

**PENGARUH MANAJEMEN LABA SEBELUM *INITIAL PUBLIC OFFERINGS*
TERHADAP KINERJA KEUANGAN**
**(Studi pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offerings* di Bursa Efek Indonesia
Periode 2009-2013)**

**Ivan Sandro Yuda P.
Moch. Dzulkirom AR
Nengah Sudjana**
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya
Malang
Surel: thavsandro@gmail.com

ABSTRACT

The aim of this research was to determine the effect of earnings management before IPO on financial's performance after IPO. This research was measured by Modified Model Jones while financial's performance was measured by three proxies profitability ratios, Return on Investment, Return on Equity, and Net Profit Margin. The sample of this research was 40 companies that conducted IPO in Indonesia Stock Exchange for the period 2009-2013. The regression analysis showed that; first, earnings management before IPO had a negative impact and significantly on Return on Investment after IPO; second, earnings management before IPO did not have an impact on Return on Equity after IPO; third, earnings management before IPO did not have an impact on Net Profit Margin after IPO. The result indicated that earnings management before IPO did not become a prime factor that would influence financial's performance after IPO.

Keywords: *Earning Management, IPO, ROI, ROE, NPM*

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh manajemen laba sebelum *Initial Public Offerings* (IPO) terhadap kinerja keuangan perusahaan setelah IPO. Penelitian ini mengukur manajemen laba dengan menggunakan *Modified Model Jones* sedangkan kinerja keuangan perusahaan diukur dengan tiga proksi rasio profitabilitas yaitu *Return on Investment*, *Return on Equity*, serta *Net Profit Margin*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 40 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2013. Analisis regresi yang telah dilakukan memperoleh hasil bahwa; pertama manajemen laba yang dilakukan sebelum IPO berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return on Investment* setelah IPO; kedua manajemen laba sebelum IPO tidak berpengaruh terhadap *Return on Equity* setelah IPO; ketiga manajemen laba sebelum IPO tidak berpengaruh terhadap *Net Profit Margin* setelah IPO. Temuan ini mengindikasikan bahwa manajemen laba yang dilakukan sebelum IPO tidak menjadi faktor utama yang akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan setelah proses IPO selesai dilaksanakan.

Kata Kunci: *Manajemen Laba, IPO, ROI, ROE, NPM*

PENDAHULUAN

Menjadi perusahaan publik adalah opsi yang dilirik banyak perusahaan untuk meningkatkan permodalannya. Opsi ini diambil karena memiliki keuntungan di antaranya dana yang diperoleh tersedia dalam jumlah besar, tidak tergantung agunan yang dimiliki, biaya untuk *go public* yang lebih murah daripada opsi pendanaan yang lain seperti meminjam dana melalui bank. Adapun konsekuensi setelah perusahaan menjadi perusahaan publik, perusahaan dituntut untuk melakukan transformasi manajemen menjadi perusahaan yang lebih transparan, profesional, kredibel, dan memenuhi tuntutan *good corporate governance* (Fakhrudin 2008:48). Pendanaan investasi yang diperoleh melalui pasar modal yang dinilai memiliki relatif lebih banyak keuntungan dimanfaatkan secara baik oleh perusahaan di Indonesia baik itu perusahaan swasta maupun badan usaha yang dimiliki oleh pemerintah. Hal ini bisa dilihat dari jumlah emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan pertumbuhan rata-rata 5% per tahun, lebih tinggi dibanding Singapura 0,1% dan Malaysia -1,5%, total emiten yang terdaftar sampai November 2014 adalah 501 emiten (bnisecurities.co.id). Sementara total nilai kapitalisasi pasar modal hingga akhir 2015 adalah sebesar Rp5228,04 triliun (britama.com), nilai ini berarti setara dengan 49,59% dari total nilai *Gross Domestic Product* Indonesia pada tahun 2014 yang nilainya adalah Rp1.042,7 triliun (kompas.com).

Proses *go public* yang dilakukan perusahaan di pasar primer harganya akan memiliki potensi naik ataupun turun disebut dengan *underpricing* atau *overpricing* saham. Para para manajer akan melakukan beragam upaya agar saham yang ditawarkan tidak mengalami *underpricing* sehingga potensi modal yang bisa didapatkan perusahaan bisa maksimal. Sedangkan investor akan melakukan beragam analisis agar harga saham yang dibeli tidak melampaui harga wajar sehingga bisa meningkatkan potensi keuntungan.

