

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Investasi di Pasar Modal

Di Indonesia, pasar modal sudah dikenal sejak jaman pemerintahan kolonial Belanda. Tujuan dari didirikannya pasar modal pada waktu itu adalah untuk menghimpun dana guna menunjang ekspansi usaha perkebunan milik orang-orang Belanda yang ada di Indonesia. Munculnya pasar modal Indonesia secara resmi diawali dengan didirikannya Vereniging voor de Effectenhandel di Jakarta pada tanggal 14 Desember 1912. Dimana para investornya adalah orang-orang Hindia Belanda lainnya. Efek- efek yang diperdagangkan dalam bursa ini terdiri atas saham-saham dan obligasi yang diterbitkan perusahaan milik Belanda yang beroperasi di Indonesia, obligasi Pemerintah Hindia Belanda dan efek-efek Belanda lain. Efek- efek yang diperdagangkan dalam bursa ini terdiri atas saham-saham dan obligasi yang diterbitkan perusahaan milik Belanda yang beroperasi di Indonesia, obligasi Pemerintah Hindia Belanda dan efek-efek Belanda lain.

Menurut Sunariyah (2003) Pasar modal adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar, sedangkan dalam arti sempit, pasar modal merupakan suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa perantara pedagang efek. Pasar modal ini sebenarnya sama dengan pasar pada umumnya, yaitu tempat bertemunya penawaran dan permintaan.

Perbedaannya pasar modal dengan pasar-pasar pada umumnya terdapat pada objek yang diperjual-belikan, yaitu berupa efek-efek atau instrumen pasar modal.

Menurut Sunariyah (2003) Pasar modal mempunyai peranan penting dilihat dari aspek mikro yang ditinjau dari sisi kepentingan para pelaku pasar modal, antara lain adalah:

- a. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjual belikan. Ditinjau dari segi lain, pasar modal memberikan kemudahan dalam melakukan transaksi sehingga kedua belah pihak dapat melakukan transaksi tanpa melalui tatap muka.
- b. Pasar modal memberikan kesempatan kepada para pemodal untuk menentukan return yang diharapkan. Keadaan tersebut akan mendorong perusahaan (emiten) untuk memenuhi keinginan para pemodal. Pasar modal menciptakan peluang bagi perusahaan (emiten) untuk memuaskan keinginan para pemegang saham, kebijakan deviden, dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal. Pemuasan yang diberikan kepada pemegang saham tercermin dalam harga sekuritas.
- c. Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimiliki atau surat berharga lainnya. Dengan beroperasinya pasar modal, para investor dapat melikuidasi surat berharga yang dimiliki setiap saat. Apabila pasar modal tidak ada, maka para investor harus menunggu pencairan surat berharga yang dimiliki sampai dengan saat likuidasi. Keadaan yang seperti ini akan menyulitkan investor dalam mendapatkan kembali uangnya dan ini bisa mengakibatkan resiko kerugian bagi investor.

- d. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian. Dimana, masyarakat yang mempunyai penghasilan kecil dapat mempertimbangkan cara untuk menggunakan uangnya. Selain dengan menabung, uang dapat dimanfaatkan melalui pasar modal dan beralih ke investasi yaitu dengan membeli sebagian kecil saham perusahaan publik.
- e. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga. Untuk para pemodal, keputusan investasi harus didasarkan pada tersedianya informasi yang akurat dan dapat dipercaya. Pasar modal menyediakan kebutuhan terhadap informasi bagi para pemodal secara lengkap dan dengan adanya pasar modal maka biaya memperoleh informasi ditanggung oleh seluruh pelaku pasar bursa.

Selain aspek mikro, terdapat peranan pasar modal tinjauan secara makro yaitu fungsi tabungan (*savings function*), fungsi kekayaan (*wealth function*), fungsi likuiditas (*liquidity function*), dan fungsi pinjaman (*credit function*)

Dalam mekanisme yang ada pada pasar modal, ada peran dari lembaga penunjang. Lembaga penunjang memiliki peran penting dalam pengembangan pasar modal dan sangat dominan dalam terlaksananya transaksi pasar modal. Selain itu, lembaga penunjang juga berperan untuk mempertemukan emiten dengan investor dan dalam fungsinya berada di antara kepentingan emiten dan investor. Pada prinsipnya lembaga penunjang menyediakan atau menawarkan jasa-jasa baik bagi emiten maupun investor.

