

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Landasan Teori

2.1.1.1 Pasar Modal

Definisi pasar modal menurut kamus Pasar Uang dan Modal adalah pasar konkret atau abstrak yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan memerlukan dana jangka panjang, yaitu jangka satu tahun ke atas. Umumnya pihak penawar adalah perusahaan asuransi, dana pensiun, bank – bank tabungan sedangkan yang termasuk peminat adalah pengusaha, pemerintah dan masyarakat umum. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna untuk memperdagangkan saham- saham, obligasi, dan surat berharga lainnya dengan memakai jasa perantara pedagang efek. Pada definisi diatas kesimpulan pasar modal adalah salah satu cara bagi perusahaan dalam mencari dana dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat.

2.1.1.2 Jenis Pasar Modal

Pasar Modal dibedakan menjadi 2 (dua) yaitu, pasar perdana dan pasar sekunder:

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah penawaran saham pertama kali dari emiten kepada para pemodal saham waktu yang ditetapkan oleh pihak penerbit

(*issuer*) sebelum saham tersebut tersebut belum diperdagangkan di pasar sekunder. Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan *go public* berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan. Dalam pasar perdana, perusahaan akan memperoleh dana yang diperlukan. Perusahaan dapat menggunakan dana hasil emisi untuk mengembangkan dan memperluas barang modal untuk memproduksi barang dan jasa. Selain itu, dapat juga digunakan untuk melunasi hutang dan memperbaiki struktur permodalan usaha. Harga saham pasar perdana tetap, pihak yang berwenang adalah penjamin emisi dan pialang, tidak dikenakan komisi dengan pemesanan yang dilakukan melalui agen penjualan.

2. Pasar sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder adalah tempat terjadinya transaksi jual- beli saham diantara para investor setelah melewati masa penawaran saham di pasar perdana dalam waktu selambat- lambatnya 90 hari setelah ijin emisi diberikan maka efek tersebut harus dicatatkan di bursa. Dengan adanya pasar sekunder para investor dapat membeli dan menjual efek setiap saat. Sedangkan manfaat bagi perusahaan pasar sekunder berguna sebagai tempat untuk menghimpun investor lembaga dan perorangan. Harga saham pasar sekunder berfluktuasi sesuai dengan ekspektasi pasar, pihak yang berwenang adalah pialang, adanya beban komisi untuk penjualan dan pembelian, pemesanannya dilakukan melalui anggota bursa, jangka waktunya tidak terbatas. Tempat terjadinya pasar sekunder di dua (2) tempat, yaitu :

a) Bursa Reguler

Bursa Reguler adalah bursa efek resmi seperti Bursa Efek Jakarta (BEJ), dan Bursa Efek Surabaya (BES)

b) Bursa paralel

Bursa Paralel atau *over the counter* adalah suatu sistem perdagangan efek yang terorganisir di luar bursa efek - efek resmi dengan bentuk pasar sekunder yang diatur dan diselenggarakan oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek- Efek (PPUE) diawasi dan dibina oleh Bapepam karena pertemuan antara penjual dan pembeli tidak dilakukan di suatu tempat tertentu tetapi tersebar diantara kantor para broker atau dealer.

2.1.1.3 Fungsi Pasar Modal

Tempat bertemunya pihak yang memiliki dana lebih (lender) dengan pihak yang memerlukan dana jangka panjang tersebut (*borrower*). Pasar modal mempunyai dua fungsi yaitu ekonomi dan keuangan,

- a. Di dalam Ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari lender ke *borrower*. Dengan menginvestasikan dananya, lender mengharapkan adanya imbalan atau return dari penyerahan dana tersebut. Sedangkan bagi *Borrower*, adanya dana dari luar dapat digunakan untuk usaha pengembangan usahanya tanpa menunggu dana dari hasil operasi perusahaannya.
- b. Di dalam Keuangan, dengan cara menyediakan dana yang diperlukan oleh *Borrower* dan para *lender* tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil.

