

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Sebuah perusahaan didirikan untuk mencapai beberapa tujuannya antara lain, menghasilkan keuntungan maksimal, memakmurkan pemilik usaha, mengoptimalkan nilai perusahaan (Liswatin & Sumarata, 2022). Menanggapi hal tersebut, pengoptimalan nilai perusahaan dilakukan dengan menerapkan berbagai metode untuk memperoleh laba yang besar (Hernawati et al., 2021). Selain perolehan laba yang besar, faktor lain yang mempengaruhi tingginya nilai perusahaan adalah harga saham. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Sebaliknya, harga saham yang rendah menggambarkan nilai perusahaan yang rendah. Harga saham pada umumnya memberikan gambaran tentang persaingan yang dilakukan oleh perusahaan tersebut. Ahli ekonomi asal Jerman, Dr. Rainer Adam mengangkat suara terkait persaingan, yaitu sebuah langkah yang dilakukan sebagai solusi terbaru terhadap masalah maupun tantangan yang timbul dalam dunia perekonomian. Persaingan ini hadir bertujuan untuk mengoptimalkan laba perusahaan dan memberikan kesan baik di tengah investor. Kesan baik tersebut akan terwujud apabila perusahaan tersebut memiliki nilai perusahaan yang tinggi.

Nilai perusahaan erat kaitannya dengan kepercayaan investor pada perusahaan. Investor yang berinvestasi di pasar modal akan mendapatkan banyak manfaat (Wang & Hagigi, 2019). Investor yang membeli saham atau obligasi perusahaan secara tidak langsung menjadi pemilik perusahaan dan memperoleh hak keuntungan dividen dan bunga obligasi. Nilai investasi dalam perusahaan juga berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi, investor bisa mendapatkan gain dari selisih harga saham. Selain itu, investor juga dapat berinvestasi dalam berbagai macam instrumen keuangan di pasar modal dan memperjualbelikannya sebagai upaya memperoleh keuntungan maupun mengurangi risiko. Dengan adanya berbagai kemudahan di pasar modal, banyak perusahaan-perusahaan yang terdaftar di pasar modal berusaha memaksimalkan perolehan dana dari para investor sebagai

upaya pengembangan usaha. Salah satunya adalah dengan melakukan *seasoned equity offerings* (SEO).

Perusahaan akan lebih mudah menemukan peluang investasi ketika sudah berkembang pesat (Qian, 2014). Peluang investasi ini juga sangat berkorelasi dengan pertumbuhan perekonomian secara keseluruhan. Terlepas dari kebutuhan pertumbuhan, perusahaan sering kali menerbitkan ekuitas untuk memanfaatkan peluang di pasar saham. Pada saat ini pemanfaatan peluang dan pemenuhan dana umumnya perusahaan lakukan dengan peristiwa SEO. Hal tersebut lebih baik dilakukan jika dibandingkan dengan pendanaan eksternal berupa utang (Wang & Hagigi, 2019). SEO dapat berupa saham baru yang dijual oleh perusahaan atau oleh pemilik saham yang sudah ada. Jika SEO dilakukan oleh perusahaan, maka saham baru akan mempengaruhi persentase perilaku saham yang sudah ada, yang dikenal sebagai *dilution*. Namun, jika SEO dilakukan oleh pemilik saham yang sudah ada, maka tidak akan terjadi *dilution* (Siswanto, 2019).

Pengaruh SEO terhadap likuiditas saham perusahaan dapat berbeda-beda berdasarkan jumlah saham yang dijual dan tingkat pengenalan saham perusahaan. Jika jumlah saham yang dijual sangat besar, maka dapat menyebabkan penurunan harga saham perusahaan. Namun, jika jumlah saham yang dijual relatif kecil, maka pengaruh terhadap likuiditas saham perusahaan dapat lebih minimal. Sebagai salah satu sumber terpenting untuk meningkatkan tambahan modal, SEO menjadi salah satu acara perusahaan yang menarik perhatian di arena penetapan harga saham. Masalah paling dominan yang telah dipelajari setelah SEO adalah buruknya kinerja perusahaan yang melakukan SEO dalam jangka panjang (Rafik & Azmi, 2019). Banyak studi empiris menemukan bahwa perusahaan penerbit memiliki keuntungan yang relatif rendah dalam tiga sampai lima tahun setelah SEO (Bessler et al., 2016; Dutta, 2017; Eom, 2014; Kothari et al., 2016; Lizińska, 2018; Mansali & Daadaa, 2018).

