

Earning Management, Underpricing dan Penurunan Kinerja Perusahaan Yang Melakukan IPO di Indonesia

Arison Nainggolan

Fakultas Ekonomi Universitas Methodist Indonesia

arisonainggolan@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian telah menunjukkan bahwa perusahaan yang berniat menawarkan sahamnya ke publik dalam beberapa periode sebelum IPO telah melakukan *earning management*. *Earning management* dilakukan sebagai upaya manajemen untuk menarik perhatian calon investor untuk berinvestasi. Walaupun investor mempunyai informasi yang cukup mengenai perusahaan yang melakukan IPO, asimetri informasi tetap terjadi dalam penawaran ini. Asimetri informasi inilah yang memotivasi manajemen untuk bertindak oportunistik memoles kinerja keuangannya baik sebelum dan sesudah IPO. Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak emiten. Kenyataannya, manajemen dan penjamin emisi (*underwriter*) sama-sama memiliki kepentingan. *Underwriter* akan berusaha negosiasi agar harga saham perdana tidak terlalu mahal agar resiko saham tidak terjual seluruhnya dapat dihindari. Sementara manajemen berusaha agar saham perdana yang ditawarkan berada pada harga yang tinggi agar dana yang diperoleh juga besar. Oleh karena itu, manajemen akan berusaha semaksimal mungkin untuk menunjukkan kinerja keuangan perusahaannya dalam kondisi berkinerja baik dan langkah yang dapat ditempuh adalah melakukan *earning management* atau “memoles” kinerja keuangannya. Akibatnya dalam jangka panjang perusahaan IPO yang melakukan *earning management* akan mengalami penurunan kinerja keuangan yang diikuti oleh penurunan harga saham di pasar sekunder.

Kata Kunci : *Earning Management, Underpricing, Initial Public Offering (IPO)*

PENDAHULUAN

Eksistensi pasar modal memang mengambil bagian penting dalam mempengaruhi perkembangan perusahaan diberbagai belahan benua. Di Amerika, Asia, Australia, Eropa hingga Afrika sama-sama merasakan manfaat yang serupa. Yaitu kemudahan dalam memperoleh dana segar dan relatif besar dari publik. Untuk mendapatkan kebutuhan dana dapat dilakukan dengan beberapa cara yaitu : Pertama, menjual kepada pemegang saham yang sudah ada. Kedua, menjual kepada karyawan melalui *Employee Stock Ownership Plan* (ESOP). Ketiga, menambah saham lewat dividen yang tidak dibagi (*Dividend Reinvestment Plan*). Keempat, menjual langsung kepada pembeli tunggal (misalnya investor

institusional) secara privat dan Kelima, ditawarkan kepada publik. Bagi banyak perusahaan yang ingin mendapatkan dana segar yang lebih besar akan lebih memilih menjual kepada publik lewat pasar saham.

Perusahaan yang ingin mendaftarkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) hal pertama yang harus dilakukan adalah mempersiapkan perusahaannya untuk memenuhi syarat sebagai perusahaan yang layak untuk *go public*. Perusahaan yang akan *go public* biasanya dimulai dengan keputusan untuk melakukan *Initial public offering* (IPO) di pasar perdana dan kemudian akan diperdagangkan di pasar sekunder. Dalam penetapan harga saham perdana ini, antara emiten dan perusahaan penjamin emisi efek (*underwriter*) akan melakukan kesepakatan pada harga berapa

saham perdana itu akan dijual. Pada tahap ini terjadi *conflict of interest* antara perusahaan emiten dengan perusahaan penjamin emisi efek (*underwriter*). Perusahaan emiten menginginkan harga saham perdana tinggi, sebaliknya dengan perusahaan penjamin emisi efek akan meminimalkan resiko saham tidak laku dijual. Jika dilihat pada tipe penjaminan *full commitment*, maka perusahaan penjamin emisi efek akan membeli saham yang tidak dijual di pasar perdana. Keadaan ini membuat perusahaan penjamin emisi sebenarnya tidak ingin membeli saham yang mungkin tidak laku dijual karena harga yang terlalu tinggi. Oleh karena keadaan diatas, maka perusahaan *underwriter* akan bernegosiasi dengan emiten untuk meminimalkan resiko dengan menawarkan harga yang tidak terlalu tinggi agar saham yang dijaminnya terjual seluruhnya, bahkan *underwriter* akan menawar pada harga *underpricing*.

