

## ANALISIS PENGARUH MANAJEMEN LABA SEBELUM IPO TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN

Gusrida Juwita Limbong, Daljono<sup>1</sup>

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

### ABSTRACT

*The corporate perform IPO to get any additional fund for corporate development. In order to attract the investors, manager can report higher profit that said as earning management. The purpose of this study is to investigate earnings management during periods before the Initial Public Offering date. This study also examine the effect of earning management to post-issue underperformance in earning and market.*

*Sample of the study consists 36 IPO companies in the agricultural sector, mining, and manufacturing during 2001 – 2009. Earning management is measure with discretionary accrual from modified Jones model. The data is collected from Prospektus and yearly financial report of the company. One sample t test is used to examine whether significant positive discretionary accrual among the companies before the IPO date and regression analysis is used to examine the effect of earning management to the post-issue underperformance in earning and stock return.*

*The results of the study indicate the earning management before the IPO date, but do not show the same pattern in the two years before IPO date. Earning management before the IPO date has negatively effect to underperformance in earning for the first and second year after IPO, but earning management do not significantly effect to the third year underperformance in earning after IPO. Earning management before the IPO date has negatively effect to stock return during three years.*

**Keywords :** *Initial Public Offering, earnings management, return on equity, cumulative abnormal return*

### PENDAHULUAN

Dewasa ini, seiring dengan ketatnya persaingan dunia usaha setiap perusahaan dituntut untuk seefektif dan seefisien dalam menjalankan usahanya sehingga menjamin keberlangsungan hidup perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan senantiasa menjaga keberlangsungan hidup perusahaan dengan mengembangkan perusahaan dan menambah pangsa pasar. Salah satu alternatif yang dapat digunakan perusahaan untuk mendapatkan tambahan modal dalam rangka pengembangan perusahaan, yaitu melalui pasar modal. Melalui pasar modal ini, perusahaan memperoleh modal dengan cara menerbitkan saham atau obligasi yang akan diperjualbelikan kepada masyarakat luas (investor) yang dikenal sebagai *Initial Public Offering* (IPO). Dana yang diperoleh saat IPO biasanya digunakan dalam rangka pembiayaan atau pengembangan perusahaan. Pengembangan perusahaan ini mencerminkan prospek cerah dari investasi yang akan ditanamkan oleh para calon investor.

Data perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 1982-2014 ada sekitar 445 perusahaan. Dari tabel 1 dapat dilihat bahwa perkembangan perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana beberapa tahun terakhir terus mengalami peningkatan meskipun tidak drastis.

**Tabel 1**  
**Perusahaan IPO yang terdaftar di BEI tahun 2006-2014**

Tahun	Perusahaan IPO
2006	8
2007	15
2008	21
2009	13
2010	23
2011	25
2012	22
2013	30
2014	9

Sumber: website Bursa Efek Indonesia (BEI), 2014

Tabel 1 diatas, menunjukkan bahwa besarnya minat perusahaan untuk melakukan penawaran saham perusahaannya guna mendapatkan tambahan dana. Pasar modal memungkinkan perusahaan yang membutuhkan dana memperoleh dana dari pihak luar yang memiliki dana berlebih. Pihak luar (investor) bersedia menyerahkan dana mereka karena mengharapkan keuntungan sebagai imbalan atas dana yang telah diberikan. Manfaat yang diperoleh pada saat bertransaksi di pasar modal dimanfaatkan oleh pihak-pihak tertentu yang ingin memperoleh keuntungan pribadi. Salah satunya melalui praktik manajemen laba.

Menurut Scott (1997), *earning management* merupakan tindakan untuk memilih kebijakan akuntansi dari suatu standar tertentu dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan dan/atau nilai pasar perusahaan. Manajemen laba tidak hanya dilakukan oleh perusahaan yang mengalami kerugian atau kebangkrutan saja, namun perusahaan pada saat akan melakukan penawaran umum saham perdana juga melakukan praktik ini untuk mendapatkan penilaian yang positif dari calon investor atas kinerja perusahaan sehingga dapat memperoleh dana segar dalam jumlah yang besar (Kurniawan, 2011). Dengan demikian, sebelum masa penawaran saham pihak manajemen harus menjelaskan kondisi perusahaan secara menyeluruh. Salah satu persyaratan yang diberikan Bapepam sebelum perusahaan melakukan penawaran saham perdana di pasar modal, yaitu dengan menyerahkan dokumen prospektus.