Bagi investor proses *go public* berarti adanya alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan resiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi (Darmadji dan Fakhrudin, 2011). Resiko investasi yang paling sering dihadapi oleh para investor adalah perbedaan informasi yang dimiliki oleh emiten dan investor yang bisa memicu adanya

asimetri informasi. Guo dan Mech (2000) dalam Sulistyanto dan Wibisono (2003) menyatakan dalam *Initial Public Offerings* terjadi fenomena asimetri informasi dan penurunan kinerja. Emiten dalam hal ini adalah pihak yang memiliki informasi yang cukup dan lebih lengkap tentang kondisi perusahaan dibandingkan dengan informasi yang dimiliki oleh *underwriter* dan investor. Hal ini bisa dimaklumi karena informasi yang diterima oleh *underwriter* dan investor hanya terbatas pada informasi pada prospektus yang dikeluarkan oleh emiten pada saat *go public*. Perbedaan informasi ini bisa membuat investor dalam posisi yang rentan terhadap bias informasi yang ada di bursa serta berpotensi mengurangi tingkat keakuratan analisis investasi.

Analisis investasi yang dilakukan oleh investor bertujuan agar kegiatan investasi yang dilakukan bisa memperoleh keuntungan yang maksimal. Sehingga dalam proses analisis, laba menjadi komponen yang paling sering dijadikan pusat perhatian investor. Laba yang dilaporkan perusahaan, digunakan sebagai sinyal kepada investor untuk melihat kinerja keuangan (Dewi, 2013). Melalui laba pula investor bisa mengukur seberapa bagus potensi *return* sebuah produk investasi. Informasi laba atau laba historis berguna untuk mengukur efisiensi manajemen, membantu memprediksi keadaan usaha dan distribusi deviden dimasa yang akan datang, mengukur keberhasilan manajemen serta sebagai acuan pengambilan keputusan ekonomis di masa yang akan datang, Hendriksen dan Breda (1992) dalam Wahyuningsih (2007). Namun karena di prospektus tidak memuat laporan keuangan perusahaan sepanjang berdirinya perusahaan dan hanya satu dan maksimal lima tahun sebelumnya, investor tetap akan menemui kesulitan dalam menilai kinerja keuangan perusahaan secara komprehensif.

Laba ini pula menjadi rentan untuk dilakukan *treatment* tertentu oleh emiten agar tujuannya melantai di bursa bisa terpenuhi. Kesulitan yang dialami oleh investor dan perhatian yang terfokus pada laba ini akan menimbulkan peluang bagi manajemen untuk melakukan *disfunctional behavior* berupa manajemen laba (*earning management*) atau manipulasi laba (*earning manipulation*) untuk menghasilkan laba yang dianggap normal bagi suatu perusahaan, Bartov (1993) dalam Wahyuningsih (2007). Fenomena manajemen laba merupakan topik yang telah lama

muncul baik di dalam dunia akademik ataupun dunia bisnis. Standar akuntansi keuangan yang ditetapkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) mengizinkan pihak manajemen untuk mengambil suatu kebijakan dalam mengaplikasikan metode akuntansi guna menyampaikan informasi kepada pihak eksternal. Pemberian fleksibilitas bagi manajemen untuk memilih satu dari seperangkat kebijakan akuntansi membuka peluang untuk berperilaku oportunistik dan kontrak efisien. Artinya, manajer yang rasional akan memilih kebijakan akuntansi yang sesuai dengan kepentingannya. Dengan kata lain, manajer bisa memilih kebijakan akuntansi yang dapat memaksimalkan *expected utility*-nya dan atau nilai pasar perusahaan. Perilaku oportunistik dan kontrak efisien ini mendorong manajer untuk melakukan manajemen laba.

Di ranah akademis penelitian berkaitan dengan manajemen laba sudah sering kali dilakukan. Penelitian yang dilakukan Joni dan Jogianto (2009) berhasil 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, kemudian manajemen laba dilakukan dengan menaikkan nilai laba pada periode satu tahun sebelum IPO. Penelitian yang dilakukan Gumanti (2001) dan Raharjo (2005) menemukan bahwa terjadi manajemen laba menjelang IPO di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Namun penelitian yang dilakukan oleh Ahmad (2011) dan Wahyu (2011) diperoleh hasil bahwa tidak ada pola manajemen laba yang signifikan dan tidak ada manajemen laba di sekitar IPO. Dari kajian penelitian terdahulu dapat diketahui bahwa masih terdapat perbedaan penelitian (*research gap*) berkaitan dengan manajemen laba yang dilakukan di sekitar IPO. Penelitian berkaitan tentang indikasi manajemen laba di sekitar IPO menjadi perhatian beberapa peneliti karena pada saat pelaksanaan IPO ini terjadi asimetri informasi yang cukup dominan antara *principal* dan *agent*. Penelitian yang menganalisa ada tidaknya indikasi IPO bisa membantu analisis investor berkaitan dengan perilaku yang dilakukan manajer terhadap laporan keuangan apakah manajer menunjukkan sikap oportunistik tertentu.

