun secara signifikan sampai akhir tahun kedua setelah IPO.

Sedangkan hasil penelitian mengenai rendahnya kinerja operasi perusahaan setelah IPO sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jain dan Kini

(1994). Saiful (2004) juga menemukan bukti bahwa manajemen laba akan berpengaruh untuk kinerja satu dan dua tahun berikutnya.

H₂ = Profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ setelah IPO lebih rendah dibandingkan sebelum IPO.