Laporan keuangan yang tercatat dalam prospektus merupakan satu-satunya informasi yang dapat digunakan oleh investor dalam menilai kinerja perusahaan dan menjadi acuan dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan tersebut. Adanya ketidakseimbangan informasi pada saat penawaran saham perdana memberi peluang bagi pihak manajemen untuk melakukan manajemen laba dengan tujuan memaksimalkan nilai pasar perusahaan serta menunjukkan prospek yang ditandai dengan aliran kas yang “baik” dan tingkat pertumbuhan perusahaan. Pada prakteknya yang menjadi perhatian investor atau calon investor dalam laporan keuangan hanya terpusat pada besar-kecilnya laba yang dialami perusahaan tanpa memperhatikan prosedur yang digunakan untuk menghasilkan informasi laba tersebut (Kurniawan, 2011).

Manajemen laba dapat dilakukan oleh manajemen suatu perusahaan dengan memanfaatkan pos-pos akrual yang ada dalam laporan keuangan dengan menyajikan laba yang sesuai dengan kepentingannya, meskipun hal tersebut tidak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Pengukuran atas akrual adalah hal yang sangat penting untuk diperhatikan dalam mendeteksi ada atau tidaknya manajemen laba. Transaksi akrual memiliki pengaruh terhadap pendapatan dan biaya, namun tidak tampil pada arus kas. Misalnya, amortisasi dan depresiasi adalah sepenuhnya dikuasai oleh perusahaan dalam hal menentukan masa manfaatnya, sehingga perusahaan dapat mengatur besar-kecilnya pembebanan pada biaya tersebut sesuai keinginan manajemen dalam rangka mencapai hasil akhir pada laba bersih yang diinginkan. Total akrual merupakan selisih antara laba dan arus kas yang berasal dari aktivitas operasi (Jones, 1991).

Perusahaan yang melakukan manajemen laba sebelum masa penawaran cenderung mengalami penurunan kinerja laba perusahaan setelah IPO. Penurunan kinerja keuangan secara teori terjadi sebagai akibat tindakan oportunistik manajemen yang memanfaatkan asimetri informasi pada saat IPO dengan menaikkan laba, tujuannya agar pada saat IPO, perusahaan memperoleh respon yang positif dari pasar (Kurniawan, 2011). Akan tetapi, dalam jangka panjang manipulasi

tersebut tidak dapat diteruskan karena akan mengakibatkan penurunan kinerja keuangan perusahaan itu sendiri (Gumanti, 2001). Dengan menaikkan laba perusahaan menjelang IPO, maka terdapat kemungkinan manajemen laba juga dilakukan oleh manajer perusahaan setelah IPO. Hal itu dilakukan untuk menyesuaikan transaksi keuangan perusahaan yang sebelumnya telah dilakukan manajemen sebelum perusahaan melakukan penawaran sahamnya.

Banyaknya jumlah perusahaan yang melakukan penawaran saham tidak selalu diikuti dengan “baik”-nya kinerja perusahaan yang sebenarnya. Kenyataan yang terjadi pada pasar Indonesia sendiri terjadi dugaan manipulasi laporan keuangan oleh beberapa perusahaan. Misalnya saja, kasus yang menarik perhatian pada tahun 2003 adalah kasus Penyajian Laporan Keuangan dan Keterbukaan Bank Lippo Tbk karena adanya perbedaan Laporan Keuangan per 30 September 2002 yang di publikasikan di media massa pada tanggal 28 November dengan Laporan Keuangan periode yang sama ke BEJ. Dari kedua versi, terdapat perbedaan data Laporan Keuangan. Laporan Keuangan yang dipublikasikan melalui media massa disebutkan bahwa total aktiva sebesar Rp 24 triliun dengan laba bersih sebesar Rp 98 miliar. Sementara dalam Laporan Keuangan ke BEJ (No. Pengumuman 1120/BEJ-2002) total aktiva berkurang menjadi Rp 22,8 triliun dengan rugi bersih Rp 1,3 triliun. Laporan Keuangan juga menyajikan perbedaan yang mencolok pada laba operasional, yaitu rugi sebesar Rp 1,2 triliun pada laporan ke BEJ dibandingkan dengan laba Rp 170 miliar pada laporan publikasi di media massa (*Press Release Bapepam*, 2003)

Di tahun 2003, Bapepam telah menerima pelaporan dan pengaduan sebanyak 28 dugaan pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal, baik yang disampaikan oleh biro teknis Bapepam, SRO maupun masyarakat. Terhadap kasus tersebut, Biro Pemeriksaan dan Penyidikan telah melakukan pemeriksaan terhadap 25 kasus dan penyidikan terhadap 3 kasus lainnya.