Manajemen bisa memilih keputusan melakukan manajemen laba untuk menghindari *overpricing* demi memperoleh dana yang maksimal ataupun motivasi lain, dalam jangka waktu tertentu akan

berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Prospektus yang dibuat dengan tujuan agar kinerja keuangan perusahaan nampak baik bagi investor sebenarnya hanyalah informasi yang bersifat semu. Kinerja keuangan perusahaan akan menyesuaikan apakah sebenarnya terjadi *overvalue* ataupun *undervalue* terhadap harga sekuritas, sesuai teori pasar efisien. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2013) bahwa manajemen laba yang dilakukan akan mempengaruhi kinerja keuangan setelah IPO.

Kinerja keuangan selanjutnya akan dianalisis melalui rasio profitabilitas yaitu *Net Profit Margin Return on Investment*, dan *Return on Equity*. Rasio *Net Profit Margin* digunakan sebagaimana yang dilakukan oleh Teoh, *et.al.* (1998) hal ini karena komponen *income* dan *sales* akan terpengaruh secara langsung apabila terdapat indikasi manajemen laba, sedangkan penggunaan *Return on Investment* dan *Return on Equity* digunakan sebagai penilai kinerja keuangan sebagaimana penelitian yang telah dilakukan oleh Himawan dan Zaenal (2006), dimana hasil penelitian tersebut mendapati bahwa angka profitabilitas perusahaan mengalami penurunan setelah penerapan manajemen laba.

Pemilihan kebijakan akuntansi dalam praktik manajemen laba dapat dilakukan dengan pendekatan pemilihan metode akuntansi maupun dengan pendekatan rekayasa *discretionary accrual* Scott (1997) dalam Wahyuningsih (2007). Rekayasa akrual berupa *discretionary accrual* sebenarnya adalah dampak lanjutan sebagai konsekuensi penggunaan dasar akrual dalam penyusunan laporan keuangan karena dinilai lebih adil dan rasional apabila dibandingkan dengan basis kas (*cash basis*). Manajemen laba yang diestimasi secara kuantitatif menggunakan basis akrual ini sebagai proksi komponen penghitungannya. Proksi *discretionary accrual* yang dipilih dalam penelitian adalah model Jones yang telah disempurnakan oleh Dechow atau *Modified Jones Model*. Model ini dipilih sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Algharaballi, *et.al* (2008) yang telah menguji empat model proksi yang digunakan untuk mendeteksi manajemen laba dan diperoleh hasil bahwa model Jones yang paling baik dalam mendeteksi manajemen laba.

KAJIAN PUSTAKA

Laba

Laba adalah hasil dari suatu periode yang telah dicapai oleh perusahaan sebagaimana disebutkan dalam *Statement of Financial Accounting Standards* (SFAS) nomor 1, laba merupakan salah satu informasi potensial yang terkandung di dalam laporan keuangan dan yang sangat penting bagi pihak internal maupun eksternal perusahaan, untuk melakukan penaksiran *earning power* perusahaan dimasa yang akan datang. Laba akuntansi yang sekarang dianut dimaknai sebagai selisih antara pendapatan dan biaya karena akuntansi secara umum menganut konsep kos historis, asas akrual, dan konsep penandingan. Pendefinisian laba seperti ini lebih bermakna sebagai pengukur kembalian atas investasi (*return on investment*) daripada sekadar perubahan kas. Menurut PSAK No 46 (Revisi 2010), “laba akuntansi adalah laba atau rugi selama satu periode sebelum dikurangi beban pajak.” Sedangkan laba kena pajak atau laba fiskal (rugi pajak atau rugi fiskal) adalah laba (rugi) selama satu periode yang dihitung berdasarkan peraturan yang ditetapkan oleh otoritas pajak atas pajak penghasilan yang terutang (dilunasi). Para pemakai laporan keuangan mempunyai konsep laba dan model pengambilan keputusan yang berbeda-beda.

Manajemen Laba

Manajemen laba adalah tindakan yang dilakukan oleh pihak manajemen dengan menaikkan atau menurunkan laba yang dilaporkan dari unit yang menjadi tanggung jawabnya yang tidak mempunyai hubungan dengan kenaikan atau penurunan profitabilitas dalam jangka panjang. Schipper (1989) dalam Sutrisno (2002) mendefinisikan manajemen laba sebagai suatu intervensi dengan tujuan tertentu dalam proses pelaporan keuangan eksternal, untuk memperoleh beberapa keuntungan privat, sedangkan Healy dan Wahlen (1999), menyatakan bahwa manajemen laba terjadi ketika manajer menggunakan pertimbangan dalam pelaporan keuangan, dan membentuk transaksi untuk mengubah laporan keuangan dengan tujuan untuk memanipulasi besaran laba kepada beberapa stakeholders tentang kinerja ekonomi yang mendasari perusahaan, atau untuk mempengaruhi hasil perjanjian yang tergantung pada angka-angka akuntansi yang dilaporkan.