SEO hadir umumnya memberikan reaksi pada negatif pasar yang penyebabnya menjadi bahan perdebatan. Seperti halnya peristiwa korporasi lainnya, SEO merupakan sinyal mengenai potensi kinerja suatu perusahaan di masa depan dan kemampuan manajemen dalam mempercepat kinerja perusahaan. Oleh

karena itu, terlepas dari motif yang mendasarinya, investor yang rasional harus segera menyesuaikan penilaian mereka untuk memberikan keputusan investasi pada perusahaan yang melakukan SEO (Rafik & Azmi, 2019). Kinerja perusahaan yang melakukan SEO akan menjadi sebuah perhatian bagi publik. Dalam jangka waktu yang panjang, umumnya perusahaan yang melakukan SEO mengalami penurunan kinerja (Rafik & Azmi, 2019). Investor akan mempertimbangkan kembali keputusan berinvestasi setelah melihat adanya penurunan kinerja perusahaan. Penurunan kinerja tersebut tergambar juga dalam penurunan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan adalah gambaran aset yang menjadi kepemilikan sebuah perusahaan. Pada umumnya, pasar modal mencantumkan harga saham yang merupakan gambaran hasil kebijakan manajemen dan kinerja perusahaan dan disebarluaskan kepada publik untuk menjadi acuan bagi *stakeholders* mengambil keputusan investasi (Ardianto & Rivandi, 2018). Minat investor dalam melakukan investasi pada suatu perusahaan ditentukan oleh tingginya nilai perusahaan tersebut. Investor akan semakin nyaman melakukan investasi pada suatu perusahaan apabila nilai yang dimiliki perusahaan tersebut juga tinggi. Oleh karena itu, ada hubungan yang jelas antara nilai perusahaan dan minat investasi investor (Sari & Priyadi, 2016). Harga saham yang tinggi cenderung menggambarkan kemakmuran pemegang saham, sementara harga saham yang rendah dapat mengakibatkan adanya rasa khawatir tentang kinerja keuangan perusahaan.

Salah satu isu penting mengenai pengukuran nilai perusahaan adalah pemegang saham cenderung memiliki keterbatasan dalam menilai perusahaan. Hal itu terjadi karena kurangnya informasi yang sesuai dan dapat diandalkan. Salah satu studi di perusahaan Nigeria, dinyatakan bahwa banyak perusahaan melakukan praktik manajemen laba dengan menerapkan perataan laba (*smoothing income*) yang menyulitkan investor untuk menilai kinerja perusahaan sehingga dapat membatasi kemampuan investor dalam menilai perusahaan (Abogun et al., 2021). Penerapan manajemen laba dapat memberikan pengaruh pada ilustrasi kinerja sebuah perusahaan kepada investor dan pemegang saham. Kebijakan akuntansi terlibat dalam pelaksanaan manajemen laba yang berpengaruh pada laporan keuangan sehingga meningkatkan harga saham dan nilai perusahaannya (Scott &

O'Brien, 2020).

Manajemen laba merupakan praktik yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka pendek. Perusahaan yang mengalami masalah pada nilai perusahaannya akan cenderung menyembunyikan praktik ini dari pemegang saham. Praktik manajemen laba diharapkan dapat menaikkan harga saham untuk sementara dan berimplikasi pada keputusan investasi investor saat itu (Hernawati et al., 2021). Apabila manajemen laba tidak dilakukan secara akurat, pemegang saham dapat dirugikan dalam jangka panjang. Penelitian sebelumnya ditemukan adanya hubungan positif yang signifikan antara manajemen laba dengan risiko jatuhnya harga saham untuk dua kategori, yaitu untuk data sampel lengkap negara maju. Lalu, ditemukan juga bahwa manajemen laba menunjukkan hubungan positif yang signifikan dengan risiko jatuhnya harga saham untuk ketiga kategori, yaitu negara sampel penuh, negara berkembang, dan negara maju (Hernawati et al., 2021).

Kinerja manajemen perusahaan tercermin pada laba yang terkandung dalam laporan laba rugi. Menurut Statement of Financial Accounting Concept (SFAC) No 1, informasi laba merupakan perhatian utama untuk menaksir kinerja atau pertanggungjawaban manajemen. Jumlah laba perusahaan merupakan informasi terpenting yang terdapat dalam laporan keuangan. Laba merupakan gambaran kegiatan atau usaha dalam memajukan perusahaan. Laba sering menjadi target rekayasa yang dilakukan pihak manajemen untuk meminimalkan atau memaksimalkan laba, dengan kata lain manajemen melakukan praktik manajemen laba (*earnings management*).

Manajemen laba dapat terjadi apabila manajer membuat keputusan pribadi mereka dalam pelaporan keuangan. Selain itu, tindakan melakukan transaksi untuk mengganti informasi dalam laporan keuangan dengan tujuan untuk memberikan gambaran yang salah kepada *stakeholders* tentang kinerja finansial perusahaan, maupun untuk mempengaruhi hasil kontraktual yang terkait dengan akuntansi juga termasuk kepada praktik manajemen laba (Healy & Wahlen, 1998).