Fenomena *underpricing* ini memang hal yang sangat menarik perhatian, kejadian *underpricing* sering terjadi diberbagai pasar modal di belahan benua (Ritter, 1991; Husnan, 1993; Aggrawal, et al., 1993; Ernyan dan Husnan, 2002). Aggrawal, et al. (1993) dalam penelitiannya menemukan bahwa IPO dalam jangka pendek menunjukkan terjadinya *underpricing*, tetapi dalam jangka panjang terjadi return yang negatif. Fenomena *underpricing* ini disatu sisi menguntungkan investor namun disisi lain merugikan perusahaan emiten karena dana yang dikumpulkan menjadi tidak maksimal. Namun penurunan kinerja untuk jangka panjang juga akan merugikan investor apabila ternyata kinerja perusahaan itu sudah “dipoles” terlebih dahulu karena akan memperoleh return yang negatif. Amin (2007) menjelaskan bahwa *underpricing* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder. Selain itu Ritter (1991) menemukan faktor yang bisa menjelaskan terjadinya penurunan kinerja (*underperformance*) tersebut adalah kesalahan dalam pengukuran risiko, *bad*

luck, dan terlalu optimisnya investor terhadap kinerja perusahaan. Selain itu ada faktor lain yang menyebabkan *underpricing* yaitu asimetri informasi. Walaupun investor mempunyai informasi yang cukup mengenai perusahaan yang melakukan IPO, asimetri informasi tetap terjadi dalam penawaran ini (Ritter, 1991; Beatty, 1989). Asimetri informasi inilah yang memotivasi manajemen untuk bertindak oportunistik memoles kinerja keuangannya baik sebelum dan sesudah IPO (Jones, 1991; Friedlan, 1994; Gumanti, 2001). Memoles kinerja keuangan yang dikenal dengan *earning management* ini akan menurunkan kinerja setelah penawaran (Ritter, 1991; Carter et al., 1998). Disisi lain *earning management* ini akan membuat kinerja perusahaan tampak baik dan ini mempengaruhi respon pasar menjadi positif.

Dalam *earning management* dikenal istilah *discretionary accruals*. *Discretionary accruals* ini digunakan oleh para manager untuk “memoles” kinerja keuangan perusahaan Paek dan Press (1997) dalam Mayangsari dan Wilopo (2002). *Discretionary accruals* merupakan kebijakan akuntansi yang memberikan keleluasaan pada manajemen untuk menentukan jumlah transaksi akrual secara fleksibel. Kegiatan *discretionary accruals* ini mengakibatkan peningkatan laba menjelang penawaran (IPO). Memuncak pada saat penawaran, dan menurun setelah penawaran. Kegiatan *discretionary accruals* ini menjadi dilema karena memberi ruang bagi para manager untuk melakukan *earning management*. *Earning management* ini dilakukan oleh para manager untuk memberi sinyal positif dan menarik minat para investor untuk berinvestasi dengan membeli sejumlah saham perusahaan yang dikelola oleh para manager. Namun sayangnya sinyal positif ini tidak dapat dipertahankan oleh para manager dan kinerja perusahaan dalam jangka panjang akan terlihat menurun (Gumanti, 2001). Laporan kinerja perusahaan biasanya disuguhkan dalam sebuah prospektus. Laporan prospektus

inilah yang digunakan oleh para investor sebagai dasar pertimbangan untuk melakukan investasi di perusahaan yang dikelola oleh para manager.

