

MANAJEMEN LABA, RETURN SAHAM, DAN KINERJA OPERASI SEBAGAI PEMODERASI

Farid Addy Sumantri

E-mail : Farid_addy@yahoo.com

Purnamawati

Universitas Muhammadiyah Tangerang

E-mail : Purnamawati.cahayarembulan@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the indications of the practice of earnings management at the time of the IPO, one year after the IPO, and two years after the IPO. This study also examined the effect of earnings management on stock returns and operating performance in moderating the relationship between earnings management and stock returns. The study sample comprised 33 firms that go public in the year 2007 to 2011 using a purposive sampling method. Earnings management is proxied by discretionary accruals using the Modified Jones Model, which used proxy for the stock return is cumulative abnormal returns (CAR), while for the company's operating performance used proxy for the return on assets (ROA).

The results showed that there were indications of earnings management at the time of the IPO, one year after the IPO, and two years after the IPO with a lower profit rate. No effect on earnings management is proxied by stock return cumulative abnormal returns (CAR). Operating performance of the company also can not moderate the relationship between earnings management with stock return.

Keywords: Earning Management, Initial Public Offering, Cummulative Abnormal Return, Return On Asset

PENDAHULUAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji adanya indikasi manajemen laba periode saat IPO, satu tahun setelah IPO, dan dua tahun setelah IPO pada perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2007-2011. Penelitian ini juga bertujuan untuk menguji hubungan manajemen laba terhadap return saham dan kinerja operasi perusahaan dalam memoderasi hubungan antara manajemen laba dengan *return saham*.

Menurut Sulistyanto (2008) dalam Fika (2011).Selama beberapa dekade terakhir ini, manajemen laba seolah-olah telah menjadi isu sentral dan telah menjadi sebuah fenomena yang terjadi di beberapa perusahaan.Perusahaan yang berbasis bisnis pada umumnya memiliki tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan untuk mencari keuntungan yang sebesar-besarnya.Manajemen laba muncul sebagai dampak

masalah adanya konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. Adanya konflik kepentingan itulah yang mendorong manajemen perusahaan melakukan manajemen laba dengan tujuan untuk meningkatkan kemakmurannya, sebaliknya investor dalam menanamkan modalnya dalam perusahaan, pasti mengharapkan keuntungan berupa pengembalian yang hendak dicapai dari hasil investasinya yaitu berupa return saham.

Salah satu motivasi yang memicu munculnya manajemen laba adalah untuk memanfaatkan kegiatan *Initial Public Offering* (IPO) sebagai sebuah kondisi asimetri informasi dalam rangka untuk mendapatkan harga saham perdana yang tinggi. Selain itu, menurut Niken dan Sylvia (2009) perusahaan terdorong untuk melakukan manajemen laba adalah karena perusahaan berusaha untuk meningkatkan penjualan saham, menurunkan tingkat pajak, dan mendapatkan bonus. Utami (2005: 100) dalam Purnomo dan Pratiwi (2009) berdasarkan laporan Badan Pengawasan Pasar Modal (Bapepam) terdapat 25 kasus pelanggaran pasar modal yang terjadi selama tahun 2002 sampai dengan Maret 2003, dari 25 kasus pelanggaran tersebut terdapat 13 kasus yang berkaitan dengan benturan kepentingan dan keterbukaan informasi. Menurut Purnomo dan Pratiwi (2009) pada tahun 1998 sampai dengan 2001 telah tercatat skandal keuangan di perusahaan-perusahaan publik dengan melibatkan persoalan laporan keuangan (*financial reporting*) yang diterbitkan, Beberapa kasus diantaranya adalah PT. Lippo Tbk, dan PT. Kimia Farma Tbk.

Hasil penelitian Parsaoran (2009) dalam Fika (2011) menemukan pada tahun 2001 tercatat skandal manipulasi laporan keuangan pada manajemen PT. Kimia Farma Tbk yang melaporkan adanya laba bersih sebesar Rp. 132 Miliar dan Bapepam menilai bahwa laba bersih tersebut terlalu besar dan mengandung unsur rekayasa. Setelah dilakukan audit ulang, laporan keuangan Kimia Farma disajikan kembali, karena telah ditemukan kesalahan yang cukup mendasar. Pada laporan keuangan yang baru, keuntungan yang disajikan hanya sebesar Rp. 99,56 Miliar, atau lebih rendah sebesar Rp. 32,6 Miliar, atau 24,7% dari laba awal yang dilaporkan. Menurut Bapepam (2003) dalam Fika (2011) pada kasus yang serupa ditemukan juga pada PT. Bank Lippo Tbk yaitu terjadi pembukuan ganda pada tahun 2002, Pada tahun tersebut Bapepam menemukan adanya tiga versi laporan keuangan yang berbeda yaitu laporan keuangan yang diiklankan di surat kabar pada tanggal 28 November 2002, laporan keuangan yang disampaikan ke BEJ pada tanggal 27 Desember 2002 dan laporan keuangan pada tanggal 6 Januari 2003 yang disampaikan oleh Kantor Akuntan Publik.

Menurut Purnomo dan Pratiwi (2009) praktek manajemen laba juga terjadi dipasar modal negara lain, seperti pada Enron Corporation, WordCom dan Walt Disney Comp, Enron Corporation terbukti melakukan manipulasi laba dengan mendongkrak laba sebesar USD 1 miliar, yang sesungguhnya tidak pernah ada, begitu pula dengan Xerox Corporation yang terbukti melakukan manipulasi pendapatan akuntansi dengan cara memanipulasi pembukuan atas pendapatan (*revenue*) perusahaan sebesar USD 6 miliar, jumlah tersebut tidak sama dengan taksiran Securities and Exchange Commission (SEC) yang saat itu nilainya dari tahun 1997 sampai 2000 menurut pengawas pasar modal AS diperkirakan hanya sebesar USD 3 miliar.

Dari beberapa kasus yang terjadi diatas, menunjukkan bahwa praktek manajemen laba dalam pelaporan keuangan bukanlah suatu hal yang baru. Purnomo dan Pratiwi (2009) mengatakan untuk perkembangan pasar yang semakin pesat dan tingginya tingkat persaingan, membuat perusahaan berlomba-lomba menunjukkan kualitas dan kinerja yang baik, tidak peduli apakah cara yang digunakan tersebut diperbolehkan atau tidak.

Menurut Scott (1997) dalam Hastoro dan Yuliana (2010) Manajemen laba adalah tindakan manajemen untuk memilih kebijakan akuntansi dari suatu standart tertentu dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan dan atau nilai pasar perusahaan.

Penelitian Saiful (2004) berhasil menemukan manajemen laba disekitar IPO, yaitu pada periode dua tahun sebelum IPO, ketika IPO dan dua tahun setelah IPO. Selain itu terdapat kinerja operasi setelah IPO rendah yang dipengaruhi oleh manajemen laba. Selain itu ditemukan juga return saham satu tahun setelah IPO rendah, akan tetapi dalam penelitian itu tidak berhasil menemukan hubungan antara rendahnya return saham setahun setelah IPO dengan manajemen laba disekitar IPO. Hastuti (2008) menemukan bahwa pihak manajemen melakukan manajemen laba pada periode dua tahun menjelang IPO dan tidak terdapat indikasi manajemen laba pada periode satu tahun menjelang IPO. Joni dan Jogiyanto (2009) menemukan manajemen laba disekitar IPO, yaitu periode dua tahun sebelum IPO dan lima tahun setelah IPO. Perusahaan melakukan manajemen laba dengan menurunkan nilai laba periode dua tahun sebelum IPO, manajemen laba dilakukan dengan cara menaikkan nilai laba pada periode satu tahun sebelum IPO dan periode 5 tahun setelah IPO. Dalam penelitian tersebut juga ditemukan manajemen laba pada periode dua tahun sebelum IPO berhubungan dengan return saham dan kecerdasan investor sebagai pemoderasi. Koefisien hubungan dengan manajemen laba dan return saham yang mempertimbangkan faktor kecerdasan investor bernilai negatif. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba yang tinggi menyebabkan nilai harga saham rendah ketika mempertimbangkan faktor kecerdasan investor.

