

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG

Anomali yang terjadi pada penawaran saham perdana ke publik (IPO) menunjukkan kecenderungan bahwa IPO yang muncul akan mengalami *underpriced* terhadap harga penawaran saham perdana dan juga mengalami *underperform* yang terjadi dalam waktu satu sampai lima tahun setelah perusahaan *go public*. Sejumlah penelitian menemukan bukti yang mengarah pada kedua hal tersebut (*underpriced* dan *underperformed*), yang diperoleh dari dua peraturan yang berbeda dengan kondisi pasar dan contoh yang berbeda. Proses penentuan harga saham perdana terjadi berdasarkan kesepakatan antara *emiten* dan *underwriter* (penjamin emisi efek) dengan mengedepankan pertimbangan dan resiko yang biasanya terjadi di pasar. Berbeda halnya yang terjadi di pasar sekunder, harga ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran atau pasar.

Dalam proses kesepakatan harga yang terjadi pada penawaran saham perdana, *underwriter* mempunyai informasi pasar yang lebih baik dibandingkan *emiten*. Dengan keadaan tersebut memungkinkan *underwriter* untuk mendapatkan kesepakatan harga yang menguntungkannya, yaitu dengan meminimalkan risiko kewajiban membeli saham yang tidak laku terjual dengan harga murah, sehingga dampaknya saham *emiten* yang diterbitkan menjadi murah (di bawah harga pasar) atau *underpricing*. Menurut Reese (1998) investor mempunyai pengetahuan yang

tidak sempurna mengenai perusahaan yang melakukan IPO. Bila investor mendapatkan lebih banyak informasi positif dibandingkan dengan informasi negatif mengenai perusahaan maka minat investor meningkat. Kenaikan minat investor akan menimbulkan penilaian yang *overvalued* atas perusahaan sehingga terjadi kenaikan volume permintaan saham. Kenaikan volume permintaan ini menyebabkan kenaikan harga saham sehingga terjadi *underpricing*. Bagi investor, saham *underpriced* yang terjadi akan memberikan *initial return yang positif* setelah saham tersebut diperdagangkan di bursa. Munculnya respon positif dari pasar tersebut akibat kinerja perusahaan yang terlihat “baik” menjadi salah satu tujuan dilakukannya manajemen laba. Namun upaya manipulasi ini tidak dapat dilakukan terus-menerus dalam jangka panjang, hal ini dikarenakan akan berdampak pada penurunan kinerja saham perusahaan. Secara empiris dapat dijelaskan bahwa terdapat pertimbangan rasional yang menjadi bagian dari *issuer* (pemegang saham utama), sedangkan dalam hal *recounicle* dari *underpricing* merupakan bagian dari *underwriter/* penjamin emisi (Gumanti, 2002).

Penelitian yang dilakukan Ljungqvist *et al.* (2006) menemukan adanya ciri anomali IPO terhadap sentimen investor yang ditunjukkan pada saat sinyal positif yang irasional terhadap prospek dari IPO tersebut. Penurunan kinerja saham jangka panjang akan terjadi seiring dengan penurunan sinyal positif dari prospek IPO. Beberapa sumber lain juga menjelaskan mengenai sentimen investor dalam memprediksikan sinyal positif dan sifat optimistik dalam kinerja keuangan selama beberapa tahun terakhir. Laporan kinerja yang baik pada beberapa tahun sebelumnya akan diperlukan dalam proses *listing dan pricing*. Sehingga penilaian

terhadap kinerja perusahaan menjadi bagian penting dalam proses IPO. Pada sisi lainnya, apabila investor terlalu fokus pada kinerja masa lalu, perusahaan akan mengalami kondisi *overvalue*, sehingga dapat dikatakan bahwa investor yang mampu melihat keduanya secara bersamaan baik dari segi portofolio perusahaan (kinerja perusahaan dan saham sebelumnya) maupun prospek perusahaan kedepannya akan lebih mampu memperoleh kemampuan potensial dalam memanipulasi agar tidak terjadi *overpay*.

Menurut Indarti (2004) *underpricing* menjadi fenomena yang menarik karena dialami oleh sebagian besar pasar modal di dunia. Sehubungan dengan hal tersebut, Aggarwal (1993) melakukan penelitian mengenai kinerja IPO. Berdasarkan penelitian diketahui bahwa kinerja IPO dalam jangka pendek menunjukkan terjadinya *underpricing*, tetapi dalam jangka panjang terjadi *return* yang negatif (*underperformed*). Pasca IPO, *underperformance* yang terjadi sebenarnya merupakan hal yang wajar, mengingat manajemen memiliki sikap oportunistik, yang didukung dengan adanya keunggulannya dalam menguasai informasi dibandingkan pasar, yaitu melalui manipulasi laba terhadap kinerja keuangan perusahaan. Manajemen laba yang pada umumnya dilakukan oleh manajemen perusahaan yaitu dengan cara melakukan peningkatan laba melalui manajemen laba akrual maupun manajemen laba riil (Cohen *et al.*, 2008). Manajemen laba akrual merupakan kebijakan manajemen dalam “memainkan” komponen akrual untuk menentukan besarnya laba. Sedangkan manajemen laba melalui aktivitas riil digunakan manajemen dengan memainkan komponen riil yang berfokus pada tiga aktivitas yakni peningkatan produksi (*overproduction*),

pengurangan biaya diskresioner, dan pengelolaan penjualan. Manipulasi melalui akrual dan riil bertujuan untuk menghindari atau mengurangi kerugian demi mencapai target laba tertentu. Praktek manajemen laba yang dilakukan baik melalui akrual dan riil mempunyai pengaruh terhadap kinerja masa depan perusahaan.