2.2. Initial Public Offering (IPO)

Menurut Abid dan Muharam (2013) *Initial public offering* (IPO) merupakan suatu kegiatan perusahaan penawaran saham pertama kali kepada masyarakat umum berdasarkan tata cara yang diatur oleh Undang-Undang dan Peraturan Pelaksanaannya. Penawaran umum perdana atau dengan kata lain adalah IPO (*Initial public offering*) merupakan salah satu alternatif sumber pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan. Pendanaan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau dengan istilah lain yaitu *go public*. Setiap perusahaan yang akan menjual saham kepada masyarakat atau *go public* mempunyai tujuan yang berbeda. Namun, rata-rata dari perusahaan yang melakukan penawaran umum atau *initial public offering* ini mempunyai beberapa alasan diantaranya adalah memperbaiki struktur modal, meningkatkan kapasitas produksi, memperluas pemasaran, memperluas hubungan bisnis, dan meningkatkan kualitas manajemen. Untuk perusahaan yang sudah maju namun struktur modalnya buruk bisa dengan menawarkan saham kepada masyarakat luas dan hasil dari emisinya digunakan untuk membayar hutang sehingga menghemat beban bunga pinjaman. Dengan kata lain struktur modal akan menjadi lebih baik dan laba perusahaan akan meningkat.

Perusahaan yang penjualannya tinggi namun tidak bisa mengatasinya karena keterbatasan kapasitas produksinya, bisa mencari tambahan modal dari pasar modal dengan *go public*. Karena kondisi perusahaan yang seperti ini sahamnya akan lebih diminati oleh investor. Untuk perusahaan hasil emisi perusahaan akan lebih menguntungkan dibandingkan dengan mengambil kredit jangka panjang karena adanya beban bunga. Selain itu perusahaan yang ingin mengembangkan produk baru dengan memanfaatkan emisi maka itu juga akan

menarik minat investor. Dengan kata lain, dana yang diperoleh dari *go public* ini dapat digunakan oleh perusahaan untuk ekspansi, untuk memperbaiki struktur permodalan, meningkatkan investasi di anak perusahaan, melunasi sebagian hutangnya dan meningkatkan modal kerja.

Pelaksanaan dari penawaran umum ini sekitar tiga hari. Periode penawaran umum berlaku saat efek yang ditawarkan kepada investor oleh penjamin emisi (*underwriter*) melalui para agen penjual yang ditunjuk. Dalam *initial public offering* (IPO) dikenal dengan pasar perdana (*primary market*).

Menurut Sunariyah (2003) dalam *initial public offering* (IPO) membutuhkan tahapan tahapan terlebih dahulu. Adapun tahapan dari Dalam *initial public offering* (IPO) ini ada beberapa tahapannya yaitu dari internal perusahaan, BAPEPAM, pasar perdana, pasar sekunder, dan pelaporan.

a. Internal perusahaan (Sebelum emisi)

Dari internal perusahaan perusahaan yang akan *initial public offering* (IPO) membutuhkan rencana *go public*. Perusahaan yang akan melakukan IPO akan mengadakan rapat umum pemegang saham (RUPS) terlebih dahulu. Dalam tahapan ini, akan dipilihnya atau penunjukan dari penjamin emisi atau yang disebut *underwriter*, penunjukan profesi penunjang dan penunjukan lembaga penunjang. Selain itu perusahaan juga harus mempersiapkan dokumen-dokumen yang dibutuhkan untuk melakukan *initial public offering* (IPO). Langkah selanjutnya adalah perusahaan melakukan konfirmasi sebagai agen penjual oleh penjamin.

Perusahaan yang akan melakukan IPO atau penawaran umum perdana harus melakukan kontrak terlebih dahulu dengan Bursa Efek. Setelahnya akan ada penandatanganan perjanjian-perjanjian dengan Bursa Efek. Setelah semua tahapan ini selesai maka *public expose* baru bisa dijalankan. *Public expose* ini merupakan upaya oleh emiten yang menjual saham dengan nilai kapitalisasi sangat besar sehingga perlu mengundang calon investor.

b. Bapepam (Sebelum Emisi)

Dalam tahap ini perusahaan yang akan melakukan *initial public offering* (IPO) harus melakukan penyertaan pendaftaran ke Bapepam. Kemudian emiten melakukan ekspose terbatas di Bapepam. Selanjutnya Bapepam akan melakukan evaluasi atas kelengkapan dari dokumen emisi. Bapepam akan menanggapi kelengkapan dari dokumen, kecukupan dan kejelasan informasi, dan keterbukaan baik dalam aspek hukum, akuntansi, keuangan, dan manajemen, semua aspek sifatnya harus terbuka. Tanggapan-tanggapa ini ini akan dikomentari tertulis dalam waktu 30 hari dan setelah itu pernyataan pendaftaran ke Bapepam dinyatakan efektif.

c. Pasar perdana (Emisi)

Pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) akan menawarkan sahamnya pada pasar perdana (*primary market*) sebelum masuk kedalam pasar sekunder (*secondary market*). Pada pasar pasar perdana (*primary market*) ini merupakan awala dimana perusahaan melakukan penawaran umum. Selain itu dalam pasar perdana (*primary market*) ini melakukan penjatahan kepada pemodal oleh

sindikasi penjamin emisi dan emiten. Selain itu pada pasar perdana (*primary market*) ini perusahaan melakukan distribusi efek kepada pemodal secara elektronik.