Menurut Scott (2006:365) terdapat dua cara untuk memahami manajemen laba, yaitu:

1. Memahami manajemen laba sebagai perilaku oportunistik manajer untuk memaksimalkan utilitasnya dalam menghadapi kontrak kompensasi, hutang, dan political cost.
2. Memandang manajemen laba dari perspektif *efficient contracting*, dimana manajemen laba memberi manajer suatu fleksibilitas untuk melindungi dirinya pribadi dan perusahaan dalam mengantisipasi kejadian-kejadian yang tak terduga untuk keuntungan pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak. Dengan demikian, manajer mungkin dapat mempengaruhi nilai pasar saham perusahaan melalui manajemen laba, misalnya membuat perataan laba dan pertumbuhan laba sepanjang waktu.

Kinerja Perusahaan

Rousana (1997) dalam Wibisono (2004) menjelaskan kinerja perusahaan dapat dibedakan menjadi dua, yaitu kinerja keuangan dan kinerja pasar.

1. Kinerja keuangan sering pula disebut kinerja operasi adalah kinerja suatu perusahaan dengan menggunakan pendekatan fundamental. Pendekatan fundamental merupakan metode penilaian yang memfokuskan diri pada analisa-analisa untuk mengetahui kondisi fundamental perusahaan, yang sangat dipengaruhi oleh kondisi perekonomian perusahaan. Dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan, pendekatan fundamental menggunakan data yang berasal dari keuangan perusahaan seperti laba, penjualan, deviden yang dibayar dan lain sebagainya.
2. Ukuran kinerja perusahaan yang kedua adalah kinerja pasar yaitu kinerja suatu perusahaan dari nilai pasarnya. Kinerja pasar mencerminkan seberapa baik kinerja perusahaan dipandang oleh pihak eksternal. Kinerja ini terefleksikan dari kinerja sahamnya. Jika kinerja saham baik berarti pasar atau pemodal menilai bahwa perusahaan mempunyai prospek yang bagus, demikian juga sebaliknya. Hal ini karena para pemodal termotivasi untuk melakukan investasi pada suatu instrument yang diinginkan dengan harapan untuk mendapatkan kembalian (*return*) investasi yang sesuai.

Deteksi Manajemen Laba Secara Kuantitatif

Pada umumnya deteksi manajemen laba menurut Sulistyawan (2011:65) dibedakan menjadi 2, yaitu:

1. Deteksi Manajemen Laba melalui Kebijakan Akuntansi

Pada deteksi ini lebih terfokus pada pembahasan pada model-model deteksi manajemen laba yang banyak digunakan pada riset empiris seperti:

- a. **Jones Model** atau disingkat JM (1991), lebih berfokus pada total akrual sebagai sumber informasi manipulasi akuntansi atau manajemen laba dan membagi total akrual menjadi akrual diskresioner digunakan sebagai estimasi manipulasi akuntansi dan akrual nondiskresioner yang bersifat tetap dari satu periode ke periode lainnya.
- b. **Modified Jones Model** yang disingkat MJM (1995), dikembangkan oleh Dechow dan kawan-kawannya untuk mengatasi kelemahan JM yaitu bahwa diskresi manajemen tidak dilakukan, padahal telah disebutkan sebelumnya bahwa pendapatan tidak terlepas dari usaha manipulasi. Dechow memperbaiki JM dengan menghilangkan variabel perubahan piutang dari variabel perubahan pendapatan untuk mengestimasi akrual nondiskresioner pada saat periode kejadian. Secara detail, penentuan akrual diskresioner dengan MJM dapat dijabarkan menjadi beberapa tahapan. (Sulitiawan, 2011):

- 1) Menentukan nilai total akrual dengan formulasi :

$$TA_{it} = NI_{it} + CFO_{it}$$

- 2) Menentukan nilai parameter α_1 , α_2 dan α_3 menggunakan *Jones model*, dengan formulasi :

$$TA_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 \Delta R_{evit} + \alpha_3 PPE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Lalu untuk menskala data semua variabel tersebut dibagi dengan aset tahun sebelumnya (A_{t-1}), sehingga formulasinya menjadi:

$$TA_{it}/A_{it-1} = \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 (\Delta R_{evit}/A_{t-1}) + \alpha_3 (PPE_{it}/A_{t-1}) + \varepsilon_{it}$$

- 3) Menghitung nilai NDA dengan formulasi:

$$NDA_{it} = \alpha_1 (1/A_{it-1}) + \alpha_2 (\Delta R_{evit}/A_{it-1} - \Delta R_{ecit}/A_{it-1}) + \alpha_3 (PPE_{it}/A_{it-1})$$

Nilai parameter α_1 , α_2 dan α_3 adalah hasil dari perhitungan pada langkah ke-2. Isikan nilai yang ada dalam formula sehingga nilai nilai NDA akan bisa didapat.

