

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Seiring pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan, sejumlah perusahaan di Indonesia merasakan manfaatnya, terbukti dari meningkatnya jumlah emiten yang melaksanakan penawaran umum perdana (IPO) di pasar modal tiap tahun. Menurut data dari IDX, pada tahun 2020 terdapat 49 emiten yang melakukan IPO atau pencatatan saham baru di pasar modal. Angka tersebut meningkat menjadi 52 emiten pada tahun 2021, lalu bertambah lagi menjadi 55 emiten pada tahun 2022. IPO sendiri merupakan penawaran saham perdana kepada publik oleh, di mana perusahaan yang mencatatkan sahamnya bertujuan memperoleh dana untuk mengembangkan usaha (Aini, 2013). Bagi banyak perusahaan, melantai di bursa melalui IPO menjadi langkah optimal untuk memperoleh modal ekuitas demi mendukung pertumbuhan dan ekspansi (Lowry, 2003).

Proses IPO sendiri melibatkan serangkaian tahapan yang kompleks, termasuk persiapan dokumen keuangan, audit, persetujuan dari otoritas pasar modal, hingga penentuan harga saham perdana. Selain sebagai sarana penggalangan dana, IPO Langkah ini dimaksudkan untuk mengangkat citra korporasi sekaligus memperluas jangkauan pasar. Pencatatan di bursa memberi peluang memperbesar operasi, menguatkan daya saing, dan meneguhkan posisi di industri. Oleh sebab itu, laporan keuangan calon emiten wajib disajikan secara transparan dan presisi sebagai acuan utama investor dalam menentukan keputusan investasi.

Laporan keuangan memiliki peran sentral sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Investor menggunakan informasi keuangan untuk menilai kinerja, prospek, serta risiko suatu perusahaan. Namun, tekanan untuk tampil menarik di hadapan investor kerap mendorong manajemen Mengimplementasikan rekayasa pelaporan demi menampilkan citra finansial yang lebih menguntungkan daripada fakta sebenarnya. Praktik ini dilakukan dengan tetap mengikuti standar akuntansi, namun memiliki potensi menyesatkan pemangku kepentingan (Healy dan Wahlen, 1999). Namun, seringkali perusahaan terdorong untuk menyajikan informasi yang terlihat positif guna memenuhi ekspektasi pengguna laporan keuangan. Kondisi ini dapat menimbulkan potensi risiko manipulasi atau pengelolaan laba yang tidak transparan, yang pada akhirnya dapat menjadi *red flag* keuangan. Tantangan utama yang dihadapi perusahaan adalah memastikan laporan keuangan bebas dari manipulasi yang dapat menciptakan persepsi yang salah di mata investor.

Red flags keuangan merupakan indikator awal yang menunjukkan adanya risiko penyimpangan atau ketidakwajaran dalam penyajian laporan keuangan. Sinyal ini dapat berupa rasio keuangan yang tidak sehat, adanya anomali atau kejanggalan dalam laporan laba rugi, hingga praktik manajemen laba yang berlebihan. Menurut Dechow et al., (2010), keberadaan *red flags* ini menjadi perhatian penting bagi auditor, regulator, dan investor karena terkait dengan potensi kecurangan dan risiko investasi. Bila *red flags* tersebut tidak terdeteksi atau diabaikan, dapat berujung pada kerugian besar bagi pemegang saham dan merusak kepercayaan pasar modal secara keseluruhan. Penelitian oleh Feltham dan Ohlson

(1995) juga mengungkapkan bahwa *red flags* keuangan dapat memengaruhi persepsi risiko dan nilai perusahaan di pasar saham.