Mengingat pentingnya peran pasar modal bagi *Lender* maupun *Borrowers*, Husnan (1996) mengemukakan bahwa terdapat beberapa alasan atau daya tarik dibentuknya pasar modal, yaitu:

1. Dengan dibentuknya pasar modal diharapkan akan bisa menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Sistem perbankan menerapkan peraturan bahwa perusahaan- perusahaan yang memerlukan dana untuk ekspansi usaha hanya bisa memperoleh dana tersebut dalam bentuk kredit. Sementara dalam teori keuangan dijelaskan bahwa bagaimanapun juga akan terdapat batasan dalam penggunaan hutang. Keterbatasan tersebut diindikasikan dengan terlalu tingginya *debt equity ratio* (perbandingan antara hutang dengan modal sendiri) yang dimiliki perusahaan. Sedangkan pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas yang berupa surat tanda hutang (obligasi) ataupun surat tanda kepemilikan (saham). Dengan demikian, pasar modal menjadi alternatif jika perusahaan ingin menghindari dari *debt to equity* yang terlalu tinggi.
2. Pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka. Dengan adanya pasar modal, para pemodal memungkinkan untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio sesuai dengan risiko yang bersedia mereka tanggung dan tingkat keuntungan yang mereka harapkan.
3. Investasi pada pasar modal lebih likuid dibandingkan pada aktiva tetap
4. Pasar modal merupakan alternatif pendanaan ekstern dengan biaya yang lebih rendah daripada sistem perbankan.

2.1.1.4 Manajemen Laba (*Earning Management*)

Menurut Fisher dan Rosenzweig (1995), manajemen laba merupakan tindakan- tindakan manajer untuk menaikkan (menurunkan) laba periode berjalan dari sebuah perusahaan yang dikelolanya tanpa menyebabkan kenaikan (penurunan) keuntungan ekonomi perusahaan jangka panjang.

Sedangkan menurut Healy dan Wahlen (1999), manajemen laba adalah campur tangan manajemen dalam proses pelaporan keuangan eksternal dengan tujuan untuk menguntungkan diri sendiri. Manajemen laba terjadi ketika para manajer menggunakan pertimbangan dalam pelaporan keuangan dan transaksi yang terstruktur untuk mengubah laporan keuangan bagi yang manapun

menyesatkan beberapa *stakeholders* tentang dasar kinerja ekonomi perusahaan atau untuk mempengaruhi hasil sesuai kontrak yang tergantung pada angka-angka akuntansi.

Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa manajemen laba merupakan salah satu faktor yang dapat mengurangi kredibilitas laporan keuangan. Manajemen laba menambah bias dalam laporan keuangan dan dapat mengganggu pemakai laporan keuangan yang mempercayai angka laba hasil rekayasa tersebut sebagai angka laba tanpa rekayasa.

2.1.15 Motivasi Manajemen Laba

Dua motivasi yang mendorong dilakukannya manajemen laba yaitu:

1. Motivasi Kontraktual

Pada saat ini perusahaan menerapkan kontrak kompensasi bagi manajemen. Pada awal 1970an, Wan dan Zammerson menegaskan bahwa kontrak kompensasi dapat menjadi pemicu terjadinya manajemen laba. Motivasi bonus merupakan dorongan bagi manajer dalam melaporkan laba yang diperoleh untuk memperoleh bonus yang dihitung atas dasar laba. Jika laba lebih rendah daripada target yang ditetapkan maka akan mendorong manajemen untuk melakukan manipulasi dengan menransfer laba masa depan menjadi laba sekarang dengan harapan akan memperoleh bonus. Bahkan agar dapat memperoleh bonus lebih besar manajer mengundurkan diri dalam pendekatan *chief executive officer* (CEO) digunakan sebagai strategi untuk memaksimalkan laba sebagai upaya untuk menaikkan bonus.

2. Motivasi Regulasi

Suatu industri akan mendapatkan pengawasan dan mematuhi peraturan-peraturan yang diatur oleh pemerintah. Indikasi manajemen laba karena dimotivasi untuk tujuan penurunan pajak. Penurunan tarif pajak merupakan intensif bagi manajemen dalam melakukan rekayasa laba akuntansi. Pemilihan metode akuntansi dalam pelaporan laba akan memberikan hasil yang berbeda terhadap laba yang dilaporkan untuk dipakai sebagai dasar perhitungan pajak.

Ada beberapa alasan lain mengapa manajer mempunyai motivasi regulasi (politik) untuk melakukan pelanggaran berbagai regulasi perintah. Sebagai contoh adalah perusahaan yang melakukan manajemen laba untuk pelanggaran terhadap regulasi *anti-trust* dan anti monopoli. Perusahaan yang melakukan pelanggaran semacam ini akan merekayasa labanya agar kelihatan lebih rendah dibandingkan laba sesungguhnya. Perusahaan juga melakukan aktifitas rekayasa manajerial untuk menurunkan laba agar dapat mempengaruhi keputusan pengadilan dalam menetapkan finalti terhadap perusahaan yang mengalami *damage award*

Ada alasan yang cukup mendasar mengapa perusahaan melanggar berbagai regulasi. Industri- industri tertentu diberbagai negara diatur dengan menggunakan regulasi regulasi yang dilakukan pemerintah, misalkan perbankan dan asuransi. Industri perbankan masyarakat bahwa sebuah bank harus memenuhi syarat kecukupan modal agar dapat dinyatakan sebagai perusahaan yang sehat. Demikian juga dengan industri

asuransi yang harus memenuhi kondisi tertentu untuk memenuhi persyaratan minimal keuangan sehat.