Hastoro dan Yuliana (2010) menemukan bahwa manajemen laba terjadi pada periode sebelum IPO dan saat IPO, namun tidak terbukti pada periode setelah IPO, penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Saiful (2004) Joni dan Jogiyanto (2009) dan Hastuti (2008).

Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan hasil yang konsisten bahwa manajemen laba terjadi sebelum IPO, akan tetapi pada saat dan setelah IPO masih menunjukkan hasil penelitian yang tidak konsisten. Berdasarkan hasil temuan penelitian yang tidak konsisten tersebut, maka peneliti tertarik melakukan penelitian kembali untuk menguji apakah terdapat manajemen laba pada saat IPO, satu tahun setelah IPO dan dua tahun setelah IPO.

Penelitian ini, berbeda dengan penelitian yang telah dilakukan oleh penelitian terdahulu, dalam penelitian ini hanya meneliti manajemen laba pada saat IPO, satu tahun setelah IPO, dan 2 tahun setelah IPO, akan tetapi tidak meneliti manajemen laba sebelum IPO. Dalam peneliti tidak melakukan penelitian mengenai manajemen laba sebelum IPO yaitu pada umumnya perusahaan yang akan go public cenderung melakukan manajemen laba, peneliti juga menemukan adanya konsistensi hasil dari

beberapa penelitian terdahulu yang menemukan manajemen laba terjadi sebelum IPO. Menurut Jogiyanto (2012: 95) salah satu syarat yang diberikan oleh BEI jika suatu saham ingin dicantumkan di papan utama harus memiliki total aktiva minimal Rp. 300 juta dan bidang usaha utamanya memberikan kontribusi pendapatan atau penjualan minimal 60% dari total pendapatan atau penjualannya, hal tersebut yang menjadikan manajemen perusahaan berlomba-lomba untuk cenderung melakukan manajemen laba sebelum IPO.

TINJAUAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Tinjauan Teori

2.1.1. Motivasi Manajemen Laba

Sampai saat ini belum ada kesepakatan mengenai batasan dan definisi manajemen laba, ada pihak yang mendefinisikan manajemen laba sebagai kecurangan yang dilakukan seorang manajer untuk mengelabui orang lain, sedangkan beberapa pihak ada yang mendefinisikannya sebagai aktivitas yang wajar yang dilakukan manajer dalam menyusun laporan keuangan.

Menurut Scott (2000) dalam Saiful (2004) manajemen laba adalah pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajer untuk mencapai tujuan khusus. Terdapat dua cara yang saling melengkapi dalam berfikir manajemen laba membagi cara pemahaman mengenai manajemen laba menjadi dua. Pertama, melihatnya sebagai perilaku oportunistik manajer untuk memaksimalkan utilitasnya dalam kompensasi, kontrak, dan biaya politik. Kedua, dengan memandang manajemen labadari perspektif dimana manajemen laba memberi manajer suatu fleksibilitas untuk melindungi diri mereka dan perusahaan dalam mengantisipasi kejadian-kejadian yang tak terduga untuk keuntungan pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak. Akan tetapi manajemen laba sering disimpulkan sesuatu yang tidak baik untuk dilakukan oleh manajemen, sehingga banyak definisi yang menekankan manajemen laba sebagai suatu perilaku oportunistik manajemen.

Schipper (1989) dalam Saiful (2004) Manajemen laba adalah suatu intervensi dengan maksud tertentu terhadap proses pelaporan keuangan eksternal dengan sengaja memperoleh beberapa keuntungan pribadi. Menurut Healy dan Wahlen (1999) dalam Sari (2009) manajemen laba terjadi pada saat manajemen menggunakan suatu kebijakan dalam pelaporan keuangan dan penyusunan transaksi untuk mengubah laporan keuangan dengan maksud untuk mempengaruhi persepsi stakeholders mengenai kinerja perusahaan atau mempengaruhi hasil kontraktual yang tergantung pada nilai akuntansi yang dilaporkan. Munter dan Ketz (1999) dalam Saiful (2004) manajemen laba harus di cegah, karena menyesatkan investor. Sedangkan Subramayan (1999) dalam Saiful (2004) menyatakan bahwa jika manajemen laba dilakukan dengan metode perataan laba (Income smothing) tidak perlu dipersoalkan. Manajemen laba tidak perlu di cegah, seandainya investor mampu bereaksi dengan cepat.

2.1.2. Faktor-Faktor Pendorong Manajemen Laba

Faktor-faktor yang mendorong tindakan manajer dalam melakukan kegiatan manajemen laba menurut Scott (1997) dalam Rahmawati,dkk (2006) sebagai berikut:

1. Bonus Purposes

Menurut Healy (1985) dalam Rahmawati,dkk (2006) manajer yang memiliki informasi laba bersih perusahaan akan bertindak secara oportunistik untuk melakukan manajemen laba dengan memaksimalkan laba saat ini.

2. Political Motivations

Manajemen laba digunakan untuk mengurangi laba yang dilaporkan pada perusahaan publik. Perusahaan cenderung mengurangi laba yang dilaporkan karena adanya tekanan publik yang mengakibatkan pemerintah menetapkan peraturan yang lebih ketat.

3. Taxation Motivations

Motivasi penghematan pajak menjadi motivasi manajemen laba yang paling nyata. Berbagai metode akuntansi digunakan dengan tujuan untuk mengurangi beban pajak yang dikenakan perusahaan.

Pergantian Chief Executive Officer (CEO)

CEO yang mendekati masa pensiun akan cenderung menaikkan pendapatan untuk meningkatkan bonus mereka. Selain itu, manajer akan melaporkan laba yang tinggi, sehingga CEO yang baru akan merasa berat untuk mencapai tingkat laba sebelumnya.

Initial Public Offering (IPO)

Perusahaan yang akan go public cenderung akan melakukan manajemen laba. Hal tersebut terjadi karena adanya asimetri informasi antara manajemen dengan investor, dimana informasi mengenai perusahaan yang belum go public relatif sulit diperoleh oleh investor. Situasi seperti ini, memungkinkan manajemen untuk melakukan manajemen laba dengan harapan harga saham akan tinggi pada saat penawaran perdana (IPO).

Pentingnya Memberi Informasi Kepada Investor

Informasi mengenai kinerja perusahaan harus disampaikan kepada investor sehingga pelaporan laba perlu disajikan agar investor tetap menilai perusahaan tersebut dalam kinerja yang baik. Karena pelaporan laba tersebut akan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi.

Pola Manajemen Laba

Pola manajemen laba menurut Scott (2000) dalam Rahmawati,dkk (2006) dapat dilakukan dengan cara:

1. Taking a Bath

Pola ini terjadi pada saat reorganisasi termasuk pengangkatan CEO baru dengan melaporkan kerugian dalam jumlah besar. Tindakan ini diharapkan dapat meningkatkan laba di masa yang akan datang.

2. **Income Minimization**

Dilakukan pada saat perusahaan mengalami tingkat profitabilitas yang tinggi sehingga jika laba pada periode mendatang diperkirakan turun drastis dapat diatasi dengan mengambil laba periode sebelumnya.

3. **Income Maximization**

Dilakukan pada saat laba menurun. Tindakan atas income maximization bertujuan untuk melaporkan net income yang tinggi untuk tujuan bonus yang lebih besar. Pola ini dilakukan oleh perusahaan yang melakukan pelanggaran perjanjian hutang.

4. **Income Smoothing**

Dilakukan perusahaan dengan cara meratakan laba yang dilaporkan sehingga dapat mengurangi fluktuasi laba yang terlalu besar karena pada umumnya investor lebih menyukai laba yang relatif stabil.

Initial Public Offering (IPO)

Menurut Zainal (2010) Initial public offering (IPO) merupakan penawaran saham perusahaan untuk pertama kalinya dan dilakukan di pasar primer. Selanjutnya saham tersebut akan diperjual belikan di pasar sekunder. Menurut Handono (2010) Pasar perdana menurut keputusan Menteri Keuangan RI No. 859/KMK.01/1987 adalah penawaran surat berharga untuk pertama kali kepada pemodal selama masa tertentu sebelum surat berharga tersebut dicatatkan di bursa.