Teoh *et al.* (1998) menunjukkan bahwa perusahaan yang akan melakukan penawaran saham perdana akan melaporkan laba melebihi *cash flows* dengan mengambil akrual yang positif dan kinerja saham akan menurun selama tiga tahun setelah penawaran saham perdana. Di pasar Indonesia, Gumanti (2001) menemukan adanya *abnormal discretionary accrual* pada dua tahun sebelum IPO dan manajemen laba tersebut diikuti dengan penurunan kinerja periode setelah IPO.

Penelitian ini dilakukan untuk mendapatkan bukti empiris apakah perusahaan melakukan manajemen laba pada periode sebelum IPO dan menganalisis pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan setelah IPO.

## **KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

Asimetri yang terjadi pada masa penawaran saham perdana (IPO) memungkinkan pihak manajemen melakukan praktik manajemen laba agar perusahaannya terlihat baik. Hal ini terjadi dikarenakan keterbatasan informasi yang dimiliki investor. Investor hanya mampu mengandalkan informasi dari dokumen prospektus yang berisi data keuangan tiga tahun terakhir (Teoh *et al.*, 1998).

Perusahaan yang melakukan manajemen laba dapat cenderung mengalami penurunan kinerja perusahaan, baik kinerja laba maupun kinerja pasar. Jika manajer telah melakukan *earnings management* sebelum perusahaan *go public* dengan menaikkan laba perusahaan maka besar kemungkinan *earnings management* akan dilakukan oleh manajer pada periode setelah *go public* untuk menyesuaikan transaksi keuangan perusahaan yang sebelumnya telah di *judgement* sebelum perusahaan melakukan penawaran sahamnya kepada publik (IPO) (Gumanti, 2008). Dengan demikian, perusahaan mengalami penurunan kinerja laba perusahaan sebagai akibat dari tindakan manajemen laba yang dilakukan. Begitu pula dengan kinerja pasar perusahaan, investor menanamkan modalnya pada suatu perusahaan pasti mengharapkan keuntungan berupa pengembalian yang hendak didapat dari hasil investasinya, yaitu berupa *return* saham. *Return* saham perusahaan dalam jangka panjang akan menurun, yang diakibatkan terlalu optimisnya investor pada masa penawaran, sehingga harga saham akan tinggi pada awal penawarannya dan berangsur-angsur turun dalam jangka panjang.

---

## HUBUNGAN MANAJEMEN LABA DENGAN IPO

Teori keagenan menjelaskan bahwa adanya hubungan kontraktual antara pemilik perusahaan dengan pengelola perusahaan (manajer), dimana masing-masing pihak memiliki kepentingan yang berbeda. Keterbatasan informasi yang diterima oleh investor dimanfaatkan pihak manajemen untuk melakukan praktek manajemen laba untuk memaksimalkan kepentingan tertentu. Manajemen laba sering dilakukan oleh perusahaan disekitar IPO karena keterbatasan informasi yang diterima investor yang hanya menggunakan informasi keuangan melalui prospektus perusahaan (Teoh *et al*, 1998).

Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : Manajemen cenderung menggunakan pola *income increasing* pada periode sebelum IPO untuk memaksimalkan keuntungan.

## HUBUNGAN MANAJEMEN LABA DENGAN KINERJA LABA

Dalam teori keagenan menyebutkan bahwa manajemen laba merupakan tindakan oportunistis yang dilakukan oleh manajer terhadap laporan keuangan yang dibuat pada periode tertentu, kemudian dilaporkan sebagai bentuk pertanggungjawaban terhadap investor bertujuan agar seolah-olah kondisi keuangan perusahaan terlihat baik. Perusahaan yang melakukan manajemen laba sebelum masa penawaran cenderung mengalami penurunan kinerja laba perusahaan setelah IPO.

Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2a : Manajemen laba sebelum IPO berpengaruh negatif terhadap kinerja laba tahun pertama setelah IPO

H2b : Manajemen laba sebelum IPO berpengaruh negatif terhadap kinerja laba tahun kedua setelah IPO

H2c : Manajemen laba sebelum IPO berpengaruh negatif terhadap kinerja laba tahun ketiga setelah IPO.

## HUBUNGAN MANAJEMEN LABA DENGAN KINERJA PASAR

Teori sinyal menjelaskan bahwa manajemen mempunyai informasi akurat mengenai nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar. Ketika perusahaan menyampaikan suatu informasi ke pasar maka informasi tersebut akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal adanya peristiwa tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Teoh *et al*, 1998). Informasi dalam prospektus sangat penting, karena merupakan suatu sinyal untuk investor terkait dengan nilai perusahaan. Dengan demikian, manajer akan berusaha untuk menaikkan jumlah laba yang dilaporkan untuk mempengaruhi keputusan yang dibuat oleh para investor.

Dalam teori sinyal, manajemen laba merupakan sinyal buruk, sehingga risiko yang dihadapi oleh investor juga semakin tinggi. Dalam jangka pendek harga tersebut dapat dipertahankan, namun dalam jangka panjang cenderung akan menurun akan investor akan segera mengoreksi tindakan mereka setelah mengetahui penilaian mereka terhadap perusahaan terlalu tinggi.

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H3 : Manajemen laba sebelum IPO berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar setelah IPO.

## METODE PENELITIAN

Variabel independen dalam penelitian ini yaitu manajemen laba diproksi dengan pengukuran *Discretionary Accrual (DCA)*. Manajemen laba terjadi apabila  $DCA > 0$ . Pengujian DA menggunakan uji *one sample t-test*. Model yang digunakan dalam mengukur akrual diskresioner adalah model *Modified Jones*. Variabel dependen dalam penelitian ini kinerja perusahaan, yaitu kinerja laba dan kinerja pasar. Kinerja laba diukur dengan menggunakan *return on equity* sedangkan kinerja pasar diukur dengan *cummulative abnormal return*. Pengukuran *return on equity* (ROE) perusahaan dilakukan pada tahun pertama, kedua, dan ketiga setelah IPO, sedangkan

---

pengukuran untuk return saham menggunakan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) selama tiga tahun setelah IPO yang dihitung dengan pendekatan *Market Adjusted Model*.

### Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor pertanian, pertambangan dan manufaktur yang melakukan IPO pada tahun 2001-2009.

Pemilihan sampel pada penelitian ini adalah menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria-kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

1. Sampel dikelompokkan kedalam sektor pertanian, pertambangan dan manufaktur, hal ini dikarenakan adanya perbedaan karakteristik akrual masing-masing sektor industri dan keterbatasan data perusahaan manufaktur sehingga diambil industri yang paling mendekati karakteristik perusahaan manufaktur, yaitu sektor pertanian dan pertambangan.
2. Perusahaan yang menerbitkan prospektus perusahaan.
3. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan minimal tiga tahun sebelum IPO dan tiga tahun setelah IPO, untuk mengetahui angka *discretionary accrual* sebelum IPO dan mengukur kinerja perusahaan setelah IPO.
4. Perusahaan yang memiliki data yang lengkap dan relevan mengenai data keuangan dan data harga saham perusahaan setelah tanggal IPO

### Metode Analisis

Pengujian hipotesis menggunakan *one sample t-test* untuk H1 dan analisis regresi berganda untuk H2 dan H3, yaitu:

Model regresi pertama

$$ROE_{1i} = \beta_0 + \beta_1 DCA_i + \varepsilon_{it}$$

$$ROE_{2i} = \beta_0 + \beta_2 DCA_i + \varepsilon_{it}$$

$$ROE_{3i} = \beta_0 + \beta_3 DCA_i + \varepsilon_{it}$$

Model regresi kedua

$$CAR_i = \beta_0 + \beta_4 DCA_i + \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

$ROE_i$  = *Return on Equity* / proksi untuk kinerja laba

$DCA_i$  = *Diskresioner Akrual* perusahaan i sebelum IPO

$CAR$  = *Cumulative Abnormal Return* / proksi untuk kinerja pasar

$i$  = Perusahaan

$t$  = Tahun

$\varepsilon$  = *Error item*

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1 - \beta_4$  = Koefisien regresi

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Sampel Penelitian

Berdasarkan pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, maka diperoleh sampel sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**Prosedur Pemilihan Sampel**

