

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Perusahaan membutuhkan dana untuk menjalankan kegiatan operasional dan untuk melakukan ekspansi usahanya. Dana tersebut dapat diperoleh dari sumber internal perusahaan, yakni dana yang berasal dari laba ditahan atau dari penerbitan saham melalui mekanisme *IPO* maupun *right issue*. Perusahaan juga bisa memperoleh pendanaan dari sumber eksternal, yakni melalui hutang ataupun obligasi. Salah satu contohnya adalah PT Bakrieland Development Tbk (ELTY), yang mengundang manajer investasi asing untuk menanamkan dananya dalam penawaran umum terbatas (PUT) saham perseroan (*right issue*) pada Juni-Juli 2010. Bakrieland menerbitkan 33,75 miliar saham baru senilai Rp5,42 triliun atau pada harga Rp160 per saham.¹

Sebelum memutuskan untuk menggunakan sumber pendanaan dari internal ataupun eksternal perusahaan, manajemen perusahaan harus memperkirakan komposisi dan kombinasi yang tepat mengenai struktur sumber pendanaan yang akan digunakan. Kombinasi yang tepat dari campuran sumber-sumber pendanaan akan meminimalkan risiko dan memaksimalkan keuntungan perusahaan. Perusahaan yang memiliki kombinasi sumber pendanaan optimal akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula sehingga bukan hanya

¹ <http://finance.detik.com/read/2010/05/24/090801/1362697/6/market-flash-etradng>

perusahaan yang memperoleh keuntungan, tapi para pihak yang bersedia memberi dana untuk perusahaan pun akan memperoleh keuntungan tersebut.

Seperti yang diketahui, untuk memperoleh sumber pendanaan perusahaan harus mengeluarkan sejumlah “biaya”, dan biaya yang dimaksud adalah tingkat pengembalian yang diharapkan pemberi dana, baik kreditur ataupun investor, atas dana yang telah ditanamkannya ke dalam perusahaan. Tingkat pengembalian yang diharapkan atas pendanaan tersebut sering dikenal dengan sebutan biaya modal atau *cost of capital*. Biaya modal terdiri dari biaya utang (*cost of debt*), biaya laba ditahan, biaya saham preferen, dan terakhir biaya modal ekuitas (*cost of equity*).

Selain menentukan komposisi dari sumber pendanaan yang akan digunakan, manajemen juga harus memperhitungkan terlebih dahulu berapa besar biaya yang harus ditanggung atas pendanaan tersebut, dan juga faktor-faktor apa saja yang akan mempengaruhi besaran tingkat pengembalian yang diharapkan pemberi dana yang nantinya akan ditanggung oleh perusahaan sebagai biaya modal.

Pada hakikatnya, besaran tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemberi dana adalah cerminan dari tingkat risiko yang bersedia ditanggung oleh pemberi dana atas sejumlah dana yang diinvestasikannya. Semakin besar risiko yang harus ditanggung oleh pemberi dana, maka akan semakin besar pula tingkat pengembalian yang diharapkan.

Begitupun dengan biaya modal ekuitas, di mana biaya modal ekuitas sebenarnya adalah cerminan dari risiko yang harus ditanggung oleh investor atas saham yang ditanamkan ke dalam perusahaan. Bila investor menganggap saham

dari sebuah perusahaan memiliki risiko tinggi, maka investor akan menetapkan tingkat pengembalian yang tinggi pula atas saham tersebut.

Investor sangat bergantung pada informasi yang dimilikinya dalam menetapkan tingkat risiko atas investasi maupun tingkat pengembalian saham yang diharapkannya. Semakin banyak investor mengetahui informasi mengenai perusahaan, maka tingkat risiko yang diperkirakan atas investasinya di perusahaan tersebut akan semakin akurat. Namun pada kenyataannya, investor selalu memiliki informasi yang lebih sedikit dibandingkan dengan manajemen perusahaan (asimetri informasi).

Dan kondisi tersebut seringkali dimanfaatkan oleh manajemen untuk mempengaruhi persepsi risiko dari investor terhadap sebuah keputusan investasi. Manajemen perusahaan seringkali melakukan manajemen laba di beberapa tahun menjelang penerbitan saham perdana (*IPO*). Dengan melakukan manajemen laba, baik dengan cara perataan laba ataupun memaksimalkan laba, manajemen perusahaan berharap investor akan menganggap perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga investor akan menurunkan tingkat risiko atas investasinya dan tertarik untuk membeli saham tersebut.