Pembentukan nilai perusahaan yang berkelanjutan dan kemajuan finansial perusahaan merupakan salah satu motivasi manajer melakukan manajemen laba.

Manajer umumnya melakukan manajemen laba saat diketahui akan mendapatkan keuntungan dari kegiatan tersebut. Misalnya, manajemen laba dilakukan sebelum SEO (Teoh et al., 1998b), *initial public offering* (Teoh et al., 1998a), dan pada saat *stock-financed acquisitions* (Erickson & Wang, 1999).

Kegiatan manajemen laba dapat dipraktikan pada setiap sektor perusahaan. Tidak jarang kegiatan tersebut dilakukan pada perusahaan perbankan, terutama sebelum kegiatan SEO. Pada perusahaan perbankan, bank harus tunduk pada peraturan permodalan yang ketat untuk menolaknya volatilitas pendapatan dan penarikan simpanan serta kewajiban lainnya, memungkinkan bank harus tangguh dalam menghadapi guncangan ekonomi dan dapat membantu mendorong stabilitas keuangan (Lubis et al., 2023).

Pada penelitian tentang hubungan antara manajemen laba pada perbankan saat SEO, ditemukan bahwa manajer bank melakukan manajemen laba sebelum SEO untuk memenuhi peraturan kecukupan modal, mengingat jangka waktu yang singkat dari regulator (Lubis et al., 2023). Selain itu, penelitian tentang *Earnings management* dan *accounting performance* pada perusahaan yang *listing* menyatakan bahwa terbukti perusahaan-perusahaan di Vietnam secara agresif memanipulasi pendapatan mereka pada tahun sebelum pencatatan dalam upaya memenuhi persyaratan pencatatan dengan menggunakan *current accruals models*. Selanjutnya, pada penelitian tersebut dibuktikan bahwa dalam jangka panjang ditemukan dampak praktik manajemen laba dengan penurunan rata-rata dan median ROE dan ROA yang konsisten selama dua tahun ke depan (Nguyen & Thi Duong, 2022).

Selain dipengaruhi oleh *earnings management*, *firm value* juga secara langsung dipengaruhi oleh *capital structure*. Untuk mencapai tujuan perusahaan dalam meningkatkan kemakmuran para pemegang saham, manajer keuangan harus dapat menilai struktur modal dan memahaminya hubungannya dengan risiko, serta hasil atau pengembalian nilai yang akan diperoleh para pemegang saham. Tujuan dari *capital structure* adalah untuk menciptakan kombinasi yang paling tepat dan paling menguntungkan antara utang dan modal usaha dari sudut pandang keuangan (Prasetia et al., 2014).

Keputusan pendanaan finansial harus diperhitungkan agar perusahaan dapat mencapai tujuan maksimalisasi keuntungannya, karena hal tersebut sangat penting bagi kelangsungan hidup organisasi. Akibatnya, suatu perusahaan memerlukan sejumlah besar uang untuk membiayai kelangsungan usahanya; Oleh karena itu, penggunaan utang untuk memenuhi kebutuhan modal dimaksudkan untuk meningkatkan atau mendorong kinerja keuangan perusahaan. Jika suatu perusahaan hanya bergantung pada uang atau sahamnya sendiri, maka perusahaan tersebut akan kesulitan mengembangkan operasinya atau merebut pasar baru. Di sisi lain, untuk mencegah utang yang berlebihan, dunia usaha juga harus mampu mengendalikan penggunaan utang. Hal ini disebabkan karena perusahaan akan mempunyai risiko likuiditas yang tinggi apabila jumlah utang lebih besar dibandingkan ekuitas yang dimiliki. (Aminah, 2019).

Setelah menentukan jumlah modal yang dibutuhkan, diambil tindakan untuk mengambil keputusan pendanaan. Pertanyaan mengenai di mana, bagaimana, dan berapa banyak modal yang dibutuhkan untuk investasi dan kebutuhan bisnis merupakan subjek dari keputusan pendanaan. Terdapat beberapa sumber pendanaan pengganti yang memiliki atribut berbeda mengenai beban keuangan dan potensi bahayanya. Menurut (Sartono, 2016) *capital structure* mewakili keputusan pendanaan yang berkaitan dengan proporsi saham jangka pendek, jangka panjang, saham biasa, dan saham preferen. Perusahaan yang memiliki ekuitas menggunakan banyak utang untuk membiayai investasinya. Oleh karena itu, suatu perusahaan dapat mengevaluasi secara cermat pertimbangan-pertimbangan dalam membuat *capital structure* agar dapat optimal bila terdapat teknik pengelolaan *capital structure*. (Pertiwi & Darmayanti, 2018).