Kriteria	Total sampel
Perusahaan pertanian, pertambangan dan manufaktur yang melakukan IPO tahun 2001-2009	43
Tidak tersedia prospektus perusahaan	(5)
Tidak tersedia laporan keuangan konsolidasi dan data harga saham tiga tahun setelah IPO	(2)
<b>Jumlah sampel</b>	<b>36</b>

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014



**Tabel 3**  
**Statistik Deskriptif**

Variabel	Minimum	Maximum	Rata-rata	Std. Deviasi
Akrual diskresioner				
DCA (selama 2thn)	-0.424	2.326	0.008	0.432
DCA <sub>t-1</sub>	-0.317	2.510	0.031	0.443
DCA <sub>t-2</sub>	-0.218	0.227	-0.022	0.105
ROE stlh IPO				
ROE <sub>t+1</sub>	-0.596	0.635	0.111	0.186
ROE <sub>t+2</sub>	-0.766	0.426	0.033	0.196
ROE <sub>t+3</sub>	-0.826	0.744	0.065	0.221
Return saham				
CAR (selama 3thn)	-0.552	0.581	0.003	0.206
CAR <sub>t+1</sub>	-0.250	0.566	0.031	0.150
CAR <sub>t+2</sub>	-0.292	0.180	-0.016	0.093
CAR <sub>t+3</sub>	-0.323	0.132	-0.011	0.085

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

### Deskripsi Variabel

Dari hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 4.2 di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

Dari data DCA menunjukkan perusahaan sampel selama dua tahun sebelum IPO memiliki nilai rata-rata sebesar 0.008. Standar deviasi untuk variabel DCA selama dua tahun sebelum IPO adalah 0.432, angka tersebut lebih besar daripada nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa variabilitas data tinggi. Nilai DCA selama dua tahun sebelum IPO yang bernilai positif, didukung dengan data DCA masing-masing tahun, yaitu pada tahun pertama menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.031 dan pada tahun kedua sebelum IPO nilai rata-rata sebesar -0.022. Nilai rata-rata DCA yang bernilai positif berarti bahwa perusahaan sampel cenderung melakukan tindakan menaikkan laba (*income increasing*), sedangkan yang bernilai negatif berarti perusahaan sampel cenderung melakukan tindakan menurunkan laba (*income decreasing*). Nilai standar deviasi data DCA pada tahun pertama dan kedua lebih besar daripada nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa variabilitas data tinggi.

Dari data ROE<sub>t+1</sub> menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.111. Standar deviasi untuk variabel ROE<sub>t+1</sub> adalah 0.186, nilai tersebut lebih besar daripada nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa variabilitas data tinggi. Data ROE<sub>t+2</sub> menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.033. Standar deviasi untuk variabel ROE<sub>t+2</sub> adalah 0.196, nilai tersebut lebih besar daripada nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa variabilitas data tinggi. Data ROE<sub>t+3</sub> menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.065. Standar deviasi untuk variabel ROE<sub>t+3</sub> adalah 0.221, nilai tersebut lebih besar daripada nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa variabilitas data tinggi.

Dari data CAR menunjukkan perusahaan sampel selama tiga tahun setelah IPO memiliki nilai rata-rata sebesar 0.003. Standar deviasi untuk variabel CAR selama tiga tahun setelah IPO adalah 0.206, nilai tersebut lebih besar daripada nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa variabilitas data tinggi. Nilai CAR selama tiga tahun setelah IPO, didukung dengan data CAR masing-masing tahun, yaitu pada tahun pertama setelah IPO

(CAR<sub>t+1</sub>) nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.031, pada tahun kedua setelah IPO (CAR<sub>t+2</sub>) memiliki nilai rata-rata sebesar -0.016. Nilai standar deviasi data CAR pada tahun pertama, kedua, dan ketiga lebih besar daripada nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa variabilitas data tinggi.

**Tabel 4**  
**One sample t-test**

Variabel	Mean	Sig.
DCA selama 2thn	0.008	0.904
DCA t-1	0.031	0.675
DCA t-2	-0.022	0.208

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Hasil pengujian untuk variabel DCA selama dua tahun sebelum IPO memberikan probabilitas signifikansi yang lebih besar dari 0.05 menunjukkan adanya pola manajemen laba sebelum IPO. Nilai rata-rata DCA selama dua tahun sebelum IPO sebesar 0.008, angka yang bernilai positif menunjukkan bahwa perusahaan melakukan manajemen laba dengan cara *income increasing*.