Skandal keuangan yang melibatkan perusahaan-perusahaan saat ini semakin berkembang secara signifikan, khususnya di Indonesia. Salah satu contoh yang mencuat ke publik Contohnya terlihat pada kasus PT Tiga Pilar Sejahtera Food (AISA), di mana pada laporan keuangan 2017 dilakukan penyajian ulang atas laporan yang telah dipublikasikan sebelumnya, yang mengindikasikan adanya ketidaksesuaian dalam penyajian angka. Setelah dilakukan restatement, perusahaan yang sebelumnya melaporkan laba bersih sebesar Rp 551,9 miliar, ternyata mengalami kerugian bersih sebesar Rp 5,32 triliun, yang menunjukkan adanya revisi signifikan sebesar Rp 4,68 triliun (Fajrian, 2020). Kasus ini dapat dianggap sebagai contoh dari red flag keuangan, yang merujuk pada indikasi adanya potensi manipulasi laporan keuangan yang berisiko menyesatkan investor dan pemangku kepentingan lainnya.

Pengelembungan angka yang signifikan ini menunjukkan adanya masalah terkait dengan transparansi dan integritas laporan keuangan perusahaan, yang dapat menimbulkan dampak negatif bagi pihak-pihak yang bergantung pada informasi tersebut. Selain itu, abnormalitas dalam arus kas operasional, biaya produksi, maupun pengeluaran diskresioner juga dapat menjadi indikator penting dari adanya tekanan keuangan internal. Kondisi ini mencerminkan potensi masalah keuangan yang mendasar, yang dapat mengganggu stabilitas operasional perusahaan, mengurangi daya tarik investor, serta berdampak negatif terhadap harga saham di pasar.

Selain skandal lokal, fenomena manipulasi laporan keuangan menjelang atau sesudah IPO juga banyak terjadi di berbagai negara. Sebagai contoh, penelitian oleh Alhadab, Clacher dan Keasey menunjukkan bahwa praktik manajemen laba, baik melalui metode riil maupun akrual, Hal tersebut bergantung pada iklim regulasi tiap negara. Studi ini menunjukkan bahwa emiten di pasar dengan aturan longgar cenderung lebih sering memoles laporan keuangan demi memperbaiki citra finansial.

Hasil penelitian ini menyoroti pentingnya memahami konteks regulasi ketika menganalisis perilaku perusahaan dalam manajemen laba, serta implikasi dari praktik tersebut terhadap kinerja pasar setelah IPO. Dengan demikian, fenomena manipulasi laporan keuangan tidak hanya terbatas pada satu negara, tetapi merupakan isu global yang dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk kebijakan regulasi yang berlaku.

Penelitian sebelumnya oleh Sagala dan Siagian (2021) menunjukkan bahwa kecurangan laporan keuangan sering terjadi saat IPO, didorong oleh tekanan untuk memenuhi target dan menjaga stabilitas keuangan guna menarik investor. Hal ini sejalan dengan temuan Kusumawardhani dan Siregar (2009), menunjukkan bahwa praktik manajemen laba sering kali terjadi untuk meningkatkan daya tarik perusahaan. Menunjukkan bahwa praktik manajemen laba sering kali terjadi pada periode sebelum ipo untuk meningkatkan daya tarik perusahaan, yang didukung oleh temuan Sitompul (2017) Pasar yang merespons positif kinerja perusahaan menjadi sasaran utama manajemen laba, dengan dorongan memanfaatkan asimetri informasi saat IPO demi meraih harga saham perdana tinggi William (2009). Tujuan dari praktik ini antara lain untuk mencapai target tertentu seperti laba minimum,

mempertahankan tren laba periode sebelumnya, atau memenuhi ekspektasi pasar DeGeorge et al., (1999).

Lebih lanjut, penelitian oleh Kyunga Na dan Rhee (2021) menunjukkan bahwa perusahaan yang menghadapi tekanan tinggi menjelang IPO cenderung melakukan manipulasi akrual dan aktivitas riil, termasuk pengurangan biaya diskresioner dan peningkatan produksi, guna menciptakan citra keuangan yang lebih menguntungkan di mata investor. Hal ini menjadi peringatan penting bagi para regulator dan investor untuk melakukan analisis mendalam terhadap rasio keuangan dan pola laporan keuangan perusahaan IPO, guna mengidentifikasi potensi *red flags* secara lebih dini.