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, menurut (Nugroho & Valensiska, 2022) menyatakan bahwa *capital structure* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, meskipun terdapat unsur lain yang juga mempengaruhinya. Hal tersebut terjadi karena suatu bisnis dengan *capital structure* yang tinggi juga harus menggunakan tingkat hutang yang tinggi untuk membiayai operasionalnya. Hutang ini diyakini pada akhirnya akan mendongkrak pendapatan perusahaan. Hasil penelitian Pangesti et al. (2020) mendukung gagasan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan dan menguntungkan terhadap nilai

perusahaan. Namun, hasil penelitian Chasanah (2019) menemukan hasil yang negatif dan tidak signifikan dalam penelitiannya yang menyatakan bahwa struktur modal hanya merupakan sebagian kecil dari struktur keuangan suatu perusahaan dan sebagaimana lazimnya dalam dunia usaha, peningkatan struktur modal akan cenderung meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Rachmadevi & Purwohedhi (2023) menunjukkan bahwa struktur modal meningkatkan nilai perusahaan. Investor menganggap suatu perusahaan semakin berharga jika semakin banyak hutang yang dimilikinya di neraca. Hal ini dianggap memiliki masa depan yang menjanjikan untuk return saham. Namun, penelitian lain menunjukkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara struktur modal dan nilai perusahaan (Oktaviani & Setiawaty, 2022).

Penelitian yang akan dilakukan ini bertujuan untuk menguji pengaruh *earnings management* dan *capital structure* terhadap *firm value* pada perusahaan yang melakukan SEO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alasan peneliti melakukan penelitian ini adalah masih terdapat perbedaan hasil dalam penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu. Berdasarkan uraian latar belakang, peneliti memiliki ketertarikan untuk meneliti tentang *firm value* yang dipengaruhi oleh *earnings management* dan *capital structure* pada perusahaan yang melakukan SEO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Peneliti memiliki asumsi bahwa perusahaan yang melakukan SEO akan berusaha untuk menjaga *firm value* perusahaan dengan adanya pengaruh *earnings management* dan *capital structure*.

Berdasarkan uraian di atas, penulis merumuskan judul penelitian “*Pengaruh Earnings Management dan Capital Structure Terhadap Firm Value Pada Perusahaan Yang Melakukan Seasoned Equity Offering*” dengan studi empiris pada perusahaan yang melakukan SEO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## 1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah *earnings management* sebelum SEO berpengaruh terhadap *firm value*?
2. Apakah *earnings management* sesudah SEO berpengaruh terhadap *firm value*?
3. Apakah *capital structure* sebelum SEO berpengaruh terhadap *firm value*?
4. Apakah *capital structure* sesudah SEO berpengaruh terhadap *firm value*?

### 1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji dan membuktikan pengaruh *earnings management* sebelum SEO berpengaruh terhadap *firm value*.
2. Untuk menguji dan membuktikan pengaruh *earnings management* sesudah SEO berpengaruh terhadap *firm value*.
3. Untuk menguji dan membuktikan pengaruh *capital structure* sebelum SEO berpengaruh terhadap *firm value*.
4. Untuk menguji dan membuktikan pengaruh *capital structure* sesudah SEO berpengaruh terhadap *firm value*.

### 1.4 Manfaat Penelitian

1. Secara teori, penelitian ini berguna untuk memberikan pengetahuan dan bukti empiris tentang pengaruh *earnings management* dan *capital structure* sebelum dan setelah SEO sehingga bisa dijadikan bahan untuk referensi pada penelitian selanjutnya.
2. Secara praktik, penelitian ini mewadahi informasi bagi investor yang ingin berinvestasi dalam bentuk pembelian saham pada saat SEO supaya lebih teliti dan cermat dalam menganalisis lebih lanjut laporan keuangan perusahaan.

### 1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah:

#### **BAB 1 Pendahuluan**

Bab ini menyatakan hal yang melatarbelakangi permasalahan yang diteliti, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penelitian.

#### **BAB II Tinjauan Pustaka**

Bab ini memberikan penjelasan landasan teori yang peneliti gunakan, penelitian terdahulu, hipotesis penelitian, dan kerangka konseptual.

#### **BAB III Metode Penelitian**



Bab ini memberikan penjelasan tentang desain penelitian, variabel dan pengukuran, metode pengumpulan data, populasi, sampel, sampling, dan metode analisis yang digunakan saat penelitian.

#### **BAB IV Hasil dan Pembahasan**

Bab ini mendeskripsikan objek penelitian, proses penelitian, teknik analisis data, hasil yang diperoleh atas pengujian setiap hipotesis, dan interpretasi metode yang digunakan.

#### **BAB V Penutup**

Bab ini memberikan penjelasan tentang kesimpulan dari analisis data, keterbatasan penelitian, dan saran untuk pembaca dan peneliti selanjutnya.