Hartono (2000) dalam Saiful (2004) sebelum menawarkan saham di pasar perdana, syarat yang diberikan oleh Bapepam adalah menerbitkan laporan prospektus yang diumumkan di media masa. Menurut Saiful (2004). Prospektus merupakan informasi satu-satunya yang digunakan oleh investor dalam memutuskan kesediaan berinvestasi pada perusahaan yang melakukan IPO. Dengan beberapa asumsi diatas, maka dapat dijelaskan penawaran saham perdana merupakan penawaran saham untuk pertama kalinya, dengan tujuan ingin mendapatkan modal tambahan dari masyarakat (publik) dan perusahaan akan semakin dikenal.

Menurut Zainal (2010) penjualan sekuritas di pasar perdana dilakukan oleh penjamin emisi (underwriter) yang ditunjuk oleh perusahaan dengan bantuan agen penjualan. Pada umumnya underwriter mempunyai 3 fungsi, yaitu advisory function, underwriter function dan marketing function. Sebagai advisory underwriter mempunyai fungsi memberikan saran kepada perusahaan yang akan go public mengenai harga saham, dan waktu penawaran yang tepat. underwriter function adalah underwriter sebagai penjamin emiten dalam penjualan harga saham perdana.

Return Saham

Return saham menurut Sunaryah (2000) dalam Hastuti (2008) yaitu keuntungan atau kerugian atas nama pemilik yang memberikan waktu yang lebih, di hitung dengan

membagi perubahan asset dalam nilai tambah beberapa distribusi kas sebelum periode tersebut sampai dengan awal periode nilai investasi. Return saham merupakan hasil yang diterima dari suatu investasi, investor harus benar-benar menyadari bahwa disamping akan mendapatkan keuntungan dan tidak menutup kemungkinan akan mendapatkan kerugian. Oleh sebab itu, diperlukan kemampuan investor untuk menganalisa keadaan investasi saham.

Sedangkan menurut Tandelilin (2001) dalam Hastuti (2008) return saham merupakan keuntungan atau kerugian yang diperoleh dari perubahan harga saham, yaitu selisih antara harga jual dan harga beli yang disebut yield, dan ditambah dengan deviden kas dibagikan oleh perusahaan emiten. Abnormalreturn atau exceedreturn merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal adalah return yang diharapkan investor.

Menurut Brav dan Gompers (1997) dalam Joni dan Jogiyanto (2009) Return saham perusahaan setelah IPO dalam waktu jangka panjang akan menurun, hal ini disebabkan karena investor terlalu optimis, sehingga harga saham akan lebih tinggi pada awal penawarannya dan berangsur-angsur menurun dalam waktu jangka panjang.

Kinerja Operasi Perusahaan

Menurut Handono (2010) kinerja operasi perusahaan merupakan kemampuan kegiatan operasional perusahaan dalam mencapai hasil atau tujuan yang diinginkan. Alat analisis kinerja perusahaan adalah laporan keuangan. Kinerja perusahaan menurut Septi dan Nurul (2012) yaitu pengukuran atas prestasi perusahaan atas prestasi perusahaan yang timbul akibat proses pengambilan keputusan manajemen, karena memiliki hubungan efektivitas pemanfaatan modal, efisiensi dan rentabilitas dari kegiatan kinerja.

Menurut Saiful (2004) Perusahaan yang melakukan manajemen laba menjelang IPO akan berusaha menggeser laba periode yang akan datang ke periode sekarang, sehingga laba periode sekarang akan dilaporkan lebih tinggi dibandingkan periode yang akan datang. Akibatnya, laba dan kinerja perusahaan setelah IPO akan menurun jika dibandingkan sebelum IPO.

Menurut Halim dan Mahmudah (2007) dalam Handono (2010) ada beberapa alat analisis (rasio) yang biasa digunakan yaitu, (1) rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancarnya, (2) rasio solvabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang, (3) rasio profatabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih, (4) rasio aktivitas adalah rasio yang menunjukkan beberapa aset perusahaan pada aktivitas tertentu.

2.2. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan rerangka teoritis yang telah dikemukakan sebelumnya, maka pengembangan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

IPO dan Manajemen Laba

Menurut Saiful (2004) Asimetri informasi antara pihak manajemen dan investor potensial sangat tinggi ketika perusahaan belum melakukan IPO. Hal ini disebabkan karena informasi perusahaan yang belum go public relatif sulit diperoleh investor. Ketika dilakukan IPO, investor potensial hanya mengandalkan informasi yang terdapat dalam prospektus. Kondisi semacam ini memungkinkan manajemen melakukan manajemen laba untuk meningkatkan kemakmurannya dengan harapan harga saham akan tinggi saat penawaran perdana.

Penelitian yang dilakukan Saiful (2004), Hastuti (2008), Joni dan Jogiyanto (2009), Hastoro dan Yuliana (2010) menyimpulkan bahwa manajemen melakukan manajemen laba pada periode sebelum IPO. Beberapa hasil penelitian terdahulu mengenai manajemen laba masih menghasilkan temuan yang tidak konsisten, yang tetap menunjukkan konsistensi hasil dari penelitian terdahulu yaitu terjadinya manajemen laba sebelum IPO, akan tetapi pada saat dan setelah IPO masih menunjukkan hasil penelitian yang tidak konsisten. Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis alternatif yang dinyatakan sebagai berikut:

H1: Perusahaan yang terdaftar di BEI melakukan manajemen laba pada saat IPO, satu tahun setelah IPO, dan dua tahun setelah IPO

Manajemen Laba dan Return Saham

Menurut Sunariyah (2000) dalam Hastuti (2008) Return saham merupakan keuntungan atau kerugian atas nama pemilik yang memberikan waktu yang lebih, dihitung dengan membagi aset perusahaan dalam nilai tambah beberapa distribusi kas sebelum periode nilai investasi.

Menurut Bray dan Gompers (1997) dalam Saiful (2004) Penurunan return saham disebabkan ketika IPO investor terlalu optimis, sehingga harga saham akan lebih tinggi pada awal penawarannya dan berangsur-angsur menurun dalam jangka panjang, kemudian mereka melakukan pengujian terhadap abnormal return yang mengikuti penawaran sekuritas. Mereka menyimpulkan bahwa kinerja saham yang rendah terjadi untuk perusahaan yang memiliki book to market ratio rendah.

Saiful (2004) meneliti hubungan manajemen laba dengan return saham perusahaan yang terdaftar pada BEI, hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa return saham pada periode satu tahun setelah IPO rendah, akan tetapi penelitian ini tidak berhasil menemukan hubungan antara manajemen laba dan return saham.

Hasil penelitian yang dilakukan Joni dan Jogiyanto (2009) berhasil menemukan bahwa manajemen laba 2 tahun sebelum IPO berhubungan dengan return saham dengan menggunakan kecerdasan investor sebagai variabel pemoderasi. Koefisien hubungan manajemen laba dengan return saham bernilai negatif, hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba yang tinggi menyebabkan nilai harga saham rendah ketika mempertimbangkan faktor kecerdasan investor.

Penelitian yang dilakukan Ardianti (2003) meneliti hubungan manajemen laba terhadap return saham dengan menggunakan kualitas audit sebagai variabel

pemoderasi, hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap return pada perusahaan yang diaudit KAP Big 5 dan berpengaruh negatif pada perusahaan yang diaudit KAP non-Big 5. Raharjo (2005) dalam Joni dan Jogiyanto (2009) juga meneliti mengenai hubungan antara manajemen laba dengan return saham perusahaan yang terdaftar di BEJ. Hasilnya menunjukkan tidak terdapat hubungan manajemen laba periode satu tahun sebelum IPO dan return saham satu tahun setelah IPO. Berdasarkan uraian tersebut diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis alternatif yang dinyatakan sebagai berikut:

H2a: Manajemen laba pada saat IPO berhubungan dengan return saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

H2b: Manajemen laba satu tahun setelah IPO berhubungan dengan return saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

H2c: Manajemen laba dua tahun setelah IPO berhubungan dengan return saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

Manajemen Laba, Return Saham dan kinerja Operasi Perusahaan

Menurut Sari (2009) kinerja operasi perusahaan merupakan kemampuan kegiatan operasional perusahaan dalam mencapai hasil atau tujuan yang diinginkan, dan alat analisis kinerja perusahaan adalah laporan keuangan. Menurut Saiful (2004) Perusahaan yang melakukan manajemen laba menjeleang IPO telah berusaha menggeser laba periode yang akan datang ke periode sekarang, sehingga laba periode sekarang akan dilaporkan lebih tinggi dibandingkan dengan periode yang akan datang. Akibatnya laba dan kinerja perusahaan setelah IPO menurun.