d. Pasar Sekunder (Emisi)

Setelah masuk di pasar sekunder dan melakukan trading maka harga yang menentukan harga saham adalah penawaran dan permintaan. Pada pasar sekunder emiten mencatatkan sahamnya di bursa efek.

e. Pelaporan (Sesudah Emisi)

Pada pelaporan ini pelaporan dilakukan secara berkala. Misalnya laporan tahunan dan laporan tengah tahunan. Selain laporan tahunan juga laporan kejadian penting dan relevan. Misalnya akuisisi, pergantian direksi dan lain sebagainya.

Perusahaan yang *go public* dan mencatatkan efeknya di bursa, maka emiten sebagai perusahaan publik wajib menyampaikan laporan secara rutin maupun laporan lain jika ada kejadian penting kepada Bapepam. Hal ini menjadi penting dikarenakan sebagian besar investor publik tidak memiliki akses langsung terhadap emiten. Sehingga untuk mengetahui kinerja perusahaan para investor membutuhkan informasi tersebut. Kewajiban dari pelaporan ini merupakan pelaksanaan dari keterbukaan informasi dari emiten yang disampaikan kepada Bapepam untuk dipublikasikan kepada masyarakat pemodal.

Dalam penawaran saham umum ada perusahaan yang ingin melakukan penghapusan efek dari bursa dikarenakan banyak faktor yang menyebabkan *delisting*. *Delisting* adalah penghapusan efek dari daftar efek yang tercatat di bursa. Penghapusan pencatatan saham perusahaan tercatat dari daftar efek yang tercatat di bursa dapat terjadi karena beberapa

alasan. Selain adanya *delisting* ada juga *relisting*. *Relisting* adalah pencatatan kembali efek yang telah dihapus dari bursa. Perusahaan yang telah didelisting dapat dicatatan kembali (*relisting*) dengan ketentuan-ketentuan yang ada, yaitu emiten yang daftarnya dihapuskan dari daftar efek yang tercatat di bursa (*delisting*) dapat mengajukan permohonan pencatatan sahamnya kembali di bursa (*relisting*) paling cepat enam bulan sejak dihapuskan pencatatan saham tersebut, perusahaan yang sahamnya didelisting atas permintaan sendiri (*voluntary delisting*) dapat mengajukan permohonan pencatatan sahamnya kembali di bursa (*relisting*) paling cepat sepuluh tahun dari waktu penghapusannya pencatatan saham tersebut. Jika dalam perusahaan yang melakukan delisting tersebut pemegang saham pengendali atau manajemen emiten yang bersangkutan mengalami perubahan maka emiten tersebut dapat mengajukan *relisting* paling cepat lima tahun sejak dihapuskannya pencatatan saham tersebut. Untuk ketentuan yang terakhir adalah permohonan pencatatan kembali diperlakukan sama dengan permohonan pencatatan saham baru.

2.3. Kinerja Jangka Panjang IPO

Fenomena yang terjadi di penawaran perdana ke publik adalah fenomena harga rendah (*underpricing*). Hal ini terjadi karena penawaran perdana ke publik murah, yang ditunjukkan dengan return awal yang positif.

Dita (2013) Return awal (*initial return*) adalah return yang diperoleh dari aktiva di penawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder. Setelah masuk di pasar sekunder, saham tersebut mulai diperdagangkan dalam bentuk jual dan beli. Waktu rata-rata dari pembelian suatu saham di pasar primer sampai masuk pertama kali di pasar sekunder adalah sekitar 15 hari, sehingga return awal

(*initial return*) juga disebut dengan nama 15 hari return awal (*15 days initial return*). Harga yang terjadi pada awalnya dalam pasar sekunder bukanlah harga yang wajar, sehingga *Initial Return* positif yang diperoleh pada *underpricing* akan menutup kerugian yang dialami dalam jangka panjang. Investor yang membeli saham pada tanggal penawaran dan menjualnya pada hari pertama trading akan mendapatkan keuntungan yang tinggi. Sedangkan investor yang tetap memegang saham dalam jangka waktu lama (jangka panjang) tidak memiliki keuntungan yang terlalu banyak.

Kinerja jangka panjang adalah kinerja saham dalam jangka waktu lebih dari satu tahun. Baik atau buruknya kinerja suatu perusahaan bisa dilihat dari *abnormal return*. Ketika perusahaan mempunyai *abnormal return* yang negatif maka kinerja perusahaan mengalami *underperformance* (kinerja buruk) dan sebaliknya, ketika perusahaan mempunyai *abnormal return* positif maka perusahaan mengalami *outperformance* (kinerja baik). Dari penelitian Suherman (2016) meneliti tentang kinerja jangka panjang dari Penawaran Umum Perdana Indonesia (IPO) dengan hasil penelitiannya, hasilnya tidak mendukung hasil penelitian terdahulu di Indonesia yang mengatakan bahwa kinerja jangka panjang IPO mengalami *underperformance*.