Wild (2005) mengemukakan motivasi melakukan manajemen laba dalam tiga hal, yaitu:

1. Insentif Perjanjian

Perjanjian kompensasi manajer biasanya mencakup bonus berdasarkan laba. Perjanjian bonus biasanya memiliki batas atas dan bawah, artinya manajer tidak mendapat bonus jika laba lebih rendah dari batas bawah dan tidak mendapatkan bonus tambahan saat laba lebih tinggi dari batas atas. Hal ini berarti manajer memiliki insentif untuk meningkatkan atau mengurangi laba berdasarkan tingkat laba yang belum diubah terkait dengan batas atas dan bawah ini.

2. Dampak Harga Saham

Manajer dapat meningkatkan laba untuk kenaikan harga saham perusahaan sementara sepanjang satu kejadian tertentu, seperti merger yang akan dilakukan atau penawaran surat berharga, atau rencana untuk menjual saham atau melaksanakan opsi. Manajer juga melakukan perataan laba untuk menurunkan persepsi pasar akan risiko dan menurunkan biaya modal.

3. Insentif Lain

Alasan manajer melakukan manajemen laba antara lain untuk menghindari biaya politik dan penelitian yang dilakukan badan pemerintah, memperoleh keuntungan dari pemerintah misalnya

subsidi atau proteksi dari persaingan asing, dan untuk mengelakkan permintaan buruh.

2.1.1.6 Mekanisme Manajemen Laba

Menurut Wild (2005) dua metode utama dalam manajemen laba yaitu:

1. Pemindahan Laba

Merupakan manajemen laba dengan memindahkan laba dari satu periode ke periode lainnya. Pemindahan laba dapat dilakukan dengan mempercepat atau menunda pengakuan pendapatan atau beban. Bentuk manajemen laba ini biasanya menyebabkan dampak pembalik pada satu atau beberapa periode masa depan, seringkali satu periode berikutnya. Contoh pemindahan laba adalah:

- a. Mempercepat pengakuan pendapatan dengan membujuk distributor atau pedagang untuk membeli kelebihan produksi pada akhir tahun fiskal. Praktik ini dinamakan penimbunan saluran (*channel loading*) dan sering terjadi pada industri manufaktur mobil dan rokok
- b. Menunda pengakuan beban dengan mengapitalisasi beban dan mengamortisasi sepanjang periode masa depan.
- c. Memindahkan beban pada periode berikut dengan mengadopsi metode akuntansi tertentu. Misal, memilih metode FIFO untuk persediaan (bukan LIFO) dan memilih metode penyusutan garis lurus (bukan metode percepatan) dapat menunda pengakuan beban.
- d. Membuat biaya yang terjadi hanya satu waktu tertentu seperti penurunan nilai aktiva dan biaya restrukturisasi pada periode antara.

Hal ini memudahkan perusahaan untuk mempercepat pengakuan beban, dan karenanya membuat laba periode depan terlihat lebih baik.

2. Manajemen Laba melakukan klasifikasi

Laba juga dapat ditentukan dengan cara khusus mengklasifikasikan beban dan pendapatan pada bagian tertentu laporan laba rugi. Bentuk umum dari manajemen laba melalui klasifikasi adalah memindahkan beban dibawah garis atau melaporkan beban pada pos luar biasa dan tidak berulang sehingga tidak dianggap penting oleh analis. Contoh dari manajemen laba melalui klasifikasi:

- a. Saat perusahaan menghentikan suatu segmen usaha, laba segmen tersebut harus dilaporkan terpisah sebagai laba (rugi) operasi yang dihentikan. Pos ini biasanya diabaikan oleh analis karena terkait dengan unit usaha yang tidak lagi memengaruhi perusahaan. Tetapi beberapa perusahaan mengalokasikan porsi biaya bersama yang cukup besar (misal biaya overhead perusahaan) pada segmen yang dihentikan, sehingga menghasilkan laba untuk bagian perusahaan lainnya.
- b. Penggunaan beban khusus seperti penurunan nilai aktiva dan biaya restrukturisasi telah meningkat pesat (hampir 40% perusahaan melaporkan paling tidak satu jenis beban ini). Motivasi melakukan hal ini disebabkan oleh kebiasaan analis untuk mengabaikan biaya khusus karena sifatnya tidak biasa dan tidak terulang. Dengan mencatat biaya khusus ini secara berkala dan memasukkan beban operasi pada biaya

ini, perusahaan membuat para analis mengabaikan sebagian beban operasi.