Penelitian yang dilakukan oleh Rangan (1998) menemukan penurunan kinerja perusahaan setelah SEO dan adanya hubungan yang negatif antara discretionary current accrual dengan return on asset. Penelitian tersebut menjelaskan adanya hubungan negatif antara manajemen laba dengan return saham perusahaan, sedangkan menurut Teoh, dkk (1997&1998) dalam Sari (2009) menunjukkan bahwa penurunan kinerja sebagai akibat penggunaan manajemen laba dalam beberapa periode, sebelum, saat dan setelah IPO karena manajemen laba tidak mungkin terus dilakukan dalam jangka panjang. Berdasarkan uraian tersebut diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis alternatif yang dinyatakan sebagai berikut:

H3a: Kinerja operasi perusahaan yang terdaftar di BEI memoderasi antara hubungan manajemen laba pada saat IPO dengan return saham.

H3b: Kinerja operasi perusahaan yang terdaftar di BEI memoderasi antara hubungan manajemen laba satu tahun setelah IPO dengan return saham.

H3c: Kinerja kinerja operasi perusahaan yang terdaftar di BEI memoderasi antara hubungan manajemen laba dua tahun setelah IPO dengan return saham.

METODE PENELITIAN

3.1. Rancangan Penelitian

Pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Sugiyono (2012:8) juga menjelaskan metode penelitian kuantitatif sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

3.2. Definisi dan Pengukuran Variabel

Dalam penelitian ini variabel bebas yang digunakan adalah manajemen laba, variabel dependen dimaksud adalah return saha, sedangkan variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja operasi perusahaan. Pengukuran variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manajemen Laba

Variabel manajemen laba yang digunakan dalam penelitian ini diproksikan dengan discretionary accruals menggunakan Modified Jones Model. Modified Jones Model. Proksi tersebut digunakan untuk mengetahui besarnya akrual yang diskrisioner (DA). Adanya indikasi manajemen laba (DA) dibandingkan dengan nilai 0. Pengujian nilai DA dilakukan dengan menggunakan pendekatan statistik parametrik, yaitu one sample t-test.

Langkah-langkah dalam menghitung nilai *discretionary accruals* adalah sebagai berikut:

Menghitung nilai Total Accruals (TAC) masing-masing perusahaan sampel.

$$TAC = Nit - CFOit$$

Nilai Total Accrual (TAC) yang diestimasi dengan persamaan regresi OLS (Ordinary Least Square) sebagai berikut:

$$TAit/Ait-1 = \beta_1 (1/Ait-1) + \beta_2 (\Delta Revt/ Ait-1) + \beta_3 (PPEt/ A_{it1}) + \epsilon_i$$

Menghitung nilai Non Discretionary Accruals (NDA)

Penghitungan NonDiscretionary Accruals (NDA) Menggunakan koefisien regresi diatas. Nilai Non Discretionary Accruals (NDA) dapat dihitung dengan rumus:

$$NDAit = \beta_1 (1/ Ait-1) + \beta_2 (\Delta Revt/ Ait-1 - \Delta Rect/ Ait-1) + \beta_3 (PPEt/Ait1)$$

Menghitung nilai Discretionary Accruals (DA)

Setelah penghitungan Total Accruals, dan nilai Non Discretionary Accruals diperoleh, maka Selanjutnya DA dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DA_{it} = TA_{it} / A_{it-1} - NDA_{it}$$

Keterangan:

- DA_{it} : Discretionary Accruals perusahaan I pada periode ke-t
- NDA_{it} : Non Discretionary Accruals perusahaan I pada periode ke-t
- TA_{it} : Total Accrual perusahaan i pada periode ke-t
- Nit : Laba bersih perusahaan i pada periode ke-t
- CFO_{it} : Aliran kas dari aktivitas operasi perusahaan i pada periode ke-t
- A_{it-1} : Total aktiva perusahaan i pada periode ke t-1
- ΔRev_t : Perubahan pendapatan perusahaan i pada periode ke-t
- PPE_t : Aktiva tetap perusahaan pada periode ke-t
- ΔRect : Perubahan piutang perusahaan i pada periode ke-t
- E : Error

2. Return Saham

Return saham dalam penelitian ini menggunakan Cummulative Abnormal Return (CAR) yang dihitung dengan pendekatan Market Adjusted Model (Model pasar disesuaikan). Penghitungan Return perusahaan menggunakan Return pasar selama 14 hari. Formula untuk mencari nilai CAR sebagai berikut:

$$CAR_{it} = \sum((1 + R_{it} / 1 + R_{mt}) - 1)$$

Untuk mencari nilai Rit digunakan persamaan sebagai berikut :

$$R_{it} = P_{it} - P_{it-1}$$

Sedangkan untuk mencari nilai Rmt digunakan persamaan sebagai berikut:

$$R_{mt} = IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}$$

Keterangan:

- R_{it} : Return sesungguhnya saham i pada hari t
- P_{it} : Harga penutupan(closing price) saham i pada hari t
- P_{it-1} : Harga penutupan (closing price) saham i pada hari t-1
- R_{mt} : Return pasar
- IHS_{Gt} : Indeks Harga saham gabungan pada hari t
- IHS_{Gt-1} : Indeks Harga saham gabungan pada hari t-1

Kinerja Operasi

Kinerja operasi perusahaan merupakan kemampuan kegiatan operasional perusahaan dalam mencapai hasil atau tujuan yang diinginkan. Alat analisis kinerja keuangan adalah laporan keuangan, sehingga laporan keuangan itu sangat penting, karena tinggi atau rendahnya kinerja operasi bis dilihat dari laporan keuangan yang baik. Menurut Septi dan Nurul (2012) kinerja perusahaan merupakan pengukuran atas

prestasi perusahaan atas prestasi perusahaan yang timbul akibat proses pengambilan keputusan manajemen, karena memiliki hubungan efektivitas pemanfaatan modal, efisiensi dan rentabilitas dari kegiatan kinerja. Kinerja perusahaan dapat dijadikan pedoman dalam mengukur keberhasilan suatu perusahaan.

Kinerja operasi dalam penelitian ini diukur dengan pendekatan perubahan return on asset (ROA), dengan persamaan:

$$ROA_{it} = \text{Net income}_{it} / \text{Total Asset}_{it}$$

Keterangan :

- ROA_{it} : Return on asset perusahaan i pada periode t
- Net Income_{it} : Total laba bersih perusahaan i pada periode t
- Total Asset_{it} : Total asset perusahaan i pada periode t

Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. Penelitian ini menggunakan data perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2007 sampai dengan tahun 2009. Jumlah perusahaan yang melakukan IPO selama tahun 2007-2009 sebanyak 57 perusahaan. Dari jumlah tersebut terdapat sebanyak 21 perusahaan yang dikeluarkan dari sampel karena tidak memenuhi kriteria, sehingga jumlah sampel yang diteliti sebanyak 33 perusahaan. Jumlah perusahaan sample yang diteliti seperti nampak pada tabel 1.

Periode laporan keuangan yang diterili adalah pada saat IPO (t), satu tahun setelah IPO (t+1), dan dua tahun setelah IPO (t+2). Peneliti tidak meneliti manajemen laba sebelum IPO. Alasan peneliti tidak meneliti manajemen laba sebelum IPO disebabkan karena dari hasil penelitian-penelitian terdahulu sudah terbukti manajemen laba dilakukan sebelum IPO.