Meskipun demikian, manajemen menerapkan pola yang berbeda setiap tahunnya. Hasil statistik menunjukkan *mean* tahun pertama sebelum IPO bernilai positif, sedangkan *mean* tahun kedua bernilai negatif. Artinya, pada tahun pertama sebelum IPO manajemen laba dilakukan dengan cara *income increasing* dan tahun kedua sebelum IPO menggunakan pola *income decreasing*. Nilai maksimum DCA tahun pertama sebelum IPO (tabel 2) mencapai 2.510. Besarnya angka-angka *discretionary accrual* yang dilakukan pihak manajemen sebelum masa penawaran menyebabkan penilaian rata-rata selama dua tahun tetap bernilai positif.

Hasil penelitian ini mendukung teori agensi yang menyatakan bahwa adanya dua kepentingan yang berbeda di dalam perusahaan, antara agen dan prinsipal. Pemilik perusahaan memberi perintah kepada agen untuk menjalankan usaha dan memberikan wewenang untuk membuat keputusan yang terbaik, dengan demikian manajemen melakukan usaha agar laporan keuangan terlihat baik.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Angga Surya (2012), Kurniawan (2011), Yustisia dan Andayani (2006), Joni dan Jogiyanto (2009) yang menemukan adanya indikasi manajemen laba dengan *income increasing* sebelum IPO. Namun, tidak mendukung penelitian Diah Fika (2011) yang tidak menemukan bukti-bukti adanya tindakan pelaporan laba yang lebih besar atau lebih kecil sebelum IPO.

**Tabel 5**  
**Pengujian Hipotesis 2 dan 3**

Var.dependen	Standardized Beta	T	Sign.	F	R <sup>2</sup>	R <sup>2</sup> adjusted
Model I						
ROEt+1	-0.669	-5.244*	0.000	27.504	0.44	0.43
ROEt+2	-0.464	-3.050*	0.004	9.305	0.21	0.19
ROEt+3	0.183	1.084	0.286	1.174	0.03	0.00
Model II						
CAR	-0.453	-2.961*	0.006	8.768	0.20	0.18
*signifikan pada 0.05						
Var.independen: DCA						

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Hasil pengujian pada Hipotesis 2 menunjukkan manajemen laba sebelum IPO berpengaruh negatif terhadap kinerja laba tahun pertama dan kedua setelah IPO. Ini dibuktikan pula dengan nilai *mean* (tabel 3) variabel ROEt+1 (0.111) dan ROEt+2 (0.033), dimana nilai *mean* kedua variabel tersebut sama-sama berada pada posisi rendah. Namun, tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja laba di tahun ketiga, yang menunjukkan arah positif. Hasil tersebut mungkin saja terjadi karena angka *discretionary accrual* yang dipakai dalam penelitian ini terbatas hanya dua tahun sebelum IPO sehingga kinerja laba pada tahun ketiga setelah IPO sudah netral kembali walaupun angka keuntungan perusahaan dinilai masih cukup rendah. Nilai *mean* ROEt+3 kurang representatif sehingga hubungan positif yang dihasilkan tidak dapat teridentifikasi dengan jelas.

Hasil penelitian sejalan dengan teori agensi yang menyatakan adanya tindakan opportunistik yang dilakukan oleh manajer selaku *agent*, yaitu tindakan manajemen laba untuk

memaksimalkan kepentingan sendiri yang berlawanan dengan kepentingan *principal*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat manajemen laba yang dilakukan sebelum IPO, maka kinerja laba perusahaan akan semakin menurun setelah IPO. Dengan demikian, manipulasi yang dilakukan manajemen menjelang masa penawaran tidak dapat dipertahankan dalam jangka panjang karena mengakibatkan penurunan kinerja laba perusahaan pada periode setelah IPO.

Hasil penelitian ini konsisten dengan Dewi (2013) dimana berhasil membuktikan bahwa manajemen laba yang dilakukan perusahaan sebelum IPO berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan setelah IPO. Akan tetapi, tidak konsisten dengan Hany Kamel (2012) yang tidak menemukan fakta bahwa telah terjadi penurunan kinerja perusahaan pasca IPO.