- 4) Menentukan nilai akrual diskresioner yang merupakan indikator manajemen laba akrual dengan cara mengurangi total akrual dengan akrual nondiskresioner, dengan formulasi :

$$DA_{it} = TA_{it} - NDA_{it}$$

Keterangan:

TA_{it} = Total akrual perusahaan i dalam periode t

NI_{it} = Laba bersih perusahaan i dalam periode t

CFO_{it} = Arus kas pada operasi perusahaan i dalam periode t

NDA_{it} = Akrual nondiskresioner perusahaan i dalam periode t

DA_{it} = Akrual diskresioner perusahaan i dalam periode t

A_{it-1} = Total aset total perusahaan i dalam periode t

ΔR_{evit} = Perubahan penjualan bersih perusahaan i dalam periode t

ΔR_{ecit} = Perubahan piutang perusahaan i dalam periode t

PPE_{it} = *Property, plant, and equipment* perusahaan i dalam periode t

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ = Parameter yang diperoleh dari persamaan regresi

ε_{it} = *error term* perusahaan i dalam periode t

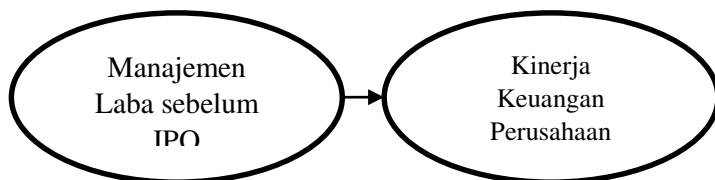
- c. **Kaznik Model (1999)**, mempertimbangkan dimasukkannya *operating cash flow* (OCF) sebagai variabel penjelas yang tidak dipertimbangkan dalam MJM. Kaznik mengasumsikan bahwa NDA merupakan fungsi dari perubahan pendapatan yang

disesuaikan dengan adanya perubahan piutang, PPE, dan OCF.

d. **Performance-Matched Discretionary Accruals (2005)**, model ini dikembangkan oleh Kothari berpendapat bahwa perusahaan yang mempunyai kinerja yang tidak biasa, seperti perusahaan yang mengalami pertumbuhan, memiliki hubungan positif dengan akrual.

2. Manajemen Laba Melalui Aktivitas Riil
Rochowdhury (2006) dalam Sulistyawan (2011) menjelaskan manajemen laba riil dapat dilakukan dengan menggunakan 3 metode, antara lain:

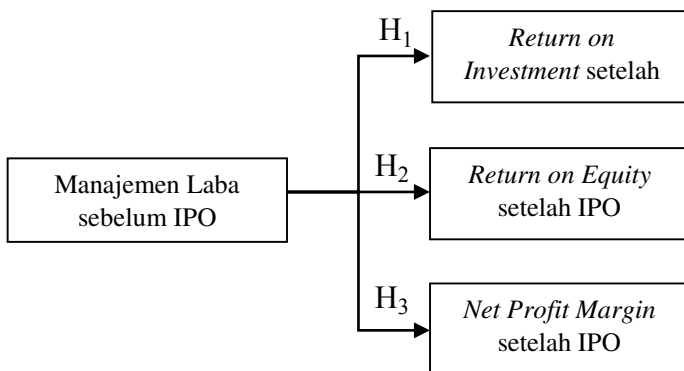
- Memanipulasi penjualan atau meningkatkan penjualan secara tidak wajar (*sales manipulations*)
- Mengeluarkan pengeluaran diskresioner
- Produksi yang berlebihan (*over productions*)



Gambar 1. Model Konseptual

Kerangka Hipotesis

Adapun kerangka hipotesis dalam penelitian dinyatakan dalam berikut:



Gambar 2. Model Konseptual

METODE PENELITIAN

Penelitian yang digunakan adalah jenis penelitian eksplanatori dengan pendekatan kuantitatif untuk mengetahui pengaruh manajemen laba sebelum IPO terhadap kinerja keuangan setelah IPO yang diprosikan dengan ROI, ROE, dan NPM. Proses penarikan kesimpulan menggunakan analisis statistik dengan mengkonfirmasi teori secara seksama. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun jumlah sampel yang diperoleh adalah 40 dari total 88 emiten yang menjadi populasi penelitian.