Tabel 1
Hasil Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan go public yang melakukan IPO tahun 2007 - 2009	54
2	Perusahaan yang dikelompokkan keuangan, tidak dijadikan sampel dalam penelitian	(7)
3	Perusahaan yang mengalami kerugian	(11)
4	Perusahaan yang menggunakan mata uang selain Rupiah	(2)
5	Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap	(1)
Jumlah Sampel Penelitian		33

Sumber: Data yang diolah

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan pada saat IPO (t0), satu tahun setelah IPO (t+1), dan dua tahun setelah IPO (t+2), untuk mengetahui indikasi manajemen laba dilakukan berapa tahun setelah IPO. Data lain yang dibutuhkan yaitu laba bersih, penjualan, aliran kas dari aktivitas operasi, dan total asset. Dalam penelitian ini digunakan data harga saham harian dan indeks saham

gabungan (IHSG).Data tersebut diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD), serta IDX Statistik.

Metode Analisis Data

Menurut Sugiyono (2012:147) Analisis data adalah mengelompokkan data berdasarkan variabel dari seluruh responden, menyajikan data tiap variabel yang diteliti, melakukan perhitungan untuk menjawab rumusan masalah, dan melakukan perhitungan untuk menguji hipotesis yang telah diajukan. Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan statistik. Metode analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah :

Statistik Deskriptif

Menurut Fika (2011) statistik deskriptif dapat memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtoses dan skewness. Jadi dalam penelitian ini analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran mengenai manajemen laba, return saham dan kinerja operasi pada perusahaan yang telah melakukan IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui, menguji serta memastikan kelayakan model regresi yang digunakan dalam penelitian ini, dimana data tersebut digunakan secara normal, bebas dari autokorelasi, multikolinieritas, serta heteroskedastitas.

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Pengujian normalitas dilakukan dengan garis normal P-plot dan akan diperkuat dengan uji Kolmogorov Smirnov.

Menurut Ghozali (2012: 163) Uji normalitas dapat dilihat dalam normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data residualnya akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data residualnya normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

Menurut Priyatno (2011: 39) Dalam uji Kolmogorov Smirnov Untuk mengetahui distribusi data normal atau tidak, dapat dijelaskan dengan kriteria jika signifikansi kurang dari 0,05 maka data tidak berdistribusi normal, dan jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka data berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2012:105) Uji multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Jika

variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal (nilai korelasi antar variabel independennya sama dengan nol). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen.

Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2102:110) uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. Pengujian autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson (DW).

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2012:139) uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut heteroskedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan scatterplot.

Uji Hipotesis

Analisis Regresi Linear Sederhana

Analisis regresi linear sederhana digunakan untuk menguji hubungan manajemen laba pada saat dan setelah IPO, dan reaksi investor yang diukur dengan menggunakan CAR (Cumulative Abnormal Return), untuk menguji hubungan Manajemen laba terhadap Return saham dapat dinyatakan dalam model berikut ini :

$$CAR = \beta_0 + \beta_1 + DA_i + e_i$$

Analisis Regresi Linear Berganda

Menurut Priyatno (2011:80) Analisis regresi linear berganda adalah hubungan secara linear antara dua atau lebih variabel independen dengan satu variabel dependen yang digunakan untuk memprediksi atau meramalkan suatu nilai variabel dependen berdasarkan variabel independen. Analisis linear berganda digunakan untuk menguji pengaruh manajemen laba pada saat, dan 4 tahun setelah IPO terhadap reaksi investor yang diukur dengan menggunakan CAR dan dimoderasi oleh kinerja operasi perusahaan dengan menggunakan ROA, untuk menguji hubungan Manajemen laba terhadap Return saham dengan kinerja operasi sebagai variabel pemoderasi dapat dinyatakan dalam model berikut ini :

$$CAR = \alpha + \beta_1 DA + \beta_2 ROA + \beta_3 DA \times ROA + e_i$$

Uji F

Untuk menentukan signifikan pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen, maka dilakukan uji anova (uji F). Menurut Priyatno (2011: 79) pedoman pengambilan keputusan dalam uji F adalah, nilai $F_{sig} \leq 0,05$

maka H_0 ditolak artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) dan jika nilai $F_{sig} > 0,05$ maka H_0 diterima tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y).

Uji T

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan $\alpha = 5\%$. Menurut Priyatno (2011: 78-79) untuk pedoman pengambilan keputusannya yaitu, bila hasil $t_{sig} \leq 0,05$ maka H_0 ditolak yang artinya variabel tersebut signifikan, artinya terdapat pengaruh yang nyata. Bila $t_{sig} > 0,05$ maka H_0 diterima yang artinya variabel tersebut tidak signifikan atau tidak ada pengaruh antara variabel yang bersangkutan dengan variabel Y.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Analisis Data

4.1.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan agar dapat memberikan gambaran umum terhadap variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Hasil pengujian deskriptif statistik seperti nampak pada tabel 4 berikut ini:

Tabel 2.
Descriptive Statistiks

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DA t0	33	-3,55	-,05	-,8328	,63010
DA t+1	33	-2,37	,42	-,8722	,60422
DA t+2	33	-1,72	-,08	-,9494	,43847
ROA t0	33	-3,46	-,52	-1,2395	,58009
ROA t+1	33	-2,27	,02	-1,1481	,49527
ROA t+2	33	-2,20	-,46	-1,2918	,40453
CAR t0	33	-3,37	-1,17	-2,2083	,54555
CAR t+1	33	-4,30	-1,30	-2,2637	,67261
CAR t+2	33	-3,39	-1,45	-2,3649	,48724

Sumber: Data diolah

Dari analisis deskriptif tersebut diatas, rata-rata discretionary accrual (DA) menunjukkan nilai negatif, hal ini menunjukkan sebagian besar perusahaan yang digunakan dalam sampel penelitian ini, memiliki kecenderungan untuk melakukan manajemen laba dengan cara menurunkan laba (income decreasing). Adanya indikasi pihak manajemen melakukan tindakan manajemen laba dapat dilihat pada saat IPO, dan pasca IPO.

Hasil pengukuran kinerja operasi perusahaan yang diproksi dengan Return On Asset (ROA) menunjukkan kinerja operasi perusahaan yang dijadikan sampel penelitian ini

rata-rata masih rendah. Sedangkan hasil pengukuran Return saham yang diproksi dengan Cummulatif Abnormal Return (CAR) menunjukkan bahwa besarnya reaksi investor selama 14 hari perdagangan saham cenderung memiliki reaksi negatif dalam pembelian saham perusahaan IPO di BEI, hal ini disebabkan karena investor sudah mendeteksi adanya manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan.

Analisis Asumsi Klasik

Asumsi yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah uji Normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Berdasarkan grafik P-Plot normal dapat diketahui bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonalnya. Selain itu dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov diperoleh nilai signifikansi $0,315 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa data sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas

Hasil pengujian menunjukkan nilai VIF manajemen laba dan kinerja operasi adalah sebesar 1,039 dengan tolerance sebesar 0,963. Hal mengindikasikan data sampel yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi multikolineritas pada semua model.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui di mana gangguan heteroskedastisitas akan tampak dengan adanya pola tertentu pada grafik. Hasil pengujian mengindikasikan bahwa model penelitian tidak mempunyai gangguan heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Hasil pengujian menunjukkan nilai Durbin Watson d) berada diantara nilai du dan nilai 4-du dimana $1,714 < 1,829 < 4-1,714$. Dari hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan tidak terdapat gejala autokorelasi, sehingga data sampel layak untuk diuji.

Pengujian Statistik

Pengujian statistik untuk hipotesis pertama menggunakan pendekatan statistik parametricone sample t test, yang bertujuan untuk membandingkan nilai DA dengan nilai nol. Sedangkan pengujian statistik untuk model regresi dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan dua model pengujian, yaitu :

$$\text{Model 1 : CAR} = \beta_0 + \beta_1 + \text{DA}_i + e_i$$

Model ini digunakan untuk menguji hubungan Manajemen laba terhadap Return saham.

$$\text{Model 2 : CAR} = \alpha + \beta_1 \text{ DA} + \beta_2 \text{ ROA} + \beta_3 \text{ DA} \times \text{ROA} + e_i$$

Model ini digunakan untuk menguji hubungan Manajemen laba terhadap Return saham dengan kinerja operasi sebagai variabel pemoderasi.