Salah satu contoh kasus manajemen laba yang dilakukan menjelang *IPO* adalah kasus PT. Katarina Utama Tbk (RINA) seperti yang dilansir dalam harian Kontan bertanggal Selasa, 24 Agustus 2010 sebagai berikut :

Sumber KONTAN menuturkan, kondisi RINA sejatinya sudah keruh sebelum IPO. Dalam laporan keuangan 2009, misalnya, RINA melaporkan pendapatan Rp 29,9 miliar. Padahal, riilnya hanya Rp 6 miliar. "Banyak proyek dibatalkan karena tak ada biaya operasional," menurut narasumber.

Meski sudah digelembungkan, pendapatan itu pun masih jauh di bawah target. Direktur Utama RINA Fazli Bin Zainal Abidin, di sela IPO pada 14 Juli 2009, mengatakan, target pendapatan RINA tahun itu sebesar 60 miliar dan laba bersih Rp 15 miliar. Namun, laba

bersih RINA tahun lalu hanya Rp 55 juta. "Tidak mungkin jika pendapatannya Rp 29 miliar, labanya hanya segitu," imbuh sumber KONTAN lagi.

Dari kasus tersebut terlihat bahwa upaya manipulasi laba yang dilakukan oleh manajemen dari PT Katarina, ditujukan untuk mempengaruhi persepsi tingkat risiko yang dimiliki calon investor. Bila investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi hanya dengan melihat kinerja yang dilaporkan dalam laporan keuangan PT Katarina di tahun 2009, pasti investor akan menganggap kinerja PT Katarina cukup baik dan tidak mengandung risiko yang tinggi, sehingga investor bersedia menanam modal di PT Katarina dengan tingkat imbal pengembalian atas saham yang tidak terlalu besar.

Sebaliknya, bila investor menyadari adanya praktek manajemen laba dan manipulasi laporan keuangan, dan menggunakannya sebagai salah satu proksi untuk mengukur tingkat risiko yang akan ditanggungnya dalam sebuah investasi, tentunya investor akan menaikkan tingkat pengembalian saham yang dipersyaratkan.

Namun bukti empirik yang diungkapkan oleh Sloan (1996) dan Xie (2001) dalam Utami (2005) menunjukkan bahwa pasar ternyata tidak mengantisipasi dengan baik informasi yang terkait dengan manajemen laba atau akrual (*misspricing accrual*). Investor cenderung *overestimate* terhadap persistensi akrual, serta *underestimate* persistensi arus kas.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh praktik manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas. Penelitian ini menguji apakah investor sudah memperhitungkan besaran akrual dalam menentukan tingkat pengembalian saham yang dipersyaratkan. Jika investor telah

memperhitungkan besaran akrual dalam menentukan tingkat pengembalian saham maka ia dapat mengantisipasi adanya praktik manajemen laba yang dilakukan oleh emiten.

Penelitian ini merupakan lanjutan dari penelitian yang dilakukan oleh Utami (2005) dengan beberapa perbedaan. Di dalam penelitian kali ini, ditambahkan satu variabel lagi yang menurut beberapa penelitian sebelumnya juga ikut mempengaruhi tingkat pengembalian saham yang dipersyaratkan oleh investor, dan variabel itu adalah *corporate governance*. Beberapa penelitian sebelumnya membuktikan bahwa perusahaan dengan penerapan *corporate governance* yang lebih baik akan memiliki biaya modal ekuitas yang lebih rendah (Derwall dan Verwijmeren, 2007; Byun *et al.*, 2008 dalam Veronica dan Rebecca, 2011).

Corporate governance melibatkan satu set hubungan antara manajemen perusahaan, dewan komisaris, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya. *Corporate governance* dianggap sebagai salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomi dan pertumbuhan perusahaan.

Tanpa adanya penerapan *corporate governance* yang baik, maka pengendalian terhadap kinerja manajemen tidak akan memadai, transparansi informasi keuangan pun diragukan kredibilitasnya. Sebagai investor yang rasional, pasti akan melindungi dirinya dengan mensyaratkan tingkat pengembalian saham yang tinggi. Implikasinya adalah akan meningkatkan biaya modal ekuitas perusahaan (Ashbaugh *et al.*, 2004).

Corporate governance mulai mencuat di Indonesia pada tahun 1998 ketika bangsa kita mengalami krisis multi-dimensional yang berkepanjangan. Banyak

pihak yang mengatakan lamanya proses perbaikan di Indonesia disebabkan oleh sangat lemahnya *corporate governance* yang diterapkan oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia. Sejak saat itu, baik pemerintah maupun investor mulai memberikan perhatian yang cukup signifikan dalam hal *corporate governance*.