Teknik penelitian dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi dengan cara menelusuri data keuangan perusahaan yang IPO di bursa efek Indonesia selama periode 2009-2013. Data keuangan tersebut bersumber dari prospektus perusahaan, *annual reports* serta *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*. Adapun teknik analisis dalam penelitian ini meliputi:

- Statistik Deskriptif
- Uji Asumsi Klasik terdiri atas a) uji normalitas; b) uji heteroskedastisitas; dan c) uji autokorelasi;
- Analisis Statistik Inferensial dengan menggunakan analisis regresi sederhana
- Uji Hipotesis dengan menggunakan a) uji statistik signifikansi individual; dan b) analisis koefisien determinasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 Ringkasan Hasil Uji t

No	Variabel Bebas	t_{hitung}	Sig.	Hasil
Variabel terikat: Manajemen Laba Sebelum IPO				
1.	Perubahan ROI (ΔROI) Setelah IPO	-2.085	0.044	H_1 Diterima
2.	Perubahan ROE (ΔROE) Setelah IPO	-0.770	0.470	H_0 Diterima
3.	Perubahan NPM (ΔNPM) Setelah IPO	-0.788	0.436	H_0 Diterima

Pengaruh Manajemen Laba sebelum IPO terhadap Perubahan *Return on Investment* setelah IPO

Berdasarkan nilai uji t dan signifikansi, manajemen laba sebelum IPO berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan setelah IPO yang diprosikan dengan perubahan rasio *Return on Investment*. Hal ini berarti bahwa manajemen laba yang dilakukan perusahaan akan menyebabkan penurunan nilai ROI perusahaan

secara signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Himawan dan Zaenal (2006) bahwa dengan adanya manajemen laba, kinerja keuangan akan menurun dalam hal kemampuan menghasilkan laba.

Nilai diskresioner yang menjauhi nol baik secara negatif ataupun positif dari perhitungan nilai diskresioner perusahaan sampel menunjukkan perusahaan melakukan manajemen laba sebelum IPO, sesuai dengan penyajian data statistik diskriptif mayoritas perusahaan yaitu sebanyak 65% perusahaan menggunakan strategi pengurangan laba (*income decreasing*). Nilai dari *Return on Investment* perusahaan dipengaruhi oleh dua faktor utama yaitu:

1. Tingkat perputaran aktiva yang digunakan untuk aktifitas operasi.
2. *Profit margin* yang diperoleh perusahaan yaitu besarnya keuntungan operasi yang dinyatakan dalam prosentase dan jumlah penjualan bersih. *Profit margin* ini berhubungan erat dengan keuntungan perusahaan yang diperoleh dari aktifitas penjualan.

Manajemen laba sebagaimana disebutkan diawal adalah upaya kreatif manajemen dalam melaporkan tingkat laba yang diperoleh untuk tujuan tertentu yang disesuaikan dengan motivasi manajer. Upaya ini tidak selalu menjadi *fraud*/kecurangan karena ada prinsip-prinsip akuntansi yang memberikan celah bagi manajemen untuk memilih kebijakan akuntansi tertentu. Dalam penelitian ini upaya manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan terbukti mempengaruhi secara negatif ROI, kecenderungan perusahaan untuk meningkatkan nilai laba pada masa sebelum adanya *Initial Public Offerings* menyebabkan adanya pergeseran dari *profit margin* perusahaan. Kenaikan *profit margin* dimasa sebelum IPO yang diharapkan akan meningkatkan pelaporan laba akan mengurangi kualitas *profit margin* yang dimiliki oleh perusahaan setelah periode IPO sehingga nilai dari ROI pada periode tersebut menurun. Upaya manajemen laba yang dilakukan apabila tidak diimbangi dengan peningkatan kinerja penjualan yang signifikan pada masa setelah dilaksanakannya IPO akan menyebabkan pengakuan pada *profit margin* perusahaan menurun dan menjadi beban kinerja keuangan setelah berlangsungnya proses IPO.

Motivasi manajemen laba sebagaimana yang diungkapkan oleh Dechow dan Dichev (2002) salah satunya adalah *signaling* dimana perusahaan ingin

menginformasikan kepada eksternal perusahaan mengenai potensi perusahaan dilihat dari kinerja keuangan. *Income decreasing* dipilih sebagai salah satu strategi dalam manajemen laba perusahaan bisa dipahami sebagai salah satu upaya perusahaan untuk memberikan gambaran pada investor bahwa manajemen memiliki kecenderungan untuk menjaga stabilitas pelaporan laba dari waktu ke waktu sebagaimana hasil penelitian yang dilakukan disampaikan oleh Moses (1987).