2.1.1.7 Kinerja Keuangan Perusahaan

Sehubungan dengan kinerja keuangan perusahaan, Helfert (1996) mengemukakan kinerja perusahaan adalah hasil dari semua keputusan yang dilakukan secara terus- menerus. Oleh karena itu, untuk menilai kinerja kumulatif dan ekonomi diperoleh dari keputusan itu. Analisis kinerja keuangan didasarkan pada data keuangan yang dipublikasikan, seperti tercermin dalam laporan keuangan yang dibuat sesuai dengan prinsip- prinsip akuntansi yang lazim digunakan. Menurut Sartono (1996) analisis keuangan yang mencakup analisis rasio- rasio keuangan sangat membantu dalam menilai prestasi kinerja keuangan di masa lalu dan prospeknya di masa yang akan datang.

Rasio merupakan gambaran hubungan atau perimbangan (*mathematical judgement*) antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain (Munawir, 2002). Sedangkan Riyanto (1995) menyatakan bahwa rasio merupakan alat yang dinyatakan dalam '*arithmethical term*' yang dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan dua data dan jika dihubungkan dengan masalah keuangan maka akan menjadi data keuangan.

Penggunaan analisa rasio dimungkinkan untuk menentukan tingkat likuiditas, solvabilitas dan derajat keuntungan (profitabilitas/rentabilitas) suatu perusahaan. Ada macam- macam penggolongan rasio keuangan, menurut Weston dan Brigham (1981) dibagi atas enam macam rasio, yaitu rasio

likuiditas, rasio leverage, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, rasio pertumbuhan dan rasio penilaian. Sedangkan Riyanto (1995) membagi empat kelompok, yaitu:

1. Rasio Likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya. Rasio Likuiditas meliputi antara lain: *Current ratio* (CR) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban lancar menggunakan aktiva lancarnya. CR dihitung dengan aktiva lancar dibagi menjadi kewajiban lancar. Disamping itu, CR dapat menunjukkan tingkat keamanan kewajiban jangka pendek (*margin of safety*). *Current ratio* adalah rasio yang dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban lancar dengan menggunakan aktiva yang paling likuid (kas, surat berharga dan piutang) tanpa harus terlalu bergantung pada persediaannya.
2. Rasio *Leverage* merupakan rasio yang dipergunakan untuk mengukur seberapa besar harta perusahaan dibiayai dengan hutang, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio ini terdiri dari *debt to total asset ratio* dan *debt to equity ratio*. *Debt to total asset ratio* adalah rasio yang menjelaskan seberapa besar harta perusahaan yang didanai oleh hutang. *Debt to total asset ratio* dihitung dengan total kewajiban dibagi dengan total asset. Sedangkan *debt to equity ratio* dipakai untuk mengukur proporsi hutang terhadap modal sendiri. *Debt to equity ratio* dihitung dengan total kewajiban dibagi ekuitas pemegang saham.

3. Rasio Aktivitas atau dikenal juga dengan rasio efisiensi adalah rasio yang mengukur sejauh mana efektivitas perusahaan dalam menggunakan sumber dayanya. Beberapa rasio aktivitas antara lain *inventory turnover* dan *total assets turnover ratio*. *Inventory turnover* adalah rasio yang mengukur perputaran dana yang tertanam pada persediaan. *Total assets turnover* adalah rasio yang menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan di dalam menghasilkan volume penjualan tertentu.
4. Rasio Keuntungan atau Rasio Profitabilitas yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari pengguna modalnya. Beberapa rasio yang sering dipakai adalah *Net Profit Margin* merupakan keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan. *Return on assets* yaitu rasio untuk mengukur laba bersih yang diperoleh dari harta perusahaan, serta *return on equity* yaitu rasio untuk mengukur laba bersih yang diperoleh dari modal yang investasikan oleh pemilik perusahaan.