Hasil pengujian pada Hipotesis 3 menunjukkan manajemen laba berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja pasar selama tiga tahun setelah IPO. Namun tidak empiris dengan nilai *mean* (tabel 3) variabel CAR (0.003), karena jumlah sampel relatif sedikit dan nilai *mean* CAR kurang representatif dalam mewakili seluruh sampel sehingga hubungan negatif diantara kedua variabel tidak dapat teridentifikasi dengan jelas.

Penurunan kinerja pasar selama tiga tahun ini didukung dengan nilai *mean* (tabel 3) memberikan gambaran rendahnya angka rata-rata *return* saham perusahaan untuk masing-masing tahun setelah IPO, yaitu: untuk tahun pertama sebesar 0.031, untuk tahun kedua -0.016, dan untuk tahun ketiga -0.011.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa di pasar modal Indonesia dijumpai adanya gejala *underperformance* saham perusahaan setelah IPO. Keadaan ini sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa manajemen laba merupakan sinyal yang buruk bagi investor karena risiko yang dihadapi juga semakin tinggi dan pada dasarnya investor sudah mampu mengetahui bahwa terdapat kemungkinan praktek manajemen laba untuk “mempercantik” laporan keuangan perusahaan menjelang tanggal IPO. Perusahaan yang mengalami penurunan kinerja keuangan setelah penawaran sebagai akibat manajemen laba yang dilakukan manajemen sebelum IPO, akan mengalami penurunan *return* saham karena pasar melakukan koreksi atas harga saham sebelumnya (Dewi, 2013). Tindakan manajemen laba sebelum IPO sebenarnya tidak dapat lagi dilakukan karena mengakibatkan terjadinya penurunan kinerja saham perusahaan setelah IPO.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Hany Kamel (2012), Joni dan Jogiyanto (2007) dan Yustisia dan Andayani (2006) yang menyatakan manajemen laba sebelum IPO berpengaruh terhadap penurunan kinerja pasar perusahaan setelah IPO. Namun, tidak mendukung penelitian Diah Fika (2011) dan Angga Surya (2012) yang menyatakan bahwa manajemen laba sebelum IPO tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham setelah IPO.

## **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis data, maka penelitian ini memberikan bukti bahwa manajemen melakukan manajemen laba dengan pola *income increasing* sebelum IPO. Manajemen laba memiliki pengaruh terhadap kinerja laba tahun pertama dan kedua serta kinerja pasar perusahaan selama tiga tahun setelah IPO. Akan tetapi, manajemen laba tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja laba perusahaan pada tahun ketiga setelah IPO.

Keterbatasan dari penelitian ini mengenai jumlah sampel yang sedikit. Hal ini disebabkan karena jumlah perusahaan sektor pertanian, pertambangan dan manufaktur yang melakukan IPO memang masih sedikit dan pengumpulan sampel dibatasi sampai tahun 2009 karena penelitian ini mengukur kinerja perusahaan sampai tahun ketiga setelah IPO. Atas dasar keterbatasan tersebut, maka penelitian selanjutnya hendaknya mempertimbangkan untuk memperpanjang tahun penelitian setelah IPO selama tidak ada perubahan regulasi perusahaan yang dilakukan, sehingga dapat diketahui pengaruh tindakan manajemen laba perusahaan dalam jangka panjang.