2.4. Underwriter Reputation

Menurut peraturan pasar modal tahun 1995, *underwriter* adalah pihak yang telah mengadakan kontrak untuk membeli efek dari emiten, pihak pengendali yang mempunyai afiliasi dengan emiten, atau penjual emisi efek lainnya untuk dijual dalam rangka penawaran umum, atau telah mengadakan kontrak yang mempunyai afiliasi dengan emiten untuk menawarkan ataupun menjual efek melalui suatu penawaran.

Sunariyah (2003) *Underwriter* atau penjamin emisi merupakan lembaga yang mempunyai peran kunci bagi kesuksesan emisi saham perdana suatu perusahaan. *Underwriter* ini akan diminta oleh emiten untuk menjamin penjualan saham perdana. Hal ini dilakukan untuk mengurangi risiko yang akan dihadapi dalam melakukan penawaran saham perdana. Sebelumnya, emiten perlu menyetujui tanggung jawab yang akan dilakukan oleh *underwriter*, meliputi:

a. *Full Commitment*

Underwriter akan membeli surat berharga yang ditawarkan oleh emiten. Kemudian, *underwriter* ini menjual kembali surat berharga ini kepada masyarakat dengan harga yang lebih tinggi daripada harga yang dibayarkan kepada emiten. Risiko yang akan dihadapi oleh *underwriter* yaitu sebagian atau seluruh efek tersebut akan menjadi beban *underwriter* jika tidak habis terjual.

b. *Best Effort*

Underwriter berperan sebagai agen dari emiten. *Underwriter* ini akan menjual emisi surat berharga sebaik-baiknya dan hanya akan membayar sebesar harga efek yang laku terjual.

c. *Standby Commitment*

Underwriter akan menawarkan dan menjual suatu emisi surat berharga. Jika tidak habis terjual, maka *underwriter* akan membeli sisa efek tersebut dengan tingkat harga tertentu sesuai dengan syarat yang dijanjikan.

d. *All or None Commitment*

Sebelum menjual efek, *underwriter* telah memiliki dan membeli efek tersebut sehingga mereka dapat menjual dengan harga tertentu.

Underwriter merupakan lembaga yang mempunyai peran kunci pada setiap emisi efek di pasar modal. *Underwriter* memberi nasehat serta hal-hal yang perlu diperhatikan oleh emiten serta bagaimana dan kapan saat yang tepat untuk melakukan penawaran. Dalam menjalankan fungsinya, *underwriter* senantiasa untuk menjaga citra baik dirinya sebagai profesionalitas dan dituntut untuk memiliki integritas yang tinggi dimata masyarakat. *Underwriter* akan menolak perusahaan yang mencoba untuk menyediakan informasi tidak benar sehingga dapat merugikan masyarakat. Dimana, apabila terdapat kesalahan dalam penyampaian informasi dalam propektus maka akan mengakibatkan kerugian bagi para pemodal, segala kesalahan penyajian informasi yang disampaikan ke masyarakat, maka *underwriter* yang bertanggung jawab atas kesalahan tersebut.

Menurut Sunariyah (2003), dalam menjalankan fungsinya, *underwriter* melakukan kegiatan diantaranya sebagai berikut :

- a. Membantu emiten dalam rangka mempersiapkan pernyataan dan pendaftaran berikut dokumen pendukungnya.
- b. Memberi konsultasi dibidang keuangan seperti jumlah dan jenis efek yang akan diterbitkan, bursa yang dipilih akan mencatatkan saham, penentuan jadwal emisi, penunjukkan lembaga penjunjang lain, metode pendistribusian, dan lain sebagainya.
- c. Melakukan penjaminan terhadap efek yang diemisikan.
- d. Melakukan evaluasi terhadap kondisi perusahaan, antara lain adalah keuangan, manajemen, pemasaran, produksi, beserta prospeknya.

- e. Menentukan harga saham bersama-sama emiten.
- f. Sebagai pembentuk pasar di bursa paralel.

Dalam suatu emisi efek di pasar modal, *underwriter* tidak bekerja sendiri. Hal ini disebabkan karena *underwriter* tidak mempunyai modal yang cukup untuk melakukan penjaminan emisi dan *underwriter* ingin membagi resiko dengan *underwriter* lainnya. Dengan itu, maka *underwriter* harus bekerja sama dengan *underwriter* lainnya dalam satu kelompok atau sindikasi dengan *underwriter*.