2.1.1.8 Seasoned Equity Offering (SEO)

Seasoned Equity Offering (SEO) adalah penawaran saham tambahan yang dilakukan oleh perusahaan publik yang memerlukan tambahan dana untuk membiayai kegiatan operasional maupun investasinya (Sulistyanto,2008). Seperti halnya kebijakan kredit, penawaran saham kepada publik juga bertujuan untuk memperoleh tambahan modal yang akan digunakan untuk kepentingan operasional atau investasi. *Seasoned Equity Offering* (SEO) adalah salah satu cara yang dipilih perusahaan untuk memperoleh tambahan

modal tersebut dengan menghimpun dana dari masyarakat maupun pemegang saham lama dengan tujuan antara lain:

1. Membiayai kegiatan operasional perusahaan
2. Melakukan ekspansi atau perluasan usaha, baik dilakukan oleh perusahaan sendiri maupun melalui penyertaan pada anak perusahaan
3. Membiayai proyek pengembangan usaha yang dilakukan dana besar
4. Melakukan pendanaan ulang (*refinancing*), dimana dana yang diperoleh dari penjualan saham akan digunakan untuk membayar utang, sehingga berakibat menurunkan beban bunga dan pada akhirnya diharapkan meningkatkan laba perusahaan
5. Kombinasi dari *refinancing* dan investasi, dimana dana yang diperoleh dari penjualan saham, sebagian untuk perluasan dan sebagian lagi untuk membayar hutang
6. Memberikan kesempatan untuk melakukan penawaran saham yang dimiliki oleh pemegang saham pendiri.

Alasan lain mengapa sebuah perusahaan melakukan *Seasoned Equity Offering* (SEO) adalah mencari dana untuk membayar utang jangka panjangnya yang akan jatuh tempo. Penawaran saham ini dapat dilakukan dua cara, pertama melalui mekanisme *right issue* atau menjual hak (*right*) kepada pemegang saham lama untuk membeli saham tambahan itu dengan harga tertentu dan pada pada saat tertentu. Mekanisme ini biasa dilakukan oleh perusahaan yang kepemilikannya terkonsentrasi dengan tujuan untuk melindungi kepentingan pemegang saham lama agar dapat mempertahankan proporsi kepemilikannya sama seperti sebelum penawaran ekuitas ini (*preemptive right*). Mekanisme ini biasa dipakai oleh perusahaan- perusahaan di pasar modal negara berkembang (*emerging market*) yang kepemilikannya cenderung terkonsentrasi pada orang, keluarga, atau kelompok - kelompok tertentu.

Kedua, melalui mekanisme *second offering*, *third offering*, dan seterusnya atau menjual saham tambahan ini kepada setiap investor di pasar yang ingin

membelinya tidak hanya kepada pemegang saham lama. Mekanisme ini biasa dipakai oleh perusahaan-perusahaan di pasar modal negara maju (*developing market*) yang kepemilikannya cenderung tersebar pada banyak pihak dan tidak ada pemegang saham mayoritas. Namun, berbeda dengan *right issue* maka harga saham dalam mekanisme ini secara murni ditentukan oleh besarnya penawaran dan permintaan di pasar. Harga saham akan tinggi apabila permintaan pasar tinggi, sebaliknya harga saham akan rendah apabila permintaan pasar juga rendah.

Right issue merupakan kebijakan yang sering diambil oleh perusahaan-perusahaan yang ada di *emerging market* seperti Indonesia meskipun dengan *right issue* modal yang diperoleh perusahaan mungkin tidak sebesar jika menjual saham kepada publik. Alasan yang menyebabkan beberapa perusahaan memilih untuk melakukan SEO dengan *right issue* adalah:

1. Biaya lebih murah daripada penawaran umum. Dalam *right issue*, perusahaan tidak diharuskan untuk menggunakan penjamin (*underwriter*) sehingga tidak memerlukan biaya tambahan untuk komisi *underwriter*.
2. Pemegang saham lama dapat mempertahankan proporsi kepemilikan sahamnya jika ia menginginkannya. Dengan adanya prioritas pembelian sekuritas oleh pemegang saham lama dalam *right issue*, pemegang saham lama dapat tetap mempertahankan proporsi kepemilikannya dengan cara menggunakan haknya untuk membeli *right* tersebut.
3. Saham lebih likuid. Dalam *right issue*, setiap pemegang saham yang memiliki hak *preemptive* (hak istimewa untuk membeli lebih dahulu saham baru yang dikeluarkan perusahaan) dapat membeli atau melepaskan saham

yang dimilikinya setiap saat dan dengan harga tertentu tanpa harus meminta izin kepada perusahaan atau pemegang saham lainnya.