Sebagai akibat dari sikap oportunistik management yang karena keunggulannya dalam penguasaan informasi dibanding pasar maka penurunan kinerja pasca IPO tidak dapat dihindarkan. Sikap oportunistik management ini dilakukan melalui tindakan *earning management* dengan tujuan untuk memberikan informasi kinerja yang terlihat lebih baik agar pasar merespon kebijakan IPO secara positif. Namun upaya “memoles” kinerja biasanya tidak dapat bertahan dalam jangka panjang dan mau tidak mau perusahaan harus mengalami penurunan kinerja. Berdasarkan fakta tersebut, maka beberapa pertanyaan penting muncul yaitu (1)Apakah dalam kebijakan IPO perusahaan melakukan *earning management*? (2)Apakah perusahaan yang melakukan *earning management* akan mengalami *underpricing*? (3)Apakah perusahaan IPO yang melakukan *earning management* akan mengalami penurunan kinerja dalam jangka panjang? Tulisan ini merupakan kajian atas pertanyaan-pertanyaan diatas.

TINJAUAN PUSTAKA

Initial Public Offering (IPO)

Penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering (IPO)* atau yang lebih dikenal dengan istilah *go public* adalah kegiatan penjualan saham perdana oleh suatu perusahaan kepada masyarakat (*public*) di pasar modal. Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan bahwa : Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emitan untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang dan peraturan pelaksanaannya. Penawaran Umum Perdana (IPO) merupakan suatu persyaratan yang harus dilakukan bagi emiten yang baru pertama kali menjual sahamnya di Bursa Efek. Keputusan

perusahaan untuk menjadi perusahaan *go public* merupakan keputusan yang tidak tanpa perhitungan karena perusahaan dihadapkan pada beberapa konsekuensi yang menguntungkan maupun yang merugikan. Alasan dilakukan *go public* adalah karena dorongan atas kebutuhan modal. Perusahaan yang *go public* biasanya adalah perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang pesat. Karena pertumbuhan yang pesat, perusahaan dituntut untuk mampu menyediakan dana untuk keperluan ekspansi dan untuk keperluan investasi baru. Dengan melakukan *go public*, perusahaan dapat menikmati berbagai manfaat, baik finansial maupun nonfinansial. Hal menguntungkan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam melaksanakan penawaran umum antara lain bahwa melalui *go public*, perusahaan akan mendapatkan dana segar yang dapat digunakan sebagai modal untuk jangka panjang dan juga sangat berguna untuk mengembangkan perusahaan, membayar hutang dan tujuan-tujuan lainnya. Dengan melakukan *go public*, dapat pula meningkatkan nilai pasar dari perusahaan karena umumnya perusahaan yang sudah menjadi perusahaan publik, likuiditasnya akan lebih meningkat bila dibandingkan dengan perusahaan yang masih tertutup.

Disamping itu citra dan perkembangan perusahaan akan meningkat karena suatu perusahaan yang semula lingkup usahanya hanya bersifat nasional akan lebih mudah untuk dapat melakukan ekspansi ke tingkat internasional seiring dengan penjualan sahamnya. Dan apabila penawaran ini sukses, maka peningkatan citra perusahaan itu dengan sendirinya akan menyertai pula. Disamping keuntungan-keuntungan di atas dapat pula disebutkan satu keuntungan lain yaitu setelah menunjukkan kinerja yang baik, maka selanjutnya tambahan modal akan mudah didapat baik dari investor-investor individual maupun dari investor institusi lainnya. Disamping berbagai manfaat yang dapat dinikmati, terdapat pula hal-hal yang kurang menguntungkan dari *Initial public*

offering ini. Diantaranya adalah biaya proses, pelaksanaan, mencakup biaya untuk membayar auditor, penjamin emisi (*underwriter*), percetakan, promosi, penasehat hukum, dan biaya sesudah *Initial public offering*. Biaya ini harus dipertimbangkan sebagai suatu hal yang penting, karena biaya penawaran umum dan biaya setelah beroperasi sebagai perusahaan publik merupakan pengeluaran yang cukup besar. Kerugian lain adalah adanya kewajiban perusahaan untuk menyajikan informasi secara lengkap (*full disclosure*) tentang segala hal yang sekiranya memiliki nilai atau dapat mempengaruhi penilaian calon investor. Di sisi lain karena perusahaan yang *go public* menyajikan informasi secara lengkap (*full disclosure*) perusahaan pesaing dimungkinkan untuk menganalisis kekuatan perusahaan *go public* dan ini membantu mereka untuk menentukan *market position*.