Analisis terhadap rasio keuangan seperti *Current ratio (CR)* dan *Debt to Equity Ratio (DER)* serta anomali pada laporan laba rugi seperti abnormal arus kas operasi (abnormal CFO), abnormal biaya produksi, dan abnormal pengeluaran diskresioner menjadi tolok ukur vital untuk menilai kesehatan finansial perusahaan. *Rasio Current ratio (CR)* dan *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan dua indikator penting dalam analisis keuangan yang memberikan wawasan mendalam tentang kesehatan perusahaan. CR mengindikasikan kapasitas memenuhi kewajiban jangka pendek, sedangkan DER menunjukkan keseimbangan pendanaan antara utang dan modal sendiri. Ketidak normalan pada kedua rasio ini dapat menjadi pertanda adanya tekanan keuangan yang berpotensi mempengaruhi kualitas laporan keuangan (Penman, 2013).

Menurut Juliana dan Sumani (2019), *Current ratio (CR)* adalah rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek

atau membayar utang yang segera jatuh tempo. Perusahaan yang dapat melunasi kewajiban jangka pendek dengan lancar digolongkan sebagai perusahaan yang likuid. Sebaliknya, *Debt to Equity Ratio (DER)* menilai kapasitas perusahaan menutup kewajiban jangka panjang, di mana nilai tinggi mengindikasikan ketergantungan besar pada utang yang berpotensi mengganggu stabilitas finansial.

Pemahaman terhadap CR dan DER sangat penting dalam penelitian ini karena keduanya merupakan indikator utama untuk menilai kondisi likuiditas dan solvabilitas perusahaan. Selain itu, CR dan DER juga membantu dalam mendeteksi potensi masalah keuangan yang dapat memengaruhi kepercayaan investor dan kreditor. Berdasarkan penelitian sebelumnya oleh Juliana dan Sumani (2019), ditemukan perbedaan signifikan pada nilai rata-rata *Current ratio (CR)* sebelum dan sesudah IPO, di mana CR menunjukkan peningkatan setelah IPO. Sebaliknya, rasio *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan pada nilai rata-rata DER sebelum dan sesudah IPO. Fakta ini menunjukkan bahwa meskipun likuiditas perusahaan meningkat, *leverage* tetap stabil.

Dalam penelitian Febbiana dan Suryono (2022), tidak terdapat perbedaan signifikan dalam nilai *Current ratio (CR)* perusahaan antara periode sebelum dan sesudah IPO. Sebaliknya, terdapat perbedaan signifikan pada nilai *Debt to Equity Ratio (DER)* perusahaan pasca IPO. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun tingkat likuiditas perusahaan relatif stabil, struktur modalnya mengalami perubahan signifikan setelah IPO. Oleh karena itu, penting untuk melakukan analisis lebih lanjut terhadap *Current ratio (CR)* dan *Debt to Equity Ratio (DER)* guna memahami

interaksi keduanya dan dampaknya terhadap kinerja keuangan perusahaan setelah IPO. Oleh karena itu, analisis terhadap rasio-rasio keuangan seperti *Current ratio (CR)* dan *Debt to Equity Ratio (DER)* menjadi sangat relevan dan krusial dalam menilai perubahan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah IPO.

Abnormal Cash Flow operations (Abnormal CFO) merujuk pada situasi di mana aliran kas operasi perusahaan lebih rendah daripada level normalnya, yang dapat mengindikasikan adanya manipulasi laba. Penelitian terhadap abnormal CFO penting untuk mengidentifikasi potensi risiko yang dihadapi perusahaan dalam menjaga likuiditas dan kinerja operasionalnya Subekti et al., (2010). Ketidaknormalan pada aliran kas ini dapat menjadi *red flag* yang menunjukkan adanya masalah dalam pengelolaan keuangan perusahaan. Selanjutnya, *abnormal production cost (Abnormal PROD)* menunjukkan bahwa perusahaan mungkin mengalami biaya produksi yang lebih tinggi daripada level normalnya. Hal ini dapat mencerminkan strategi pengelolaan laba yang tidak transparan, yang dapat mempengaruhi profitabilitas dan efisiensi operasional. Dengan menganalisis abnormal PROD, peneliti dapat mengungkap praktik yang mungkin merugikan perusahaan dalam jangka panjang, serta mengidentifikasi *red flag* terkait pengendalian biaya.