Banyak penelitian yang menjelaskan fenomena *underpricing*, *underperformance* dengan praktek manajemen laba yang terjadi selama periode IPO (Amin, 2007). Penelitian yang dilakukan Shen *et al.* (2008) yang menemukan bahwa manajemen laba akrual sebelum IPO mempengaruhi *initial return* pada hari pertama IPO namun sebaliknya *initial return* yang positif tersebut akan mengalami *underperform* setelah 2 tahun setelah IPO. Berbeda dengan yang dilakukan Shen *et al.* (2008), penelitian yang dilakukan Xi li (2007) menunjukkan bahwa diskresi akrual tidak berhubungan positif dengan *initial return* tetapi manajemen laba riil yang dilakukan sebelum IPO berhubungan positif dengan *initial return*. Menurut Ritter (1991) upaya manajemen melakukan manipulasi laba akan berdampak *underperformance* selama 3 tahun, dan hal ini diperkuat Teoh *et al.* (1998) yang menyatakan bahwa perusahaan yang melaporkan labanya secara *agresif* dengan memainkan komponen *discretionary accrual*, maka perusahaan tersebut akan mengalami *underperformance* setelah 3 tahun IPO atau 20% lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang lebih konservatif dalam melaporkan labanya.

Penelitian yang sudah dilakukan telah memperlihatkan bahwa perusahaan yang melakukan IPO cenderung mengalami *underpricing* pada hari pertama IPO

dan *underperformance* setelah IPO yang kedua fenomena tersebut disebabkan manajemen laba sebelum IPO. Upaya manajemen laba yang dilakukan bervariasi antara dua sampai tiga tahun sebelum IPO tetapi jarang melakukan satu tahun sebelum IPO begitu juga dengan *underperformance* yang terjadi memperlihatkan dua sampai tiga tahun setelah IPO. Oleh karena itu dalam penelitian ini ingin memfokuskan pada manajemen laba dan menguji hubungan manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen perusahaan satu tahun sebelum IPO untuk melihat pengaruhnya pada *underpricing* pada hari pertama di bursa dan penurunan kinerja saham setelah 12 bulan IPO dengan sektor perusahaan manufaktur sebagai sampelnya yang melakukan IPO di Indonesia, Malaysia dan Thailand dari tahun 2010-2014 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), Bursa Malaysia (BM) dan *Stock Exchange of Thailand* (SET) tahun 2010-2014. Pemilihan negara-negara tersebut lebih didasari pada bentuk pasar modal yang hampir sama yaitu pasar efisien semi-kuat (*Semi-Strong Form*). Penelitian ini juga bertujuan untuk mengukur seberapa penting kebijakan akrual dan riil dalam IPO yang juga digunakan untuk menaksir perlakuan manajer dalam peningkatan laba perusahaan melalui manipulasi akrual dan riil sehingga studi berkaitan dengan manipulasi ini menjadi menarik.

1.2 RUMUSAN PENELITIAN

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka pertanyaan penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah praktek manajemen laba baik akrual dan riil 1 tahun sebelum IPO memiliki pengaruh terhadap *underpricing* pada hari pertama bursa di Indonesia, Malaysia dan Thailand ?
2. Apakah praktek manajemen laba baik akrual dan riil 1 tahun sebelum IPO memiliki pengaruh terhadap *underperformance* setelah 12 bulan IPO di Indonesia, Malaysia dan Thailand ?

1.3 TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka yang menjadi tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh praktek manajemen laba akrual dan riil 1 tahun sebelum IPO terhadap *underpricing* pada hari pertama bursa.
2. Untuk menguji pengaruh praktek manajemen laba akrual dan riil 1 tahun sebelum IPO terhadap *underperformance* setelah 12 bulan IPO di Indonesia, Malaysia dan Thailand.

1.4 MANFAAT PENELITIAN

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan kontribusi kepada beberapa pihak, yaitu :

1. Manfaat Teoritis

- Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris mengenai adanya fenomena manajemen laba yang terjadi di sekitar IPO Indonesia, Malaysia dan Thailand serta pengaruhnya terhadap *underpricing* dan *underperformance* pasca IPO.

2. Manfaat Praktis

- Bagi investor, penelitian ini dapat membantu memberikan informasi dalam menilai kualitas laba dalam laporan keuangan serta memberikan gambaran tentang praktek manajemen laba yang dilakukan perusahaan pada saat IPO serta kaitannya dengan *underpricing* dan *underperformance*, sehingga membantu dalam pembuatan keputusan untuk mengoptimalkan *return* investasi.
- Bagi perusahaan, dapat membantu pertimbangan dalam pembuatan keputusan dalam kaitannya meminimalkan praktek manajemen laba yang memiliki pengaruh terhadap *underpricing* dan *underperformance* pasca IPO, sehingga penyerapan dana IPO tercapai dan kinerja dalam jangka panjang tidak menurun.
- Bagi Otoritas Pemerintah, dapat menjadi masukan dalam hal adanya praktek manajemen laba yang terjadi dalam periode IPO sehingga dapat membuat kebijakan peraturan baru untuk mengamankan hak para investor.