Tahap-tahap penawaran saham perdana (IPO)

Initial public offering (IPO) merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana (Allen, 1989). Sedangkan menurut Nasirwan (2002), IPO merupakan penawaran saham untuk pertama kalinya. Selanjutnya saham yang ditawarkan atau dijual kepada masyarakat, maka saham tersebut biasanya dicatatkan di suatu bursa efek tertentu sehingga transaksi jual beli selanjutnya dapat berlangsung di bursa efek tersebut. Transaksi di bursa efek sesudah pasar perdana ini disebut pasar sekunder (*secondary market*). Dalam proses IPO, calon emiten harus melewati beberapa tahapan yaitu sebagai berikut (IDX, 2019):

1. Penunjukan Underwriter dan Persiapan Dokumen

Pada tahap awal, perusahaan perlu membentuk tim internal, menunjuk *underwriter* dan lembaga serta profesi penunjang pasar modal yang akan membantu perusahaan melakukan persiapan *go public*, meminta

persetujuan RUPS dan merubah Anggaran Dasar, serta mempersiapkan dokumen-dokumen yang diperlukan untuk disampaikan kepada Bursa Efek Indonesia dan OJK.

2. Penyampaian Permohonan Pencatatan Saham ke Bursa Efek Indonesia dan Penyampaian Pernyataan Pendaftaran ke OJK

Untuk menjadi perusahaan publik yang sahamnya dicatatkan dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia, perusahaan perlu mengajukan permohonan untuk mencatatkan saham, dilengkapi dengan dokumen - dokumen yang dipersyaratkan, antara lain profil perusahaan, laporan keuangan, opini hukum, proyeksi keuangan. Perusahaan juga perlu menyampaikan permohonan pendaftaran saham untuk dititipkan secara kolektif (*scripless*) di Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Bursa Efek Indonesia akan melakukan penelaahan atas permohonan yang diajukan perusahaan dan akan mengundang perusahaan beserta *underwriter* dan profesi penunjang untuk mempresentasikan profil perusahaan, rencana bisnis dan rencana penawaran umum yang akan dilakukan. Untuk mengetahui lebih lanjut tentang kegiatan usaha perusahaan, Bursa Efek Indonesia juga akan melakukan kunjungan ke perusahaan serta meminta penjelasan lainnya yang relevan dengan rencana IPO perusahaan. Apabila perusahaan telah memenuhi persyaratan yang ditentukan, dalam waktu maksimal 10 Hari Bursa setelah dokumen lengkap, Bursa Efek Indonesia akan memberikan persetujuan prinsip berupa Perjanjian Pendahuluan Pencatatan Saham kepada perusahaan. Bersamaan dengan pengajuan permohonan untuk mencatatkan saham di Bursa Efek Indonesia, perusahaan juga menyampaikan Pernyataan Pendaftaran dan dokumen pendukungnya kepada OJK untuk melakukan penawaran

umum saham. Dokumen pendukung yang diperlukan antara lain adalah prospektus. Dalam melakukan penelaahan, OJK dapat meminta perubahan atau tambahan informasi kepada perusahaan untuk memastikan bahwa semua fakta material tentang penawaran saham, kondisi keuangan dan kegiatan usaha perusahaan diungkapkan kepada publik melalui prospektus. Sebelum mempublikasikan prospektus ringkas di surat kabar atau melakukan penawaran awal (*bookbuilding*), perusahaan harus menunggu ijin dari OJK. Perusahaan juga dapat melakukan *public expose* jika ijin publikasi telah dikeluarkan OJK. OJK akan memberikan pernyataan efektif setelah perusahaan menyampaikan informasi mengenai harga penawaran umum saham dan keterbukaan informasi lainnya. Apabila Pernyataan Pendaftaran perusahaan telah dinyatakan efektif oleh OJK, perusahaan mempublikasikan perbaikan/tambahan informasi prospektus ringkas di surat kabar serta menyediakan prospektus bagi publik atau calon pembeli saham, serta melakukan penawaran umum.