Sunariyah (2003) Dengan melihat fungsi dan tanggung jawab dari *underwriter* dalam satu sindikasi, maka *underwriter* ini dibedakan menjadi tiga jenis yaitu Penjamin Utama Emisi (*Lead Underwriter*), Penjamin Pelaksana Emisi (*Managing Underwriter*), dan Penjamin Peserta Emisi (*Co Underwriter*). Untuk Penjamin Utama Emisi (*Lead Underwriter*), penjamin utama emisi akan membuat kontrak dengan emiten dalam suatu perjanjian. Dalam perjanjian ini, penjamin utama emisi memberikan jaminan penjualan efek dan pembayaran seluruh nilai efek kepada emiten. Apabila penjamin utama emisi lebih dari satu, maka jaminan tersebut diberikan secara bersama-sama. Jadi, penjamin utama emisi tipe ini yang bertanggung jawab atas seluruh penyelenggaraan suatu penawaran umum. Selanjutnya, Penjamin Pelaksana Emisi (*Managing Underwriter*). Penjamin Pelaksana Emisi (*Managing Underwriter*) ini yang akan mengkoordinir pengelolaan serta penjaminan emisi efek. Di dalam pelaksanaannya penjamin pelaksana emisi mempunyai tanggung jawab yaitu membentuk suatu penjamin, menetapkan bagian penjaminan masing-masing *underwriter*, menstabilkan harga setelah pasar perdana mengalokasikan penjatahan dalam hal melebihi penawaran (*oversupply*). Terakhir adalah Penjamin Peserta Emisi (*Co Underwriter*).

Penjamin Peserta Emisi (*Co Underwriter*) ini tidak bertanggung jawab secara langsung kepada emiten. Sebabnya, penjamin peserta emisi membuat kontrak dengan penjamin emisi utama dalam suatu perjanjian untuk melakukan penjualan dan pembayaran sesuai dengan porsi yang diambilnya. Kemudian jumlah efek yang menjadi bagiannya ditawarkan langsung kepada para klien, sedangkan selebihnya disalurkan melalui agen-agen penjual yang terdiri dari para anggota bursa seperti *dealer* dan *broker*. Dalam kegiatan penjaminan emisi, para penjamin peserta emisi memperoleh jasa penjaminan (*underwriteng fee*) yang besarnya dihitung dari nilai penawaran dalam pasar perdana.

Berkaitan dengan penetapan harga oleh *underwriter*, harga saham perdana biasanya dipengaruhi oleh biaya emisi di pasar modal. Dimana biaya emisi ini meliputi biaya administrasi, biaya pencatatan awal, biaya untuk mengikuti peraturan pasar yang ditentukan, biaya penerbitan prospektus untuk publikasi, *public expose*, dan fee akuntan. Para emiten dengan bantuan pihak *underwriter* meyakinkan bahwa penetapan harga yang cukup tinggi untuk menutup biaya-biaya tersebut. Disamping itu juga harus mempunyai alasan yang menarik dan dapat diterima oleh para penanam modal. Harga saham dengan pendekatan ini ditentukan oleh *underwriter* setelah mempertimbangkan sejumlah faktor. Penetapan harga saham perdana adalah hal yang sangat sulit dimana adanya kendala yang ada. Sebagai contoh untuk kendalanya adalah kurangnya pengalaman dari *underwriter*, permintaan dan penawaran merupakan fakta-fakta yang sering muncul dan tidak adanya ketentuan umum sebagai pedoman untuk penetapan harga perdana. Dalam penetapan harga perdana, banyak harga saham perdana yang berada dibawah harga pasar (*underpriced*). Harga akan menguat pada suatu titik keseimbangan tertentu antara kekuatan permintaan dan penawaran. Dalam

pendekatan ini kelemahannya bahwa para *underwriter* akan menarik penanam modal dengan menetapkan harga surat berharga yang cenderung turun (*underpricing*).

2.5. Earnings Management

Terdapat alasan yang mendasar mengapa manajer melakukan manajemen laba. Harga pasar saham suatu perusahaan secara signifikan dipengaruhi oleh laba. Oleh sebab itu, perusahaan yang labanya selalu mengalami kenaikan dari periode ke periode secara konsisten akan mengakibatkan resiko perusahaan ini mengalami penurunan lebih besar dibandingkan dengan prosentase kenaikan laba. Hal inilah yang mengakibatkan banyak perusahaan yang melakukan pengelolaan dan pengaturan laba sebagai salah satu upaya mengurangi resiko.