Abnormal discretionary expenses (Abnormal DISC) juga menjadi fokus penting, karena manipulasi biaya diskresionari seperti biaya penelitian dan pengembangan, biaya iklan, serta biaya administrasi dapat memberikan gambaran yang lebih jelas tentang bagaimana perusahaan mengelola laba Subekti et al., (2010). Penelitian terhadap abnormal DISC dapat membantu mengidentifikasi

apakah perusahaan berinvestasi secara efektif dalam kegiatan yang mendukung pertumbuhan jangka panjang atau hanya berusaha untuk memperbaiki laporan keuangannya. Secara keseluruhan, penelitian terhadap abnormalitas dalam arus kas, biaya produksi, dan biaya diskresionari sangat penting untuk memahami praktik pengelolaan laba yang dapat mempengaruhi kinerja dan reputasi perusahaan, serta untuk mengidentifikasi *red flag* yang mungkin menunjukkan adanya masalah keuangan yang lebih dalam.

Penelitian terhadap perbandingan rasio dan anomali ini bertujuan untuk menggali risiko tersembunyi yang dapat merugikan investor dan membahayakan keberlanjutan perusahaan. Hal ini sejalan dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 23/POJK.04/2017, yang menekankan pentingnya transparansi dan penyampaian informasi akurat untuk melindungi kepentingan investor di pasar modal. Hasil penelitian oleh Suhesti Ningsih (2016) nilai abnormal diukur dari deviasi antara nilai aktual dan nilai aktivitas yang diukur menggunakan tiga pendekatan: *abnormal Cash Flow operations* (Abn CFO), *abnormal production costs* (Abn PROD), dan *abnormal discretionary expenses* (Abn DISC). Pengamatan terhadap perusahaan dalam indeks JII menunjukkan bahwa kecenderungan penggunaan metode berbeda setiap tahunnya pada 2008 paling dominan Abn DISC, di 2009 bergeser ke Abn CFO, dan di 2010 Abn PROD menjadi pendekatan utama. Sedangkan penelitian oleh Sihotang (2017) menunjukan hasil bahwa kelima proksi (*Long term accruals*, *Short term accruals*, *Abnormal Cash Flow from Operation*, *Abnormal Production Cost*, *Abnormal Discretionary expense* tidak terbukti mempengaruhi kinerja perusahaan yang diproksikan dengan ROA pada dua tahun

setelah IPO. Dalam penelitian milik Sitompul, Purwohedi dan Warokka, (2017) ditemukan bahwa praktik manajemen laba riil melalui abnormal *Cash Flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap fenomena *underpricing* pada saat IPO. Berdasarkan temuan-temuan tersebut, dapat disimpulkan bahwa Abn CFO, Abn PROD, dan Abn DISC merupakan pendekatan penting yang layak untuk diteliti lebih lanjut dalam konteks perbandingan nilai perusahaan sebelum dan setelah IPO.

Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Fokus utama dari penelitian ini adalah pada analisis rasio keuangan, seperti *Current ratio (CR)* dan *Debt to Equity Ratio (DER)*, serta identifikasi anomali dalam laporan keuangan melalui proksi abnormal *Cash Flow operations (Abn CFO)*, *abnormal production costs (Abn PROD)*, dan *abnormal discretionary expenses (Abn DISC)*. Pendekatan ini membedakan penelitian ini dari studi sebelumnya yang lebih terbatas pada analisis rasio keuangan atau periode tertentu.