3. Penawaran Umum Saham kepada Publik
Masa penawaran umum saham kepada publik dapat dilakukan selama 1-5 hari kerja. Dalam hal permintaan saham dari investor melebihi jumlah saham yang ditawarkan (*over-subscribe*), maka perlu dilakukan penjatahan. Uang pesanan investor yang pesannya sahnya tidak dipenuhi harus dikembalikan (*refund*) kepada investor setelah penjatahan. Distribusi saham akan dilakukan kepada investor pembeli saham secara elektronik melalui KSEI (tidak dalam bentuk sertifikat).
4. Pencatatan dan Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia
Perusahaan menyampaikan permohonan pencatatan saham kepada Bursa disertai dengan bukti surat bahwa Pernyataan Pendaftaran telah dinyatakan efektif

oleh OJK, dokumen prospektus, dan laporan komposisi pemegang saham perusahaan. Bursa Efek Indonesia akan memberikan persetujuan dan mengumumkan pencatatan saham perusahaan dan kode saham (*ticker code*) perusahaan untuk keperluan perdagangan saham di Bursa. Kode saham ini akan dikenal investor secara luas dalam melakukan transaksi saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Setelah saham tercatat di Bursa, investor akan dapat memperjualbelikan saham perusahaan kepada investor lain melalui broker atau Perusahaan Efek yang menjadi Anggota Bursa terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Underpricing

Dalam studi IPO beberapa peneliti menyatakan bahwa penjamin emisi (*underwriter*) mempunyai tanggapan bahwa harga saham perdana akan cenderung menurun dan para investor yang membeli saham perdana tersebut akan memperoleh keuntungan jangka pendek dan jangka panjang yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan keuntungan pasar. Mereka membuktikan bahwa terdapat keuntungan awal yang berlebihan adalah hal nyata. Amin (2007) menjelaskan bahwa *underpricing* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar perdana. Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak emiten, biasanya disebut asyetry informasi. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga perdana yang tinggi, dilain pihak, *underwriter* sebagai penjamin emisi menginginkan harga yang rendah demi meminimalkan resiko yang ditanggungnya. Pihak *underwriter* kemungkinan mempunyai informasi lebih banyak dibanding pihak emiten. Kondisi asyetry informasi inilah yang menyebabkan terjadinya *underpricing*, dimana *underwriter* merupakan pihak yang memiliki banyak informasi dan

menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil resiko. Jadi, para emiten perlu mengetahui situasi pasar sebenarnya agar pada saat IPO, harga saham perusahaan tidak mengalami *underpricing*. Partisipasi investor institusi baik lokal maupun asing yang dilihat dari kesediaannya membeli saham pada pasar perdana maupun pasar sekunder dapat merupakan pertanda akan mendapat *initial return*. Para investor institusi dapat diajak berpola jangka panjang (*long term*) artinya bersedia untuk menahan sementara saham yang dimiliki untuk tidak dijual dalam jangka pendek, sehingga dapat berperan menahan penurunan harga. Adanya *initial return* berarti saham yang dibeli dengan harga tertentu di pasar perdana, akan menjadikan investor mendapat keuntungan bila saham itu dijual di pasar sekunder dengan harga yang lebih tinggi. *Underpricing* adalah suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Penentuan harga saham pada saat penawaran umum ke publik, dilakukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan *underwriter*. Sedangkan harga saham yang terjadi di pasar sekunder merupakan hasil mekanisme pasar yaitu hasil dari mekanisme penawaran dan permintaan.