Ada kelemahan mekanisme *Seasoned Equity Offering* (SEO) dibandingkan menggunakan dana pinjaman, yaitu SEO membuat kepemilikan perusahaan semakin menyebar, sebab SEO merupakan proses menjual kepemilikan perusahaan kepada orang lain atau dengan kata lain, orang yang membeli saham SEO berarti akan menjual salah satu peilik perusahaan. Namun, dibalik kelemahan SEO ada beberapa kelebihan yang menjadi alasan mengapa perusahaan cenderung memilih menggunakan mekanisme SEO untuk memperoleh tambahan dana dibandingkan menggunakan dana pinjaman dari bank atau lembaga keuangan lainnya (Sulistyanto, 2008: 76):

1. Mekanisme *Seasoned Equity Offering* (SEO) tidak perlu membayar bunga pinjaman yang relatif lebih tinggi dibandingkan besarnya deviden yang harus dibagikan kepada investor.
2. Dana pinjaman atau utang merupakan kewajiban yang harus diselesaikan perusahaan pada suatu saat sedangkan dana yang diperoleh dari mekanisme *Seasoned Equity Offering* (SEO) menjadi bagian dari modal perusahaan yang harus dikembalikan.
3. Apabila dana perusahaan telah habis untuk menyelesaikan kewajiban-kewajiban yang lain maka pemegang saham tidak akan memperoleh apapun dari saham yang dipegangnya
4. Mekanisme *Seasoned Equity Offering* (SEO) lebih memberikan nilai tambah dibandingkan dengan menggunakan dana pinjaman

5. Mekanisme *Seasoned Equity Offering* (SEO) akan membuat harga saham perusahaan di pasar modal juga akan terjaga seandainya perusahaan mempunyai kinerja solvabilitas yang bagus

Menurut Wild (2004), ada beberapa motivasi perusahaan dalam melakukan *Seasoned Equity Offering* (SEO):

1. Memperoleh tambahan dana untuk keperluan investasi dengan harapan profitabilitas perusahaan akan meningkat. Perusahaan yang melakukan SEO dapat memanfaatkan tambahan dana hasil SEO untuk keperluan investasi yang menguntungkan. Hasil investasi tersebut akan dapat meningkatkan laba perusahaan, maka profitabilitas perusahaan pun akan meningkat.
2. Memperoleh struktur modal perusahaan. Pelaksanaan SEO akan menghasilkan dana dalam jumlah besar, dana tersebut dapat dijadikan modal oleh perusahaan sehingga dapat mengurangi pemakaian sumber dana yang berasal dari pinjaman bank karena dapat membebani perusahaan dengan resiko bunga yang tidak terbayar di saat kondisi usaha perusahaan memburuk. Jadi, setelah pelaksanaan SEO diharapkan tingkat hutang perusahaan menurun, sehingga resiko keuangan juga semakin kecil.
3. Meningkatkan likuiditas perusahaan. Perusahaan yang menerbitkan saham baru akan mengalami kenaikan aktiva lancar karena adanya kas masuk hasil pembayaran saham yang dibeli para investor. Setelah pelaksanaan SEO akan membuat *current ratio* perusahaan mengalami peningkatan yang menunjukkan bahwa kondisi perusahaan menjadi lebih likuid.

4. Meningkatkan nilai perusahaan. Pemanfaatan dana hasil SEO untuk keperluan investasi dapat menghasilkan laba bersih yang lebih tinggi sehingga semakin banyak investor yang akan menginvestasikan dananya dan semakin tinggi kepercayaan investor pada prospek perusahaan yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut.
5. Mempertahankan porsi kepemilikan pemegang saham lama. Pelaksanaan SEO dengan cara *right issue* dapat mencegah adanya penurunan presentase kepemilikan saham (*dilution*). Pemegang saham lama dapat mempertahankan proporsi kepemilikan sahamnya di perusahaan karena pemegang saham lama diprioritaskan dalam pembelian saham baru.
6. Meningkatkan likuiditas saham dengan penambahan jumlah saham beredar sehingga dapat meningkatkan frekuensi perdagangan dan return saham. Harga pelaksanaan emisi *right* yang ditetapkan sedemikian rendahnya dapat menarik minat investor untuk membeli saham. Permintaan saham akan naik diikuti dengan peningkatan harga saham. Penambahan jumlah lembar saham di pasar akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham tersebut. Meningkatnya volume perdagangan saham perusahaan berarti saham yang diperdagangkan di pasarsekunder semakin likuid. Semakin banyak jumlah saham yang beredar maka secara teoritis likuiditas saham tersebut juga semakin tinggi. Saham dengan tingkat likuiditas tinggi akan memberikan return yang tinggi pula daripada saham dengan likuiditas rendah. Dengan adanya SEO akan meningkatkan likuiditas saham selanjutnya dapat meningkatkan return saham tersebut.