Corporate governance dianggap sebagai salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomi dan pertumbuhan perusahaan. Dengan adanya tata kelola perusahaan yang efektif, pastinya akan membantu meningkatkan level kepercayaan yang diperlukan oleh investor terhadap kredibilitas informasi keuangan di dalam laporan keuangan yang dilaporkan oleh manajemen perusahaan. Implikasinya, biaya modal ekuitas yang akan ditanggung perusahaan menjadi lebih rendah.

Bagus atau tidaknya penerapan *corporate governance* yang dilakukan oleh perusahaan dapat dilihat dari berapa banyak poin-poin dari pelaksanaan penerapan *corporate governance* yang diungkapkan perusahaan kepada publik melalui laporan tahunannya. Semakin banyak poin-poin penerapan *corporate governance* yang diungkapkan ke publik, akan mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut benar-benar telah menjalankan tata kelola perusahaan dengan baik. Dan sebaliknya, semakin sedikit poin-poin yang diungkapkan, maka masyarakat dapat mengambil kesimpulan sementara bahwa perusahaan tersebut belum melaksanakan tata kelola perusahaan dengan baik, sehingga perusahaan tidak mengungkapkannya kepada publik.

Pengungkapan poin-poin penerapan *corporate governance* yang telah dilakukan perusahaan kepada publik, juga berfungsi mengurangi asimetri

informasi mengenai sistem tata kelola yang ada di dalam perusahaan dan dijalankan perusahaan. Dengan diungkapkannya pelaksanaan penerapan GCG akan mempermudah tugas investor dan pihak eksternal perusahaan untuk melakukan *crosscheck* dan pengawasan terhadap tata kelola perusahaan.

Dalam penelitian-penelitian terdahulu telah diungkapkan bahwa ada beberapa faktor yang mempengaruhi biaya modal ekuitas atau *cost of equity capital*. Botosan (1997) meneliti hubungan antara tingkat ungkapan sukarela dengan *cost of equity capital*. Komalasari dkk. (2001) mengembangkan riset analisis yang dilakukan oleh Diamond dan Verrecchia (1991), dengan tujuan untuk menarik bukti empirik mengenai asimetri informasi dan pengaruhnya terhadap *cost of equity capital* secara langsung. Susanto dan Veronica (2011) juga melakukan penelitian mengenai pengaruh *corporate governance* dan kualitas laba terhadap biaya modal ekuitas. Penelitian mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap biaya modal ekuitas juga dilakukan oleh Chen *et al.* (2003). Chen *et al* menguji pengaruh dari *disclosure* dan *corporate governance* terhadap *cost of equity capital*.

Penelitian tentang manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas masih sangat sedikit. Sebagian besar penelitian manajemen laba dikaitkan dengan hipotesis akuntansi positif, penawaran saham perdana atau *Initial Publik Offering* (IPO), *Seasoned Equity Offering* (SEO) serta *take over* (Utami, 2005).

Oleh karena alasan tersebut, penulis bermaksud mengadakan penelitian dengan mengambil judul: **“Pengaruh Manajemen Laba dan Pengungkapan *Corporate Governance* terhadap Biaya Modal Ekuitas”**.

1.2. Perumusan Masalah

Dari latar belakang yang telah dipaparkan sebelumnya, penelitian ini bermaksud untuk menguji apakah manajemen laba dan pengungkapan *corporate governance* merupakan komponen yang dipakai oleh investor dalam menetapkan tingkat pengembalian saham yang dipersyaratkan, dengan kata lain akan berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas yang harus ditanggung perusahaan. Perumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah manajemen laba berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas?
2. Apakah pengungkapan *corporate governance* berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas?
3. Apakah manajemen laba dan pengungkapan *corporate governance* berpengaruh secara simultan terhadap biaya modal ekuitas?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada perumusan masalah di atas, penelitian kali ini bertujuan untuk menguji kembali dan mendapatkan bukti empirik mengenai pengaruh manajemen laba dan pengungkapan *corporate governance* terhadap biaya modal ekuitas.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini adalah :

1. Bagi investor maupun kreditur

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dan kreditur untuk dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan yang tepat mengenai risiko dan investasinya, dengan menggunakan informasi pada laporan keuangan khususnya informasi mengenai laba yang dihasilkan perusahaan dan juga informasi lain mengenai kondisi perusahaan, misalnya pengungkapan *corporate governance*.

2. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada pengembangan pengetahuan terutama yang berkaitan dengan manajemen laba dan *corporate governance* serta pengaruhnya terhadap biaya modal ekuitas.