Indikasi Manajemen Laba

Pengujian hipotesis 1 pada prinsipnya adalah untuk menguji ada atau tidaknya manajemen laba pada saat IPO, satu tahun setelah IPO hingga dua tahun setelah IPO. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai DA dengan nilai 0. Untuk menguji nilai DA, digunakan pendekatan statistik parametric one sample t test. Jika nilai DA signifikan negatif, berarti perusahaan telah melakukan manajemen laba dengan cara menurunkan laba, sebaliknya jika nilai DA signifikan positif, maka perusahaan telah melakukan manajemen laba dengan cara menaikkan laba Fika (2011). Hasil pengujian dengan one sample t test diperoleh sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Pengujian nilai DA

Variabel	Mean	Std	T hitung	ρ value
DA t0	-,8328	,63010	-7,592	0,000
DA t+1	-,8722	,60422	-8,292	0,000
DA t+2	-,9494	,43847	-12,438	0,000

Sumber : Data yang diolah

Hasil pengujian pada tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai ρ value yang dimiliki oleh Discretionary Accruals (DA) pada saat IPO, satu tahun setelah IPO, dan dua tahun setelah IPO menunjukkan hasil yang sama yaitu sebesar 0,000. Nilai ρ value tersebut lebih kecil dari $\alpha=0,05$, hal tersebut mengindikasikan bahwa pihak manajemen melakukan tindakan manajemen laba pada saat IPO, satu tahun setelah IPO, dan dua tahun setelah IPO.

Nilai rata-rata yang diperoleh dari Discretionary Accrual pada saat IPO bernilai negatif sebesar -0,8328, pada satu tahun setelah IPO sebesar -0,8722, dan periode dua tahun setelah IPO sebesar -0,9494. Dengan hasil tersebut membuktikan bahwa perusahaan sampel terdapat indikasi manajemen laba dengan cara income decreasing atau menurunkan nilai laba.

Berdasarkan hasil pengujian statistik yang nampak pada tabel diatas dapat disimpulkan bahwa hipotesis (H1) diterima, artinya terdapat indikasi praktik manajemen laba pada saat IPO, satu tahun setelah IPO, dan dua tahun setelah IPO dengan cara menurunkan angka laba.

Untuk melihat pola manajemen laba perusahaan sampel, maka pada tabel dibawah bisa dilihat perbandingan pola manajemen perusahaan yang melakukan IPO pada saat, satu tahun setelah IPO, dan dua tahun setelah IPO.

Tabel 4
Perbandingan Pola Manajemen Laba

Periode	Count	Pola Manajemen Laba		Total
		Income Decreasing	Income Increasing	
t0	Count	21	12	33
	% Within period	64%	36%	100%
t+1	Count	26	7	33
	% Within period	79%	21%	100%
t+2	Count	27	6	33
	% Within period	82%	18%	100%
Total	Count	74	25	99
	% Within period	75%	25%	100%

Sumber : Data yang diolah

Dari hasil perbandingan pola manajemen laba diatas, manajemen laba yang dilakukan perusahaan pada saat IPO sebesar 64% dengan cara income decreasing sedangkan 36% perusahaan dengan cara income increasing. Untuk periode satu tahun setelah IPO juga dapat dilihat perusahaan lebih banyak melakukan manajemen laba dengan cara income decreasing, sebesar 79% dan 21% dengan cara income increasing. Pada periode dua tahun setelah IPO, menunjukkan pola manajemen laba yang sama yaitu perusahaan lebih banyak melakukan manajemen laba dengan cara income decreasing sebesar 75%, sedangkan 25% perusahaan melakukan manajemen laba dengan cara income increase.

Hubungan Manajemen Laba terhadap Return Saham

Pengujian hipotesis kedua dalam penelitian ini, ingin mengetahui hubungan manajemen laba terhadap return saham. Pengujian dilakukan dengan uji goodness of fit, uji F, dan uji T. Berikut adalah hasil pengujian untuk hipotesis kedua:

Uji Goodness Of Fit (Adjusted R2)

Untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen, maka digunakanlah koefisien determinasi. Dalam penelitian ini, nilai koefisien determinasi yang dipakai adalah nilai Adjusted R Square. Tabel berikut ini menyajikan nilai koefisien determinasi penelitian. Pengujian Adjusted R Square dilakukan untuk periode pada saat IPO, satu tahun setelah IPO, dan dua tahun setelah IPO. Tabel berikut ini menyajikan nilai koefisien determinasi dari model penelitian:

Tabel 5
Goodness of fit (R2)

Keterangan	R	R Square	Adjusted R2
Pada Saat IPO	0,000	0,000	-0,032
Satu tahun setelah IPO	0,177	0,031	0,000
Dua tahun setelah IPO	0,024	0,001	-0,032

Sumber : Data yang diolah

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai Adjusted R² pada saat IPO sebesar -0,032, satu tahun setelah IPO sebesar 0,000 dan dua tahun setelah IPO tahun sebesar -0,032. Hal ini mengindikasikan bahwa manajemen laba pada saat IPO, satu tahun setelah IPO, dan dua tahun setelah IPO memiliki pengaruh yang lemah terhadap Return saham.

Uji F-test

Uji F (uji simultan) adalah untuk melihat pengaruh manajemen laba secara bersama-sama terhadap return saham. Untuk melakukan uji F dilihat dari nilai ρ value model penelitian. Jika nilai ρ value $< \alpha$ (0,05) maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian terbukti dan diterima. Berikut adalah hasil uji F-test sbb :

Tabel 6
Uji F-test

Keterangan	F	ρ value	A
Pada saat IPO	0,000	0,999	0,05
Satu tahun setelah IPO	1,002	0,324	0,05
Dua tahun setelah IPO	0,018	0,893	0,05

Sumber : Data yang diolah

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui manajemen laba pada saat IPO, satu tahun setelah IPO dan dua tahun setelah IPO secara simultan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Return saham. Dengan demikian hipotesa kedua (H_{2a}, H_{2b} dan H_{2c}) yang diajukan dalam penelitian ini ditolak.

Uji T

Uji T (parsial) adalah untuk melihat pengaruh manajemen laba secara parsial terhadap return saham. Untuk melakukan uji T-test dilihat dari masing-masing nilai ρ value variabel bebas dalam model penelitian. Jika nilai ρ value $< \alpha$ (0,05) maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian terbukti dan diterima. Berikut adalah hasil uji T-test dalam penelitian.

Tabel 7
Uji T-test

Keterangan	Manajemen Laba			α
	β	T	ρ value	
Pada saat IPO	0,000	0,002	0,999	0,05
Satu tahun setelah IPO	0,197	1,001	0,324	0,05
Dua tahun setelah IPO	0,027	0,135	0,893	0,05

Sumber : Data yang diolah

Berdasarkan hasil pengujian dari hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian menunjukkan nilai ρ value H2a sebesar 0,999, nilai ρ value H2b sebesar 0,324 dan nilai ρ value H2c ,sebesar 0,893 lebih besar dari α (0,05). Hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba pada saat IPO, satu tahun setelah IPO dan dua tahun setelah IPO secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. Dengan demikian hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini ditolak.

Hubungan Kinerja Operasi dalam Memoderasi Manajemen Laba dengan Return Saham

Pengujian hipotesis ketiga dalam penelitian ini, ingin mengetahui hubungan kinerja operasi dalam memoderasi manajemen laba terhadap return saham. Pengujian dilakukan dengan uji goodness of fit, uji F, dan uji T. Berikut ini adalah hasil pengujian untuk hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini.