2.1.1.9 Hubungan antara manajemen laba dengan *seasoned equity offerings*(SEO)

Munculnya *seasoned equity offerings* akan memberikan pengaruh pada manajemen untuk menyajikan kinerja yang optimal guna memperoleh sinyal positif dari pasar karena akan menentukan jumlah tambahan dana yang akan diperoleh perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Mardiyah (2003) perusahaan yang melakukan SEO melakukan manajemen laba untuk memperbaiki kinerja yang dilaporkan dalam prospektus dengan harapan saham yang ditawarkan akan direspon secara positif oleh pasar. Akibatnya, perusahaan mengalami penurunan kinerja pasca penawaran.

2.1.1.10 Hubungan antara manajemen laba dengan kinerja perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Shivakumara (2000), manajer telah melakukan *overstate* terhadap laba sebelum pengumuman SEO. Namun, manipulasi yang dikenal dengan istilah manajemen laba ini tidak dapat dipertahankan perusahaan dalam jangka panjang dan mengakibatkan penurunan kinerja pasca penawaran.

Perusahaan yang melakukan manajemen laba berpola menaikkan laba pada saat SEO juga akan mengalami penurunan kinerja yang cukup signifikan setelah melakukan penawaran saham. Penurunan kinerja ini akan dialami perusahaan selama beberapa periode setelah penawaran. Bahkan dalam kondisi perekonomian makro sedang mengalami penurunan, perusahaan akan mengalami penurunan kinerja lebih tinggi dibandingkan perusahaan-

perusahaan lain. Hal ini menandakan bahwa perusahaan bersangkutan selain harus menanggung menurunnya perekonomian juga menanggung konsekuensi dari manajemen laba yang pernah dilakukannya. Sejalan dengan penurunan kinerja ini maka harga saham perusahaan bersangkutan di pasar modal akan mengalami penurunan. Hal ini disebabkan, pada dasarnya tinggi-rendahnya harga saham suatu perusahaan akan ditentukan dan dipengaruhi oleh tinggi rendahnya kinerja perusahaan bersangkutan.

2.1.2 KAJIAN PENELITIAN TERDAHULU

Beberapa peneliti terdahulu yang pernah melakukan penelitian tentang pengaruh manajemen laba sebelum dan sesudah *seasoned equity offerings*, khususnya yang berkaitan dengan penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Varibel	Alat Uji	Hasil Penelitian
Ika Sari	Analisis	Manajemen	Independen dan	Manajemen
Setyaningrum (2008)	Pengaruh manajemen laba (<i>Earning Management</i>) Terhadap Kinerja Perusahaan Yang	Laba, IPO, dan <i>discretionary accrual</i>	Dependen	laba mengakibatkan penurunan kinerja perusahaan setelah IPO dan manajemen laba berpengaruh

	Melakukan IPO di BEJ			signifikan terhadap kinerja perusahaan yang melakukan IPO
Dwi Ratna Wundari (2010)	Analisis Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Yang Melakukan SEO di BEJ	<i>seasoned equity offerings, Discretionary accruals, Manajemen Laba, Kinerja Keuangan</i>	Independen dan dependen	Terdapat praktek manajemen laba pada sebagian besar perusahaan yang melakukan SEO, Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara <i>discretionary accruals</i> terhadap kinerja keuangan, dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan

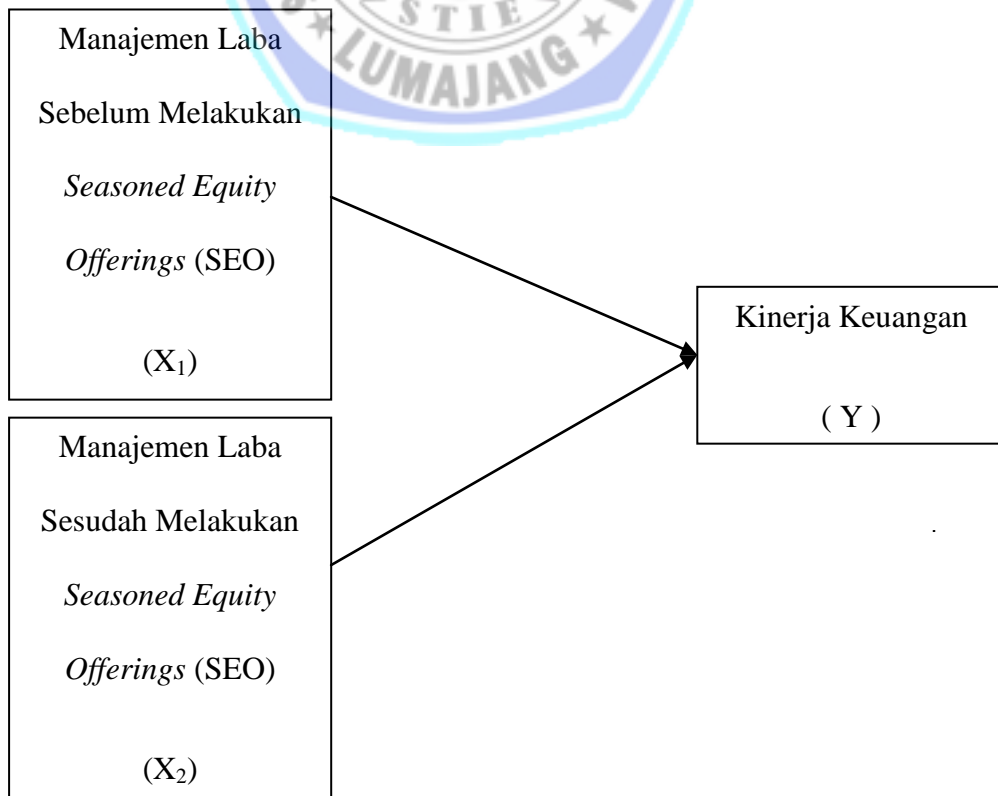
				antara kinerja keuangan perusahaan yang melakukan manajemen laba dan yang tidak melakukan manajemen laba.
Widya Prabandari (2010)	Analisis Kinerja Keuangan dan Kinerja Saham Sebelum dan Sesudah <i>Seasoned Equity Offerings</i> BEI	SEO, DER, ROA, CR, PBV, Return Saham, Kinerja Keuangan, dan Kinerja Saham	<i>Kolmogrov-Smirnov test</i>	SEO membawa dampak yang positif atau terjadi kenaikan rata-rata pada rasio ROA, CR, dan PBV. Namun, SEO berdampak negatif pada DER dan return saham, dimana DER mengalami kenaikan rata-

				rata <i>pasca</i> SEO
Billy Joshua dan C. Handoyo Wibisono (2010)	Perbedaan Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah <i>Sasones Equity Offerings</i> di BEI	SEO, <i>Right Issue</i> , Kinerja Keuangan, dan Kinerja Saham	<i>Paired Sample T-Test</i> dan <i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i>	Terdapat perbedaan kinerja keuangan dan kinerja saham
Andika Pratama dan I.G.N. Agung Suaryana (2016)	Pengaruh Manajemen Laba terhadap Kinerja Saham Jangka Panjang Perusahaan yang Melakukan <i>Seasoned Equity Offerings</i>	Manajemen Laba, Kinerja Saham dan SEO	Pengujian Diskresioner aktual dengan Modified Jones Model	Manajemen laba yang diprosikan dengan diskresioner aktual satu tahun sebelum SEO tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja saham perusahaan tiga tahun setelah

				penawaran saham tambahan.
--	--	--	--	---------------------------------

2.1.3 KERANGKA PEMIKIRAN

Berdasarkan perumusan masalah, manfaat dan tujuan penelitian maka peneliti perlu menyusun kerangka pemikiran mengenai konsepsi tahap- tahap penelitian secara teoritis, kerangka pemikiran pada penelitian ini bertumpu pada teori- teori dan hasil penelitian yang telah ada serta membahas tentang pengaruh manajemen laba terhadap kinerja perusahaan yang melakukan SEO. Kerangka pemikiran yang berupa skema sederhana ini menggambarkan secara singkat proses pemecahan masalah yang dikemukakan dalam penelitian. Skema kerangka penelitian dapat digambarkan sebagai berikut:



Ket :

1. Variabel Dependen (Y) : Kinerja Keuangan
2. Variabel Independen (X_1) : Manajemen Laba Sebelum Melakukan *Seasoned Equity Offerings* (SEO)
3. Variabel Independen (X_2) : Manajemen Laba Sesudah Melakukan *Seasoned Equity Offerings* (SEO)

2.2 PENGAJUAN HIPOTESIS

- H1 : Terdapat pengaruh manajemen laba sebelum melakukan *seasoned equity offerings* (SEO) pada kinerja keuangan perusahaan
- H2 : Terdapat pengaruh manajemen laba sesudah melakukan *seasoned equity offerings* (SEO) pada kinerja keuangan perusahaan.