Rahman dan Hutagol (2008) Pada dasarnya manajemen atau pengelolaan laba (*earnings management*) memiliki banyak definisi. Tidak ada consensus tentang definisi tunggal mengenai manajemen laba. Manajemen laba didefinisikan kepada bagaimana upaya-upaya manajemen dalam menggunakan pertimbangannya (*judgment*) dalam menyusun laporan keuangan, sehingga dapat menyestakan *stakeholders* dalam menilai kinerja perusahaan atau dapat mempengaruhi kontrak-kontrak pendapatan yang telah ditetapkan berdasarkan angka-angka laporan keuangan (Healy dan Wahlen dalam Rahman dan Hutagol, 2008).

2.5.1. Faktor-faktor Manajemen Laba

Menurut Sulistiyanto (2008) faktor manajemen laba ini dikelompokkan menjadi tiga hipotesis utama yang menjadi dasar pengembangan untuk mendeteksi manajemen laba.

1. *Bonus Plan Hypothesis*, yang menyatakan bahwa rencana bonus atau kompensasi manajerial akan cenderung memilih dan menggunakan metode-metode akuntansi yang akan membuat laba yang dilaporkan menjadi lebih tinggi. Dalam bonus atau kompensasi manajerial, pemilik perusahaan berjanji bahwa manajer akan menerima sejumlah bonus jika kinerja perusahaan mencapai jumlah tertentu. Janji bonus inilah yang merupakan alasan manajer untuk mengelola dan mengatur labanya pada tingkat tertentu sesuai dengan yang diisyaratkan agar dapat menerima bonus dan jika pada tahun tertentu kinerja sesungguhnya berada di bawah syarat untuk memperoleh bonus, maka manajer akan melakukan manajemen laba agar labanya dapat mencapai tingkat minimal untuk mencapai bonus. Sebaliknya, jika kinerja berada di atas syarat untuk memperoleh bonus, manajer akan mengatur laba agar tidak terlalu tinggi. Kelebihan laba yang sesungguhnya dan laba yang dilaporkan akan disajikan pada tahun berikutnya sehingga manajer akan selalu memperoleh bonus dari periode ke periode.
2. *Debt to Equity Hypothesis*
Debt to Equity Hypothesis menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai rasio antara hutang dan ekuitas lebih besar cenderung memilih dan menggunakan metode-metode akuntansi dengan laporan laba yang lebih tinggi. Dalam konteks perjanjian hutang, manajer akan mengelola dan mengatur labanya yang merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban hutangnya. Manajer akan melakukan pengelolaan dan pengaturan jumlah laba untuk menunda bebannya pada periode bersangkutan dan diselesaikan di periode mendatang.

3. *Political Cost Hypothesis*

Political Cost Hypothesis menyatakan bahwa perusahaan cenderung memilih dan menggunakan metode-metode akuntansi yang dapat memperkecil atau memperbesar laba yang dilaporkannya. Konsep ini membahas bahwa manajer perusahaan cenderung melanggar regulasi pemerintah, seperti undang-undang yang mengatur jumlah pajak yang akan ditarik dari perusahaan berdasarkan laba yang diperoleh perusahaan. Perusahaan yang memperoleh laba bersih besar akan ditarik pajak yang besar, dan sebaliknya. Kondisi ini yang membuat manajer untuk melakukan praktek manajemen laba agar pajak yang harus dibayarkan tidak terlalu tinggi. Upaya ini dilakukan untuk penghematan pajak.

2.5.2. Motivasi Manajemen Laba

Motivasi dari manajemen laba sejalan dengan hipotesis teori akuntansi yang sudah dijelaskan pada faktor-faktor manajemen laba. Sulistiyanto (2008) menjelaskan bahwa motivasi dari manajemen laba adalah sebagai berikut :

1. Motivasi Pasar Modal

Dalam teori manajemen modern dijelaskan pentingnya pemisahan dan kepemilikan perusahaan. Tujuannya agar perusahaan dikelola secara profesional oleh orang yang memahami cara menjalankan perusahaan dengan baik. Apalagi jika perusahaan telah mencapai skala operasi tertentu yang mengakibatkan pemilik tidak mungkin secara langsung bisa mengoperasikan semua aktifitas perusahaan sendiri. Tuntutan pemisahan kepemilikan dan pengelolaan ini semakin kencang untuk perusahaan public atau perusahaan yang telah melepaskan sebagian sahamnya ke public, sebab

dalam kepemilikan publik tidak ada pemilik tunggal. Sebagai perusahaan dengan kepemilikan terbuka maka kepemilikan akan dimiliki oleh siapa saja yang memegang saham perusahaan yang bersangkutan. Pemegang saham mayoritas tidak menjalankan perusahaan secara langsung. Ini dikarenakan sebagai perusahaan dengan kepemilikan terbuka maka integritas dan kredibilitas perusahaan merupakan kunci utama diterima atau tidaknya saham perusahaan oleh publik. Publik akan cenderung memilih perusahaan yang dikelola dengan para profesional yang integritas dan kredibilitas telah teruji. Pemisahan ini mendorong terjadinya asimetri informasi antara manajer perusahaan dengan pihak eksternal yang tidak mempunyai akses dan sumber informasi yang memadai. Kewajiban manajer sebagai pengelola perusahaan untuk mengungkapkan semua informasi mengenai apa yang dilakukan dan dialaminya ke dalam laporan keuangan dimanfaatkan untuk mencari keuntungan pribadi. Laporan keuangan yang seharusnya menginformasikan nilai dan kondisi keuangan fundamental digunakan untuk kepentingan pribadi. Ini dilakukan manajer perusahaan dengan melakukan manajemen laba.