Uji Goodness Of Fit (Adjusted R²)

Untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen, maka digunakanlah koefisien determinasi. Dalam penelitian ini, nilai koefisien determinasi yang dipakai adalah nilai Adjusted R Square. Tabel berikut ini menyajikan nilai koefisien determinasi penelitian. Pengujian Adjusted R Square dilakukan untuk periode pada saat IPO, satu tahun setelah IPO, dan dua tahun setelah IPO. Tabel berikut ini menyajikan nilai koefisien determinasi dari model penelitian:

Tabel 8
Goodness of fit (R²)

Keterangan	R	R Square	Adjusted R ²
Pada Saat IPO	0,014	0,000	-0,066
Satu tahun setelah IPO	0,227	0,051	-0,012
Dua tahun setelah IPO	0,026	0,001	-0,066

Sumber : Data yang diolah

Berdasarkan hasil pengujian diatas, nilai Adjusted R² pada saat IPO sebesar -0,066, satu tahun setelah IPO sebesar -0,012 dan dua setelah IPO tahun sebesar -0,066. Jika nilai Adjusted R² Semakin mendekati nilai 1, maka menunjukkan semakin kuatnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hal ini mengindikasikan bahwa pengaruh manajemen laba dan kinerja operasi perusahaan pada saat IPO, satu tahun setelah IPO, dan dua tahun setelah IPO mempunyai pengaruh yang lemah terhadap Return saham.

Uji F- test (Simultan)

Uji F (uji simultan) adalah untuk melihat pengaruh manajemen laba secara bersama-sama terhadap manajemen laba dengan kinerja operasi sebagai variable moderasi. Untuk melakukan uji F dilihat dari nilai ρ value model penelitian. Jika nilai ρ

value < α (0,05) maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian terbukti dan diterima. Berikut adalah hasil uji F-test sbb:

Tabel 9
Uji F-test

Keterangan	F	ρ value	α
Pada saat IPO	0,003	0,997	0,05
Satu tahun setelah IPO	0,814	0,453	0,05
Dua tahun setelah IPO	0,010	0,990	0,05

Sumber: Data yang diolah

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini menunjukkan nilai ρ value H3a sebesar 0,997, nilai ρ value H3b sebesar 0,453 dan nilai ρ value H3c sebesar 0,990 lebih besar dari α (0,05). Hal ini menunjukkan bahwa kinerja operasi secara simultan tidak memoderasi hubungan antara manajemen laba pada saat IPO, satu tahun setelah IPO dan dua tahun setelah IPO terhadap return saham. Dengan demikian hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini ditolak.

Uji T-test (Parsial)

Uji T (parsial) adalah untuk melihat pengaruh variabel-variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikatnya. Untuk melakukan uji T-test dilihat dari masing-masing nilai ρ value variabel bebas dalam model penelitian. Jika nilai ρ value < α (0,05) maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian terbukti dan diterima. Berikut adalah hasil uji T-test dalam penelitian.

Tabel 10
Uji T-test

Keterangan	Manajemen Laba			Kinerja Operasi			α
	β	T	ρ value	β	T	ρ value	
Pada saat IPO	0,014	0,059	0,953	0,014	0,079	0,938	0,05
Satu tahun setelah IPO	-0,091	-	0,826	-	-	0,431	0,05
Dua tahun setelah IPO	0,012	0,032	0,975	-	-	0,965	0,05

Berdasarkan hasil pengujian diatas, menunjukkan nilai ρ value H3a sebesar 0,953, nilai ρ value H3a sebesar 0,826 dan nilai ρ value H3a sebesar 0,975 lebih besar dari α (0,05). Hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba pada saat IPO, satu tahun setelah IPO dan dua tahun setelah IPO secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. Dengan demikian ketiga hipotesa yang diajukan

dalam penelitian ini ditolak. Hasil penelitian ini menyimpulkan, bahwa kinerja operasi perusahaan yang terdaftar di BEI tidak memoderasi antara hubungan manajemen laba pada saat IPO, satu tahun setelah IPO dan dua tahun setelah IPO dengan return saham.

4.2. Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuraikan, maka untuk memperoleh gambaran hasil penelitian yang lebih komprehensif akan ditelaah lebih lanjut setiap data hasil perhitungan sebagai berikut :

Indikasi Manajemen Laba

Berdasarkan hasil pengujian statistik diketahui bahwa hipotesis (H1) yang diajukan dalam penelitian ini diterima, artinya terdapat indikasi praktik manajemen laba pada saat IPO, satu tahun setelah IPO, dan dua tahun setelah IPO dengan cara menurunkan angka laba. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saiful (2004), Hastuti (2008), Sari (2009), dan Angga dan Indira (2012) bahwa manajemen laba terjadi pada periode Pada saat IPO, satu tahun setelah IPO, dan dua tahun setelah IPO.

Hal ini dapat dijelaskan bahwa manajemen laba pada saat IPO sangat mungkin terjadi mengingat peran laba akuntansi akan menentukan besarnya dana yang dapat diakumulasi oleh perusahaan dari pasar modal, selain itu juga adanya keinginan dari manajemen untuk mencapai laba proyeksi dalam prospektus. Manajemen laba tidak hanya terjadi pada saat IPO, melainkan terjadi juga pada satu tahun dan dua tahun setelah IPO, hal ini disebabkan karena perusahaan yang melakukan manajemen laba pada saat IPO perlu mempertahankan prestasinya sampai dengan setelah IPO agar tidak mengundang kecurigaan dari investor Teoh,dkk (1998) dan Friedlan (1994) dalam Sari (2009).

Pola manajemen laba dengan income decreasing menunjukkan hasil yang konsisten pada saat IPO sampai dua tahun setelah IPO , hal tersebut mengindikasikan bahwa untuk menarik calon investor manajemen tidak hanya berorientasi untuk melaporkan laba yang tinggi saja. Tindakan tersebut diambil oleh manajemen untuk menjaga stabilitas laporan laba dari waktu ke waktu dengan harapan kinerja perusahaan dipandang sustainable Sunarto (2009).

Manajemen Laba Pada Saat IPO, Satu Tahun Setelah IPO, dan Dua Tahun Setelah IPO terhadap Return Saham

Berdasarkan Hasil pengujian diketahui bahwa hipotesis kedua (H2a, H2cdan H2c) yang diajukan dalam penelitian ini ditolak, artinya manajemen laba pada saat IPO, satu tahun setelah IPO dan dua tahun setelah IPO tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham.

Hasil penelitian ini konsisten dengan beberapa hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya, Saiful (2004), Hastuti (2009), Fika (2011), dan Angga dan Indira (2012) yang menyatakan bahwa rendahnya return saham tidak dipengaruhi oleh Return saham.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Jogiyanto (2009) yang berhasil menemukan manajemen laba pada periode dua tahun sebelum IPO berhubungan dengan return saham dengan menggunakan kecerdasan investor sebagai variabel pemoderasi. Hal ini dapat dijelaskan tidak diperolehnya hubungan yang signifikan dari manajemen laba terhadap return saham, menunjukkan bahwa adanya praktik manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan sudah terdeteksi oleh investor, sehingga investor bereaksi negatif terhadap return saham Fika (2011).

Subekti (2005) mengungkapkan bahwa pasar modal Indonesia belum merespon secara lebih detail informasi laba perusahaan sesuai teori pasar efisien, pasar modal belum efisien bentuk setengah kuat secara keputusan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa tingkat efisiensi pasar modal di Indonesia belum konsisten.

Hasil penelitian ini memberikan hasil yang tidak signifikan. Peneliti menduga ada faktor lain yang lebih besar pengaruhnya untuk reaksi pasar pada tindakan manajemen laba. Hal ini sesuai dengan Foster dalam Ratno Agriyanto (2006) yang menyebutkan bahwa pengumuman-pengumuman lain dapat mempengaruhi harga saham antara lain pengumuman peramalan oleh pejabat perusahaan, pengumuman deviden, pengumuman yang berhubungan dengan pemerintah.

Periode penelitian ini menggunakan data tahun 2007-2011, Pada tahun tersebut perekonomian Indonesia masih terkena dampak krisis ekonomi global yang memungkinkan berdampak bagi kondisi pasar modal di Indonesia yaitu berpengaruh terhadap pergerakan harga saham sehingga variabilitas return pada perusahaan yang melakukan manajemen laba maupun tidak melakukan manajemen laba tidak ada perbedaan.