---



## REFERENSI

- Dechow, P.M., Skinner, D.J. and Sweeney, A.P. 1995. Detecting earnings management. *The Accounting Review*, Vol. 70 No. 2, pp. 193-225.
- Dechow, P.M. and Skinner, D.J. 2000. Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators. *American Accounting Association* Vol.14 No.2, June, pp. 235-250.
- Dewi, Rahayu Kartika. 2013. Pengaruh Manajemen Laba sebelum Initial Public Offerings terhadap Kinerja Keuangan serta Dampaknya terhadap Return Saham pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Universitas Udayana Denpasar.
- Doy, Maria Fatima. 2004. Hubungan Manajemen Laba (Earning Management) dengan Kinerja Operasi dan Return Saham di Sekitar IPO (Initial Public Offering). Universitas Katolik Soegijapranata Semarang.
- Eisenhardt, Kathleen M. 1989. Agency Theory: an assessment and review. *The Academy of Management Review*, Vol.14, No. 1, pp. 57-74.
- Eisenhardt, Kathleen M. 1989. Building Theories from Case Study Research. *The Academy of Management Review*, Vol.14, No. 4, pp. 532-550.
- Etika dan Perilaku Koruptif dalam Praktik Manajemen Laba. *Makalah SNA XII*, Palembang, 4-6 Nov 2009.
- Ghozali, Imam. 2005. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Semarang: BP Universitas Diponegoro.
- Gumanti, Tatang Ary. 2000. Earning Management: Suatu Telaah Pustaka. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Volume 2, No. 2, November, Hal. 104-115.
- Gumanti, Tatang Ary. 2001. Earnings Management dalam Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 4, No. 2, Hal: 165-183.
- Gumanti, Tatang Ary. 2002. Underpricing dan Biaya-biaya di Sekitar Initial Public Offering. *Wahana* Vol.5, No.2, Hal. 135-147.
- Healy, Paul M. and Wahlen, James M. 1999. A Review of Earnings Management Literature and Implication for Standard Setting.
- Hill. 2002. Stakeholder-Agency Theory. *Journal of Management Studies* (29) 2, pp.131-154.
- Irawan, Moh. Adi dan Tatang Ary Gumanti. 2008. Indikasi Earning Management pada Initial Public Offering. Universitas Jember.
- Jensen. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Manajerial Behavior, Agency cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*.
- Jogiyanto. 1998. Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. BPFE Yogyakarta.
- Jones, Jennifer J. 1991. Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, Vol.29, No.2, 193-228.
- Joni dan Jogiyanto H. M. 2009. Hubungan Manajemen Laba Sebelum IPO dan Return Saham dengan Kecerdasan Investor sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*
- Kamel, Hany. 2012. Earnings Management and Initial Public Offering: a new perspective from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economics*, Vol. 2 No. 2.
- Koyuimirsas. 2011. Dampak Manajemen Laba Akrua dan Manajemen Laba Riil terhadap Kinerja Pasar. Universitas Diponegoro Semarang.
- Kurniawan, Dedy Antonius. 2011. Analisis Earning Management dan Kinerja Jangka Pendek pada Badan Usaha Milik Negara yang Melakukan Initial Public Offering. Universitas Diponegoro Semarang.
- Myers, James. 2006. Earnings Momentum and Earnings Management. Texas A&M University.
- Neil, J.D., Pourciau, S.G. and Schaefer, T.F. 1995. Accounting method choice and IPO valuation. *Accounting Horizons*, Vol. 9 No. 3, pp. 68-80.
- Press Release Badan Pengawas Pasar Modal. 10 Agustus 2003.
- Press Release Badan Pengawas Pasar Modal. 8 November 2004.
- Rahayu, Arie. 2012. Kolom Arie. <http://arierahayu.files.wordpress.com>
- Rahman, Annisaa dan Hutagaol, Yanthi. 2008. Manajemen Laba melalui Akrua dan Aktivitas Real pada Penawaran Perdana dan Hubungannya dengan Kinerja Jangka Panjang. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol.5, No.1.
-



- Rangan, S. 1998. Earnings management and the performance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics*, Vol. 50 No. 1, pp. 101-22.
- Ritter, J.R. 1991. The long-run performance of initial public offerings. *Journal of Finance*, Vol. 46 No. 1, pp. 3-27.
- Sa'adati, Diah Fika. 2011. Hubungan Manajemen Laba sebelum IPO dan Return Saham dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Pemoderasi. Universitas Diponegoro Semarang.
- Scott, W.R. 1997. *Financial Accounting Theory*. Prentice Hall Inc, New Jersey.
- Stubben, Stephen R. 2010. Discretionary Revenues as a Measure of Earnings Management. *The Accounting Reviews* Vol.85, No.2, pp.695-717.
- McGregor, Scott. Earning Management and Manipulation. <http://webpage.pace.edu>
- Surya, Angga dan Januarti, Indira. 2012. Hubungan Manajemen Laba Sebelum IPO Terhadap Return Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 1 No.2, hal 1-8.
- Teoh, Siew Hong, Welch, Ivo and Wong, TJ. 1998. Earnings Management and The Underperformance of Seasoned Equity Offerings. *Journal of Financial Economics*, 63-99.
- Yustisia, Anelies dan Wuryan Andayani. 2006. Pengaruh Manajemen laba (Earning Management) terhadap Kinerja Operasi dan Return Saham di Sekitar IPO. *TEMA*, Vol.7, No. 1. Universitas Brawijaya Malang.
-