METODE PENELITIAN

Berdasarkan tempat pengambilan data, penelitian ini merupakan penelitian kepustakaan. Penelitian kepustakaan (*library research*) merupakan penelitian yang dilakukan dengan menelaah buku-buku, jurnal-jurnal, dokumen maupun sumber lain dan menganalisisnya berdasarkan *judgement* atau interpretasi peneliti. Penelitian ini menganalisis hubungan beberapa variabel yang saling terkait dalam serangkaian tindakan IPO yang dilakukan oleh perusahaan. Dari hasil analisis literatur berupa jurnal-jurnal yang dilakukan kemudian menarik suatu kesimpulan yang optimal dengan mempertimbangkan kepentingan publik.

PEMBAHASAN

Apakah Dalam Kebijakan IPO Perusahaan Melakukan *Earning Management*?

Friedlan (1994); Neill, Pourciou, dan Schaeffer (1995) menemukan bukti yang kuat pada periode sebelum IPO pemilik perusahaan melakukan *earnings management* dengan meningkatkan tingkat keuntungan yang ada. Namun, Aharoni et al. tidak menemukan bukti yang kuat adanya *earnings management*. Di pasar modal Indonesia, Gumanti (2001) menemukan bahwa perusahaan tidak terbukti secara kuat melakukan *earnings management* pada periode satu tahun sebelum IPO, namun terjadi pada periode dua tahun sebelum IPO. Setiawati (2002) membuktikan bahwa terjadi *earnings management* pada satu periode sebelum dan sesudah IPO. Penelitian Amin (2007) menemukan bukti bahwa pada periode satu tahun sebelum IPO terjadi *earnings management*. Mayangsari (2002) dengan menggunakan pendekatan total accruals menemukan bukti terjadinya *earnings management* pada periode dua tahun dan satu tahun sebelum IPO. Sementara itu pada periode satu tahun setelah IPO, pengujian terhadap *discretionary accruals* menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Hasil-hasil penelitian terdahulu sebagian besar memperoleh kesimpulan bahwa perusahaan yang melakukan kebijakan IPO terindikasi melakukan kebijakan *earnings management* sebagai upaya untuk memberikan informasi kinerja yang “lebih baik” agar pasar merespon kebijakan IPO secara positif.

Apakah Perusahaan Yang Melakukan *Earning Management* Akan Mengalami *Underpricing*?

Penelitian yang dilakukan Husnan (1996) menunjukkan bahwa IPO pada perusahaan-perusahaan yang swasta ataupun pada perusahaan milik negara (BUMN) biasanya mengalami *underpriced*, karena harga pada penawaran perdana lebih rendah daripada harga pada hari pertama perdagangan di pasar

sekunder. Hasil penelitian Ernyan dan Husnan (2002) menunjukkan bahwa penawaran perdana memberikan *initial return* yang positif dan signifikan untuk semua kelompok perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa terjadi *underpricing* pada penawaran perdana (IPO). Amin, et al. (2007) menemukan kinerja IPO dalam jangka pendek menunjukkan terjadinya *underpricing*, tetapi dalam jangka panjang menunjukkan terjadinya return yang negatif. Sementara itu Allen dan Faulhaber (1989), menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan *underpricing* sebagai suatu mekanisme untuk menandai kualitas perusahaan. Terdapat perbedaan sistematis dalam kinerja saham perdana dari saham baru yang dikeluarkan bila ada perbedaan tujuan motif dari mempublik. Tingkat *underpricing* secara signifikan lebih tinggi bila perusahaan memandang mempublik sebagai sumber terakhir pendanaan, daripada keinginan pemegang saham untuk mendiversifikasikan kepemilikan mereka. Penelitian terdahulu belum memberikan hasil yang konsisten, namun ada kecenderungan bahwa perusahaan yang melakukan kebijakan IPO mengalami fenomena *underpricing*. Hal ini ada yang sengaja dimaksudkan untuk menandai kualitas perusahaan, bahwa dengan melakukan *underpricing* saham-saham perdananya akan memberikan kinerja yang lebih baik di masa yang akan datang. Ada pula yang disebabkan karena faktor asimetris informasi (Baron, 1986) atau merupakan fungsi peningkatan ketidakpastian sebelumnya yang dialami oleh pasar yang dihubungkan dengan persetujuan penjamin emisi (Beatty dan Ritter, 1986).