2. Penawaran Saham Perdana

Perusahaan yang memutuskan akan menjadi perusahaan publik, tentu akan menyiapkan prospektus yang berisi informasi keuangan dan non keuangan mengenai nilai dan kondisi perusahaan pada saat melakukan penawaran perdana. Informasi dalam prospektus ini akan memberikan gambaran mengenai kondisi, prospek ekonomi, rencana investasi, serta ramalan laba dan dividen yang dijadikan dasar dalam pembuatan keputusan rasional mengenai resiko dan nilai saham yang

ditawarkan perusahaan. Informasi ini dibutuhkan investor untuk menilai, menentukan, dan membuat keputusan apakah perusahaan bersangkutan merupakan perusahaan layak pilih sebagai tempat untuk menginvestasi dananya. Pada saat IPO prospektus merupakan satu-satunya sumber informasi dalam proses penawaran saham perdana. Sebagai perusahaan tertutup yang mayoritas kepemilikannya dimiliki oleh keluarga atau kelompok tertentu maka jarang yang mengetahui nilai dan kondisi perusahaan sebelum melakukan IPO. Minimnya informasi yang tersedia akan mendorong dan memotivasi manajer perusahaan untuk melaporkan informasi yang menguntungkan dirinya dengan mempercantik laporan keuangan. Ini dilakukan karena semakin bagus informasi yang dipublikasikan perusahaan maka semakin bagus pula harga saham perusahaan bersangkutan atau sebaliknya semakin buruk informasinya maka akan semakin buruk juga harga sahamnya. Oleh sebab itu, perusahaan cenderung menginformasikan hal yang positif agar investor secara positif merespon saham yang ditawarkan.

3. Motivasi Kontraktual

Manajer cenderung selalu berusaha memaksimalkan kepentingan dan kesejahteraan pribadi dari hubungan bisnis yang dijalin dengan pihak-pihak tertentu. Hubungan bisnis yang seharusnya dijalin dengan dasar saling menguntungkan semua pihak dimanfaatkan manajer untuk mencari keuntungan-keuntungan pribadi. Upaya ini bisa dilakukan manajer disebabkan kesuperiorannya dalam menguasai informasi mengenai perusahaan dibandingkan dengan pihak lain. Sebagai pengelola perusahaan manajer mengetahui dan menguasai seluruh informasi mengenai perusahaan, baik

informasi yang baik ataupun yang buruk. Hal ini mendorong manajer bersikap oportunis dengan hanya mempublikasikan informasi yang memberikan manfaat baginya dan akibatnya, informasi yang disampaikan kepada pihak lain menjadi tidak mencerminkan nilai perusahaan yang sesungguhnya. Inilah yang menyebabkan terjadi kesalahan alokasi sumber daya perusahaan yang seharusnya diterima pihak lain. Oleh sebab itu, secara umum motivasi kontrak ini muncul karena perjanjian antara manajer dengan pihak lain berbasis pada kompensasi manajerial dan perjanjian hutang.

2.5.3. Model Empiris Manajemen Laba

Sulistiyanto (2008) menyatakan bahwa ada beberapa model empiris manajemen laba yang bertujuan untuk mendeteksi manajemen laba. Model empiris ini pertama kali dikembangkan oleh Healy, De Angelo, model Jones serta model Jones dengan modifikasi.

a. Model Healy (1985)

Model Healy merupakan model yang relative sederhana karena menggunakan total akrual sebagai proksi manajemen.

b. Model De Angelo

Model De Angelo dikembangkan pada tahun 1986. Model ini dikembangkan dengan menggunakan perubahan dalam total akrual sebagai proksi manajemen laba.

c. Model Jones

Model Jones dikembangkan oleh Jones pada tahun 1991. Model ini menggunakan sisa regresi total akrual dari perubahan penjualan dan *property, plant and equipment* sebagai proksi manajemen laba.

d. Model Jones dimodifikasi

Model ini merupakan modifikasi dari model Jones yang didesain untuk mengeliminasi kecenderungan untuk menggunakan perkiraan yang bisa salah dari model Jones. Model ini merupakan model yang paling baik dalam mendeteksi manajemen laba dan memberikan hasil paling *robust*. Model ini menggunakan sisa regresi total akrual perusahaan dari perubahan *property, plant and equipment* dimana pendapatan disesuaikan dengan perubahan piutang yang terjadi di periode bersangkutan sebagai proksi manajemen laba.