Penelitian oleh Nany *et al.*, (2023) hanya membandingkan *Discretionary Accruals (DA)* dan kinerja operasional sebelum dan sesudah IPO, tanpa mengintegrasikan analisis rasio keuangan atau proksi anomali lainnya. Penelitian oleh Sihotang (2017) hanya membandingkan lima proksi manajemen laba *long-term discretionary accruals (LTDA)*, *short-term discretionary accruals (STDA)*, *abnormal Cash Flow of operations (Abn CFO)*, *abnormal production cost (Abn PROD)*, dan *abnormal discretionary expense (Abn DISC)* dan mengukur

kinerja keuangan perusahaan menggunakan *Return on Assets (ROA)* sebelum dan sesudah IPO. Juliana dan Sumani, (2019) mengevaluasi dampak IPO terhadap rasio keuangan seperti CR, TATO, DER, dan ROE, dan menemukan bahwa pasca-IPO terjadi peningkatan pada CR, sedangkan TATO dan ROE menurun. Nilai DER tidak berubah signifikan. Sementara itu, Dianita (2024) hanya membandingkan CR, DER, dan ROE sebelum dan sesudah IPO, serta menemukan ada perbedaan kinerja keuangan.

Kendati berbagai penelitian sebelumnya telah membahas kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah IPO, sebagian besar studi masih terbatas pada analisis rasio keuangan seperti *Current ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return on Equity (ROE)*, atau penggunaan proksi manajemen laba tertentu secara terpisah. Penelitian oleh Juliana dan Sumani, (2019) serta Dianita (2024), misalnya, hanya berfokus pada rasio keuangan konvensional tanpa mempertimbangkan adanya anomali dalam laporan keuangan. Sementara itu, studi oleh Sihotang (2017) memang mengintegrasikan lima proksi abnormal, namun hanya menggunakan ROA sebagai indikator kinerja dan tidak mengaitkannya secara langsung dengan *red flags* pasca IPO.

Penelitian lain seperti Nany et al. (2023) juga terbatas pada analisis *discretionary accruals*, tanpa melibatkan indikator real *earnings management* seperti Abnormal CFO, Abnormal PROD, dan Abnormal DISC yang justru berpotensi lebih sulit dideteksi namun berdampak besar terhadap persepsi pasar. Tidak banyak penelitian yang menyandingkan rasio keuangan dan indikator *real earnings management* dalam satu kerangka evaluasi menyeluruh. Selain itu,

mayoritas penelitian masih berfokus pada pengamatan jangka pendek (satu tahun), sehingga kurang merepresentasikan dampak jangka menengah setelah IPO.

Penelitian ini hadir dengan pendekatan yang menawarkan kebaruan (*novelty*) dalam kajian kinerja keuangan perusahaan pasca *Initial Public Offering (IPO)*. Kebaruan penelitian terletak pada integrasi antara analisis rasio keuangan tradisional (seperti *Current ratio* dan *Debt to Equity Ratio*) dengan indikator manajemen laba riil yang direpresentasikan melalui tiga proksi abnormal, yakni *Abnormal Cash Flow from Operation* (Abn CFO), *Abnormal Production Cost* (Abn PROD), dan *Abnormal discretionary expenses* (Abn DISC). Pendekatan ini belum banyak dijumpai dalam studi sebelumnya, yang umumnya hanya membahas salah satu aspek secara terpisah. Selain itu, penelitian ini melakukan observasi secara longitudinal, yakni selama tiga tahun satu tahun sebelum dan dua tahun setelah IPO untuk menangkap dinamika perubahan kinerja dan potensi praktik manipulasi secara lebih komprehensif.

Urgensi penelitian ini semakin menguat mengingat peningkatan jumlah perusahaan yang melantai di Bursa Efek Indonesia, yang diiringi oleh tuntutan akan transparansi dan akuntabilitas laporan keuangan. Fenomena adanya praktik manajemen laba sebelum dan sesudah IPO berpotensi mengaburkan gambaran riil kinerja perusahaan, yang pada akhirnya dapat merugikan investor dan merusak kepercayaan terhadap pasar modal. Kasus manipulasi keuangan seperti yang terjadi pada PT Tiga Pilar Sejahtera Food (AISA) menjadi bukti nyata pentingnya mekanisme deteksi dini terhadap *red flags* keuangan. Oleh karena itu, penelitian ini memiliki nilai strategis dalam menyediakan model evaluasi yang lebih tajam dan

relevan untuk mengidentifikasi potensi penyimpangan laporan keuangan, khususnya di masa transisi krusial sebelum dan setelah IPO.