Apakah Perusahaan IPO Yang Melakukan *Earning Management* Akan Mengalami Penurunan Kinerja Dalam Jangka Panjang?

Levis (1993) menemukan bahwa kinerja IPO jangka pendek (tiga bulan) adalah positif dan kinerja jangka panjang (dua puluh empat bulan) adalah negatif.

Bukti ini menunjukkan bahwa dalam jangka panjang telah terjadi penurunan kinerja (*underperformance*). Demikian pula Nasirwan (2002) menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dalam jangka panjang mengalami penurunan, namun penurunannya relatif kurang tajam untuk saham perusahaan yang dikelola oleh *underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi. Temuan ini juga memperoleh dukungan dari Carter (1998) bahwa kinerja saham dalam jangka panjang cenderung menurun. Sementara itu Jones (1991) menghubungkan penurunan kinerja dengan *earning management*, penurunan kinerja saham terjadi sebagai akibat dilakukannya tindakan *earning management* pada saat penawaran tersebut. Kondisi tersebut terjadi karena harga saham berkorelasi dengan kinerja keuangan, sehingga penurunan kinerja keuangan akan membuat pasar melakukan koreksi harga saham yang *overvalue* tersebut. Hasil penelitian Rodoni (2002) menemukan bahwa keuntungan rata-rata setelah dipasarkan untuk jangka pendek tidak menguntungkan. Temuan ini memperoleh dukungan penelitian Amin (2007). Penelitian ini juga menemukan kinerja IPO untuk jangka panjang menunjukkan kinerja yang kurang baik atau kurang menguntungkan, seperti temuan Ritter (1991), Agrawal et al. (1993), Levis (1993). Penelitian terdahulu menyimpulkan bahwa untuk kinerja jangka pendek, hasil penelitian belum konsisten, namun untuk kinerja jangka panjang hampir sepakat ada kecenderungan bahwa perusahaan yang melakukan kebijakan IPO mengalami kinerja yang kurang menguntungkan (*underperformance*). Hal ini diduga ada tindakan *earnings management* pada saat IPO seperti yang disinyalir oleh Jones (1991).

KESIMPULAN

Investor membutuhkan informasi kinerja perusahaan sebelum berinvestasi, baik informasi keuangan dan informasi non keuangan. Disaat perusahaan melakukan penawaran umum saham