Hasil penelitian ini bisa diasumsikan bahwa perusahaan memilih strategi penurunan untuk menjaga ekspektasi para investor yang menilai kinerja keuangan. Dengan penurunan laba diharapkan kinerja keuangan dinilai lebih stabil dan tidak merusak kinerja keuangan ditinjau dari profitabilitas. Hasil penelitian ini memiliki asumsi koefisien determinasi yang hanya 7.9% yang menjelaskan hubungan regresi yang rendah dan ada faktor lain yang dominan dalam menentukan penurunan kinerja ROI selama periode pengamatan meskipun demikian hasil penelitian ini akan tetap bisa diterima sebagaimana yang dikemukakan oleh Jogiyanto (2009) bahwa pengujian pada riset keuangan lebih menekankan pada variabel bukan pada model regresi penelitian.

Pengaruh Manajemen Laba sebelum IPO terhadap Perubahan *Return on Equity* setelah IPO

Hasil uji t yang dilakukan menunjukkan bahwa manajemen laba yang terjadi sebelum IPO tidak berpengaruh terhadap perubahan *Return on Equity*. Hasil penelitian ini berlawanan dengan penelitian Zaenal dan Himawan (2013) bahwa manajemen laba yang dilakukan tidak selalu berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan ditinjau dari profitabilitas. Dalam penelitiannya Himawan dan Zaenal menyebutkan bahwa kinerja profitabilitas perusahaan akan menurun apabila ada perlakuan manajemen laba.

Pembentukan nilai *Return on Equity* dari perusahaan dibentuk dari dua komponen utama yaitu ekuitas dan laba bersih atau *net profit*. Kualitas laba bersih yang dimiliki perusahaan akan mempengaruhi dari kualitas ROE perusahaan. Pada penelitian ini sebagian besar perusahaan yaitu sebanyak 65% memiliki kecenderungan untuk menggunakan strategi penurunan laba atau *income decreasing*. Salah satu model manajemen laba yang paling sering

digunakan adalah perataan laba, dengan asumsi perataan laba manajemen berupaya menunjukkan pesan (*signal*) kepada calon investor bahwa perusahaan memiliki kestabilan kinerja keuangan, karena tingkat kestabilan juga menjadi pertimbangan investor untuk menanamkan investasinya. Manajemen laba dalam penelitian ini tidak memiliki pengaruh sehubungan dengan *Return on Equity* yang dimiliki perusahaan, hal ini dapat diartikan bahwa penelitian ini berasumsi manajer mampu menjaga perbandingan antara ekuitas yang dimiliki perusahaan dengan tingkat laba bersih yang dilaporkan sehingga menyebabkan tidak adanya pengaruh antara variabel, karena meskipun terhadap manajemen laba tingkat kualitas *Return on Equity* perusahaan masih baik.

Pengaruh Manajemen Laba sebelum IPO terhadap Perubahan *Net Profit Margin* setelah IPO

Hasil uji t yang dilakukan menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh manajemen laba sebelum IPO terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur melalui perubahan *Net Profit Margin* perusahaan. Hasil penelitian ini sekaligus bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2013). Sebelumnya Dewi melakukan penelitian yang mengukur kinerja keuangan setelah IPO yang dipengaruhi manajemen laba sebelum IPO dengan menggunakan NPM sebagai proksinya.

NPM menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih, laba bersih diperoleh dari total penjualan yang mampu diperoleh perusahaan yang dikurangi dengan beban pajak yang diterima perusahaan. Hasil penilaian koefisien regresi yang rendah hanya 1% bisa memberikan gambaran lain bahwa manajemen laba yang diuji pengaruhnya terhadap kinerja keuangan dengan proksi *Net Profit Margin* memiliki model regresi yang rendah. Ada faktor lain yang lebih dominan dalam mempengaruhi perubahan *Net Profit Margin*. Faktor lain tersebut bisa berupa beban bunga perusahaan dan tingkat pendapatan perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Manajemen laba sebelum IPO berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return on Investment*. Upaya manajemen laba yang dilakukan perusahaan menjelang IPO akan menurunkan kinerja *Return on Investment* perusahaan setelah periode IPO.
2. Manajemen laba sebelum IPO tidak berpengaruh terhadap *Return on Equity*. Hasil penelitian mendapati bahwa ada faktor lain yang lebih dominan dalam mempengaruhi *Return on Equity* (ROE) setelah periode IPO.
3. Manajemen laba sebelum IPO tidak berpengaruh terhadap *Net Profit Margin*. Model regresi yang dinilai dengan koefisien determinasi mendapati hasil bahwa manajemen laba yang dihubungkan dengan *Net Profit Margin*, memiliki tingkat hubungan yang rendah. Penelitian ini memperoleh hasil bahwa manajemen laba bukanlah faktor utama yang akan mempengaruhi kinerja keuangan apabila menggunakan proksi *Net Profit Margin*.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah disampaikan, peneliti menyarankan beberapa hal yaitu:

1. Bagi investor hendaknya memperhatikan perhitungan nilai diskresioner perusahaan untuk melihat kinerja keuangan perusahaan ketika melakukan analisis portofolio sehingga bias informasi antara investor dengan internal perusahaan berkurang.
2. Bagi peneliti selanjutnya, hendaknya menggunakan proksi manajemen laba selain model *Modified Jones* untuk memperbaiki model regresi yang telah disusun.
3. Hasil penelitian yang berbeda bisa menjadi dasar pertimbangan penelitian selanjutnya untuk mengkaji teori empiris berkaitan dengan agensi teori, manajemen laba, serta kinerja keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Diah Fika Sa'adati. 2011. *Hubungan Manajemen Laba Sebelum IPO dan Return Saham dengan Kepemilikan Institutional Sebagai Variabel Pemoderasi*. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Algharaballi, E. dan S. Albuloushi. 2008. *Evaluating the Specification and Power of Discretionary*

- Accruals Models in Kuwait*. Journal of Derivation and Hedge Funds 14: 251-264.
- Anonim. 2014. *5 Tahun Terakhir Pasar Modal Tumbuh Signifikan*. Diakses pada tanggal 22 juni 2015. <http://bnisecurities.co.id/2014/11/>
- Anonim. 2014. *Kapitalisasi Pasar Saham Desember Naik 88,34 dan 1.009,02 Triliun selama 2014*. Diakses pada 5 Juli 2015. <http://www.britama.com/index.php/2014/12/kapitalisasi-pasar-saham-desember-naik-8834dan-1-00902-triliun-selama-2014/>
- Anonim. 2015. *PDB Indonesia Tahun 2014 Sentuh Rp 10.542,7 Triliun*. Diakses pada 5 Juli 2015. <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2015/02/05/223711226/PDB.Indonesia.tahun.2014.Sentuh.Rp.10.542.7.Triliun>.
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M. 2011. *Pasar Modal Di Indonesia*. Edisi ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, Kartika Rahayu. 2013. *Pengaruh Manajemen Laba Sebelum Initial Public Offerings Terhadap Kinerja Keuangan Serta Dampaknya Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia*. Tesis. Denpasar: Program Magister Program Studi Manajemen Program Pascasarjana Universitas Udayana.
- Fakhruddin, Hendy M. 2008. *Istilah Pasar Modal A-Z*, Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Gumanti, Tatang Ari. 2001. *Earning Management Dalam Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Riset Indonesia, 4 (2): 165-183.
- Healy, P dan Wahlen, J. 1999. *A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications For Standard Setting*. Accounting Horizon, 12: 54.
- Himawan, Ferdinandus A. dan Zaenal, Zaidin. 2006. *Analisis Peranan Manajemen Laba Terhadap Kinerja Keuangan PT. Indoturbine*. Esensi, 9 (1).
- Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Cetakan Pertama. Yogyakarta: PT. BPFY Yogyakarta.
- Joni dan Jogianto, H. M. 2009. *Hubungan Manajemen Laba sebelum IPO dan Return Saham dengan Kecerdasan Investor sebagai Variabel Pemoderasi*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia.
- Moses, O. D. 1987. *Incomes Smoothing and Incentives: Empirical Test Using Accounting Change*. The Accounting Review. Vol 62 (2): 358-377.
- Raharjono, Dominikus Agus Budi. 2005. *Hubungan Manajemen Laba Menjelang IPO dengan Nilai Awal Perusahaan dan Retur Saham Setelah IPO*. Tesis. Yogyakarta: Program Magister Akuntansi Universitas Gadjah Mada.
- Scott, William R. 2006. *Financial Accounting Theory*. Edisi Keempat. USA: Prentice Hall.
- Sulistiwana, Dedhy, Januarsi, Yani, dan Alvia, Liza. 2011. *Creative Accounting Mengungkap Manajemen Laba dan Skandal Akuntansi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sulistiyanto, H. Sri, dan Haris Wibisono, 2003. *Seasoned Equity Offerings: Benarkah Underperformance Pasca Penawaran, Symposium Surviving Strategies to Cope with the Future*. Yogyakarta: Universitas Pedidikan Atmajaya Yogyakarta.
- Sutrisno, 2002. *Studi Manajemen Laba (Earning Management): Evaluasi Pandangan Profesi Akuntansi, Pembentukan dan Motivasinya*. Kompak No.5/Mei.
- Wahyu, Septian A.P. 2011. *Praktik Manajemen Laba Dan Evaluasi Kinerja Perusahaan Di Sekitar Initial Public Offerings*. Skripsi. Surakarta: Universitas Sebelas Maret.
- Wahyuningsih, Dwi Retno. 2007. *Hubungan Manajemen Laba Dengan Reaksi Pasar Atas Pengumuman Informasi Laba Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta*. Tesis. Semarang: Program Studi Magister Sains Akuntansi Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.