2.6. Pengaruh *underwriter reputation* terhadap kinerja jangka panjang IPO

Underwriter mempunyai peranan yang penting saat suatu perusahaan untuk pertama kali menjual sahamnya ke publik. *Underwriter* memainkan tiga peran. Ketiga peran tersebut adalah memberikan saran, membeli saham baru dari perusahaan dan menjualnya kembali pada investor. *Underwriter* ini tidak hanya membantu perusahaan melakukan penawaran publik awal, *underwriter* akan digunakan ketika perusahaan ingin mendapatkan kas dengan menjual sekuritas kepada publik. Pada saat IPO, harga saham perdana ditetapkan oleh calon emiten dengan *underwriter*. *Underwriter* memiliki kepentingan yang berbeda dengan emiten, dimana mereka akan berusaha meminimalkan resiko saham yang tidak terjual dengan menetapkan harga yang murah saat IPO, sehingga untuk penjaminan yang sukses memerlukan *underwriter* yang mempunyai banyak pengalaman. Selain itu calon emiten harus memilih *underwriter* yang profesional dan memiliki integritas tinggi. Dimana, semakin baik reputasi, profesional dan integritas dari *underwriter* maka kinerja jangka panjangnya akan semakin baik.

Penelitian terdahulu yang terkait dengan *underwriter reputation* ini sudah dilakukan terutama di Indonesia. Dita (2013) hasil penelitian yang terkait dengan *underwriter reputation* ini menyatakan bahwa *underwriter reputation* tidak berpengaruh terhadap kinerja saham pada perusahaan yang melaksanakan penawaran umum perdana. Goergen dkk (2007) dalam penelitiannya menyatakan tidak adanya pengaruh dari *underwriter reputation* terhadap kinerja jangka panjang IPO. Chang dkk (2010) menyatakan bahwa *underwriter reputation* berpengaruh dan signifikan dengan kinerja jangka panjang IPO. Dong dkk (2011) menyatakan bahwa adanya pengaruh dari *underwriter reputation* terhadap kinerja jangka panjang IPO.

Dengan demikian diajukan hipotesis bahwa :

H1 : *Underwriter reputation* berpengaruh positif terhadap kinerja jangka panjang IPO

2.7. Pengaruh *earnings management* terhadap kinerja jangka panjang IPO

Earnings management merupakan intervensi langsung manajemen dalam proses pelaporan keuangan dengan maksud mendapat keuntungan atau manfaat tertentu, baik bagi manajer maupun perusahaan. Dalam perkembangannya, penelitian tentang *earnings management* telah mencakup berbagai sektor. Salah satunya adalah kemungkinan munculnya *earnings management* dalam pelaksanaan IPO. Gumanti (2001) Salah satu sumber informasi yang relevan untuk digunakan dalam menilai perusahaan yang akan *go public* adalah laporan keuangan yang terdapat di dalam prospektus. Anggapan ini tidaklah aneh, selain karena memang sebagian besar isi prospektus adalah laporan keuangan (*financial report*) juga secara teoritis informasi keuangan memang merupakan salah satu sumber utama dalam proses penentuan harga suatu IPO. Sehingga dengan adanya kondisi ini, meningkatkan motivasi

manajemen perusahaan untuk melakukan manajemen laba dengan tujuan untuk memperlihatkan kinerja perusahaan yang baik dan dengan harapan harga saham meningkat. Manajemen laba tidak dapat dipertahankan dalam jangka panjang. Ini disebabkan karena lama kelamaan perusahaan akan mencerminkan kondisi dan kinerja perusahaan yang sesungguhnya dan ketika manajemen perusahaan tidak bisa mengimbangi rekayasa praktek manajemen laba maka investor akan mengetahui bahwa di dalam perusahaan tersebut terjadi manajemen laba dan nilai perusahaan turun yang akan berpengaruh terhadap penurunan kinerja perusahaan.

Penelitian terdahulu yang terkait dengan *earnings management* sudah dilakukan walaupun masih jarang yang mengkaitkan dengan kinerja jangka panjang IPO terutama di Indonesia. Rahman dan Hutagol (2008) menyatakan dalam penelitiannya bahwa tidak terdapat pengaruh dari *earnings management* terhadap kinerja perusahaan. Chang dkk (2010) dalam penelitiannya membuktikan bahwa *earnings management* berpengaruh dan berkorelasi negative dengan kinerja jangka panjang IPO. Indriani dkk (2007) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh dari *earnings management* terhadap kinerja jangka panjang.

Dengan demikian diajukan hipotesis bahwa :

H2 : *Earnings management* berpengaruh negatif terhadap kinerja jangka panjang IPO