Hubungan Kinerja Operasi dalam Memoderasi Manajemen Laba Terhadap Return Saham

Berdasarkan Hasil pengujian statistik diketahui bahwa hipotesis ketiga (H3a, H3adan H3a) yang diajukan dalam penelitian ini ditolak, artinya kinerja operasi perusahaan yang terdaftar di BEI tidak memoderasi hubungan antara manajemen laba pada saat IPO, satu tahun setelah IPO dan dua tahun setelah IPO dengan return saham.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Saiful (2004) yang berhasil menemukan bahwa manajemen laba akan berpengaruh untuk penurunan kinerja perusahaan.

Tidak diperolehnya hubungan yang signifikan dari efek moderating ini menjelaskan bahwa, peneliti menduga ada faktor lain yang bisa memoderasi hubungan antara manajemen laba dengan return saham. Dalam hal ini peneliti menduga keberadaan kinerja operasi mengalami penurunan atau tidak nampaknya kurang banyak diidentifikasi oleh investor, sehingga pertimbangan laba yang dilaporkan nampaknya lebih penting jika dibandingkan dengan informasi kinerja perusahaan.

Penelitian ini hanya menggunakan proksi Return On Asset (ROA) dalam pengukuran kinerja dan tidak mempertimbangkan penggunaan proksi lain seperti Net Profit Margin (NPM). Sehingga peneliti tidak mempunyai perbandingan untuk

mengetahui kinerja operasi yang paling berpengaruh dalam memoderasi manajemen laba terhadap return saham. Selain itu peneliti juga tidak membandingkan pertumbuhan penjualan perusahaan dengan manajemen laba.

SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan pada 33 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2011 diperoleh adanya manajemen laba pada 3 periode, yaitu pada saat IPO, satu tahun setelah IPO, dan dua tahun setelah IPO. Pola manajemen laba pada 3 periode dilakukan dengan cara income decreasing. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan tindakan manajemen laba pada saat IPO, satu tahun setelah IPO, dan dua tahun setelah IPO tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap CAR. Hasil pengujian hipotesis ketiga membuktikan kinerja operasi perusahaan tidak dapat memoderasi hubungan manajemen laba pada saat IPO, satu tahun setelah IPO, maupun dua tahun setelah IPO terhadap CAR.

5.2. Keterbatasan

Penelitian ini masih mengandung keterbatasan yang disebabkan oleh beberapa hal, dimana sampel yang digunakan dalam penelitian ini dan periode penelitiannya pendek, yaitu selama 3 tahun. Penelitian ini tidak meneliti manajemen laba pada periode sebelum IPO. Pengukur kinerja operasi peneliti hanya menggunakan ROA. Selain itu dalam pengujian hubungan manajemen laba dan return saham, peneliti tidak mempertimbangkan faktor biaya transaksi, pengalaman investor, pengumuman laba dan keterlibatan analisis yang mungkin mempengaruhi reaksi pasar modal terhadap manajemen laba.

5.3. Saran

Sehubungan dengan adanya keterbatasan tersebut disarankan untuk penelitian selanjutnya sebaiknya mengambil sampel yang lebih panjang, sehingga bisa dilihat adanya indikasi manajemen laba dan pola manajemen laba yang lebih panjang dan signifikan. Untuk mengukur manajemen laba sebaiknya menggunakan beberapa model lain, seperti The Healy model (1985), The Angelo Model (1986), Modified De Angelo Model oleh Friedlan (1994), The Cross-Sectional Model, sehingga bisa dilihat perbandingan untuk pengukuran model manajemen laba yang berbeda dan lebih baik. Untuk mengukur kinerja operasi sebaiknya menggunakan pendekatan yang lain seperti Net profit margin (NPM). Hal ini untuk mengetahui kinerja mana yang paling berpengaruh terhadap manajemen laba. Selain itu sebaiknya mempertimbangkan beberapa faktor diantaranya pengumuman laba yang berisi good news dan bad news dalam melihat reaksi pasar.

DAFTAR PUSTAKA

- Agriyanto, Ratno. (2006). Analisis Perataan Laba dan Pengaruhnya terhadap Reaksi Pasar dan Resiko Investasi pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Tesis*. Semarang: Program Studi Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro.
- A Hastoro, Handoko dan Anatias Yuliana. (2010). Manajemen Laba Di Sekitar IPO Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. (Volume I; 67-80)
- Arifin Zainal. (2010). Potret IPO di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*. (Volume XIII; 89-100)
- Arista, Desy dan Astohar. (2012). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham: Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI periode tahun 2005-2009). *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*. (Volume; III)
- Angga, Surya I.J. (2012). Hubungan Manajemen Laba Sebelum IPO Terhadap Return Saham dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi. *Diponegoro Journal Of Accounting*. (Volume I; 1-8)
- Fika, Diah dan Syafruddin. (2011). Hubungan Manajemen Laba Sebelum IPO dan Return Saham dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Pemoderasi: Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Fika, Diah. (2011). Hubungan Manajemen Laba Sebelum IPO dan Return Saham dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Pemoderasi: Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. (2012). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS, Edisi 6. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hartono, Jogiyanto. (2012). Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi 7. Yogyakarta: BPF
- Hastuti Sri. (2008). Hubungan Manajemen Laba dengan Kinerja Operasi dan Return Saham di Sekitar IPO. *Jurnal Manajemen Gajayana*. (Volume V; 141-152)
- Ika Sari Setyaningrum dan Ignatia Sri Seventy. (2009). Analisis Pengaruh Manajemen Laba (Earning Management) Pada Kinerja Perusahaan yang Melakukan IPO. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*. (Volume 1X; 65-74)
- Joni dan Jogiyanto. (2009). Hubungan Manajemen Laba Sebelum IPO dan Return Saham dengan Kecerdasan Investor sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. (Volume XII)
- Mudjiono. (2010). Pengaruh Tindakan Perataan Laba terhadap Reaksi Pasar dengan Kualitas Auditor dan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Pemoderasi. *Eksplanasi*. (Volume 5 No. 2; 1-11)
- Niken Astria Sakina dan Sylvia Veronica Siregar. (2009). *Fenomena Manajemen Laba Menjelang IPO dan Kaitannya dengan Nilai Perusahaan Perdana Serta Kinerja Perusahaan Pasca-IPO: Studi Empiris pada Perusahaan yang IPO di Indonesia Tahun 2000-2003*.

- Priyatno, Duwi. (2012). *Belajar Cepat Olah Data Statistik dengan SPSS*. Yogyakarta: Andi Offset
- Purnomo Budi, dan Pratiwi Puji. (2009). Pengaruh Earning Power Terhadap Praktik Manajemen Laba (Earning Management): Studi Kasus pada Perusahaan Go Public Sektor Manufaktur. *Jurnal Media Ekonomi*. (Volume; XIII)
- Rahmawati, Yacob Suparno, dan Nurul Qomariyah. (2006). Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Praktik Manajemen Laba Pada Perusahaan Perbankan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*.
- Rivaldi, Reza. (2011). Dampak Independensi Integritas dan Kode Etik Terhadap Kualitas Audit. Skripsi. Tangerang: Program Strata 1 Universitas Muhammadiyah Tangerang.
- Subekti, Imam. (2005). Asosiasi antara Praktik Perataan Laba dan Reaksi Pasar Modal di Indonesia. Simposium Nasional Akuntansi VIII. Solo (223-236)
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*, Edisi 17. Bandung: CV Alfabeta
- Swardjono. (2006). *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan*, Edisi 3. Yogyakarta: BPF
- Saiful. (2004). Hubungan Manajemen Laba (Earning Manajement) dengan Kinerja Operasi dan Return Saham di Sekitar IPO. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. (Volume V11; 316-332)
- Sucipto, Agus. Fenomena-Fenomena di Seputar Kebijakan Initial Public Offering (IPO) dan Pengukuran Kinerja Perusahaan di Indonesia.
- Septi Kurnia Fidhayatin, dan Nurul Hasanah Uswati. (2012). Analisis Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan, dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI. *Jurnal The Indonesian Accounting Review*. (Volume II; 203-214)
- Trihendradi. (2012). *Step by Step SPSS 20 Analisis Data Statistik*. Yogyakarta: Andi Offset
- Ujitantho dan Bambang. (2007). Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan. Simposium Nasional Akuntansi X. (Hal. 1-26)