perdana kepada publik, maka informasi yang disajikan emiten dalam prospektus berpotensi mengandung informasi yang diduga menyesatkan. Kenyataannya, manajemen dan penjamin emisi (*underwriter*) sama-sama memiliki kepentingan seperti yang telah diuraikan diatas. Yang harus diperhatikan oleh manajemen perusahaan adalah apakah informasi yang disajikan dalam prospektus sudah memenuhi kepentingan publik? Apakah sudah memenuhi keterbukaan (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), rasa tanggungjawab (*responsibility*), bebas dari kepentingan (*independency*) dan rasa keadilan (*fairness*) bagi investor. Dalam penelitian-penelitian yang dilakukan terkait IPO, *earning management*, dan *underpricing* ditemukan bahwa beberapa periode sebelum IPO, management perusahaan telah melakukan *earning management*. Konflik kepentingan antara emiten dengan *underwriter* menyebabkan adanya *mismatch* harga perdana saham yang dapat menyebabkan *underpricing*. *Underwriter* akan berusaha negosiasi agar harga saham perdana tidak terlalu mahal agar resiko saham tidak terjual seluruhnya dapat dihindari. Sementara majemen berusaha agar saham perdana yang ditawarkan berada pada harga yang tinggi agar dana yang diperoleh juga besar. Oleh Karena itu, manajemen akan berusaha semaksimal mungkin untuk menunjukkan kinerja keuangan perusahaannya dalam kondisi berkinerja baik dan langkah yang dapat ditempuh adalah melakukan *earning management*. Akibatnya perusahaan IPO yang melakukan *earning management* akan mengalami penurunan kinerja keuangan yang mengakibatkan penurunan harga saham dalam jangka panjang. Bila kinerja saham menurun dalam jangka panjang, maka investor akan dirugikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agrawal, R., Leal, L., dan Hernandez, L., 1993. *The Aftermarket Performance of Initial Public Offerings in Latin America. Financial Management*. Vol. 22. hal.42-53.
- Allen, F., dan Faulhaber, G.R., 1989. *Signalling by Underpricing in the IPO Market. Journal of Financial Economics*. Vol. 23. hal.303-323.
- Amin, Aminul., 2007 *Pendeteksian Earnings Management, Underpricing dan Pengukuran Kinerja Perusahaan yang Melakukan Kebijakan IPO di Indonesia*. SNA X.
- Baron, D.P., 1986. A Model of the Demand for Investment Banking and Advising and Distribution Services for New Issuers. *Journal of Finance*. Vol 37. No. 4. hal.955-975.
- Beatty, R., 1989. *Auditor Reputation and the Pricing of Initial Public Offerings. Journal of Accounting Review*. Vol. 64. hal.693-709.
- Carter, R.B., F.H. Dark., dan A.K. Singh., 1998. *Underwriter Reputation, Initial Returns, and the Long-run Performance of IPO Stocks. The Journal of Finance*. Vol LIII. No 1(Pebruari). hal.285-311.
- Ernyan dan Husnan, 2002. *Perbandingan Underpricing Penerbitan Saham Perdana Perusahaan Keuangan dan Non-Keuangan di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Hipotesis Asimetri Informasi*. Kumpulan Maskalah SNK In Memoriam Prof.Dr.Bambang Riyanto. hal.43-56.
- Friedlan, John M., 1994. *Accounting Choices of issuers of Initial Public Offerings. Contemporary Accounting Research*.Vol 11. Summer 1994. hal.1-31.
- Gumanti, Tatang Ari, 2001. *Earnings Management dalam Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta*. Kumpulan Makalah SNA V. hal.124-148.
- Husnan, S., 1993. *The First Issues Market: The Case of the Indonesian Bull Market. Indonesian Economic Journal*. Vol 2. No 1. hal.16-32.
- IDX. 2019. Proses Go Public. Diakses dari <https://gopublic.idx.co.id/2016/06/22/pr-oses-go-public/> pada 4 Agustus 2019.

- Jones, Jeniffer J., 1991. *Earnings Management during Import Relief Investigation. Journal of Accounting Research*. Vol 29. No 2. hal 193-228.
- Levis, M., 1993. *The Long-run Performance of Initial Public Offerings: The UK Experience 1980-1988. Journal of Financial Management*. Vol. 22. hal.28-41.
- Mayangsari, Sekar dan Wilopo, 2002. *Konservatisme Akuntansi, Value Relevance, dan Discretionary Accruals: Implikasi Empiris Model Feltham-Ohlson 1996. Kumpulan Makalah SNA IV*. hal.685-708.
- Nasirwan, 2002. *Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari Sesudah IPO, dan Kinerja Perusahaan Satu Tahun Sesudah IPO di BEJ. Kumpulan Makalah SNA V*. hal.573-598.
- Neill, John D., Susan. G.,Pourchiau, dan Thomas, F.,Schaefer, 1995. *Accounting Method Choice and IPO Valuation. Journal of Accaounting Horizon*. hal.68-80.
- Ritter, Jay R., 1991. *The Long-run, Performance of Initian Public Offerings. Journal of Finance*. Vol 46. hal.3-27.
- Rodoni, Ahmad, 2002. *Penawaran Saham Perdana: Pengalaman di Bursa Efek Jakarta 1990-1998. Kumpulan Maskalah SNK In Memoriam Prof. Dr. Bambang Riyanto*. hal. 214-241