Dengan demikian, penelitian ini akan mengkaji secara mendalam dan menyeluruh dengan menggabungkan analisis rasio keuangan (CR & DER) dan identifikasi anomali real earnings (Abn CFO, Abn PROD, Abn DISC) secara longitudinal dari saat IPO hingga dua tahun setelahnya untuk menggali risiko tersembunyi yang belum terungkap dalam penelitian sebelumnya. Dengan pendekatan yang lebih mendalam ini, penelitian diharapkan mampu memberikan wawasan mengenai bagaimana *red flags* keuangan dapat merugikan investor dan perusahaan pasca IPO. Secara keseluruhan, penelitian ini bertujuan untuk memberikan rekomendasi strategis dalam mitigasi *red flags* keuangan guna meningkatkan transparansi dan akurasi laporan keuangan perusahaan pasca IPO, serta memberikan perlindungan yang lebih baik bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan Latar belakang masalah dan uraian di atas maka perumusan masalah dalam penelitian ini yaitu :

1. Apakah terdapat perbedaan *Current ratio (CR)* pada perusahaan yang terindikasi *red flags* antara saat IPO dan dua tahun setelah IPO?
2. Apakah terdapat perbedaan *Debt to Equity Ratio (DER)* pada perusahaan yang terindikasi *red flags* antara saat IPO dan dua tahun setelah IPO?

3. Apakah terdapat perbedaan pada abnormal arus kas operasi (abnormal CFO) pada perusahaan yang terindikasi *red flags* antara saat IPO dan dua tahun setelah IPO?
4. Apakah terdapat perbedaan pada abnormal pengeluaran diskresioner pada perusahaan yang terindikasi *red flags* antara saat IPO dan dua tahun setelah IPO?
5. Apakah terdapat perbedaan pada abnormal biaya produksi pada perusahaan yang terindikasi *red flags* antara saat IPO dan dua tahun setelah IPO?

1.3 Tujuan Penelitian

Sasaran riset ini merupakan untuk:

1. Mengidentifikasi indikasi permasalahan keuangan dan kinerja mencurigakan pada perusahaan yang terindikasi *red flags* melalui analisis indikator keuangan dan anomali laporan keuangan Saat pelaksanaan IPO dan dua tahun berikutnya.
2. Mengevaluasi potensi risiko ketidakstabilan finansial serta dampaknya terhadap investor berdasarkan perubahan indikator dan anomali keuangan dalam periode observasi.
3. Memberikan rekomendasi untuk mengurangi risiko dan memperbaiki pengelolaan keuangan perusahaan, agar transparansi laporan keuangan meningkat, kondisi keuangan lebih stabil, dan perusahaan menjadi lebih layak secara finansial sebelum dan setelah melaksanakan IPO.

1.4 Manfaat Penelitian

Terdapat dua keuntungan utama dalam studi ini yakni :

1. Manfaat Teoretis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan kajian akademik di bidang keuangan, khususnya terkait deteksi dini *red flags* keuangan dan praktik manajemen laba. Fokus pada perusahaan yang telah melakukan *Initial Public Offering (IPO)* di pasar modal Indonesia memperkaya literatur mengenai dinamika keuangan pasca-IPO serta penggunaan rasio dan anomali laporan keuangan sebagai alat identifikasi risiko.

2. Manfaat Praktis

- a. Untuk Pemodal: Studi ini menyajikan wawasan mendalam terkait tanda peringatan keuangan dan ketidakwajaran laporan yang berperan sebagai panduan menilai kestabilan serta kredibilitas keuangan perusahaan pasca-IPO, mendukung keputusan investasi yang tepat.
- b. Untuk Perusahaan: Temuan penelitian ini bisa menjadi pedoman dalam menyempurnakan manajemen keuangan, memperkuat keterbukaan, serta mempererat kepercayaan investor sebelum dan sesudah IPO.