

**MANAJEMEN LABA (EARNINGS MANAGEMENT)
TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN INITIAL PUBLIC OFFERINGS (IPO)
NON KEUANGAN DAN NON JASA DI BURSA EFEK JAKARTA**

Annisah Febriana
FE-UMSurabaya
Jl. Sutorejo 59 Surabaya 60113
E-mail : nenebustami@gmail.com

Abstract

This research used data of companies carrying out IPO between 2008 to 2011 and survey period of performance for two years pre and three years post – IPO. Sample was selected purposively and there were 60 companies meeting the requirements as sample of this research, consisting of 30 issuers companies and 30 control companies (non – issuers) in the same period of survey. The control companies were needed to avoid bias from the evaluation model that finally will make the evaluation result more robust (Denis and Sarin, 1999).

The result of this research indicated that actually earnings management was conducted by the company during the IPO. The positive value of discretionary accruals before the offering period proved it. Positive discretionary accrual value is indicators that earnings management performed by manager is income increasing in nature. This research also proved that negative correlation between discretionary accruals with the operation performance and stock return. It means that earnings management performed by discretionary accrual before IPO period will decline the performance after the IPO.

This research also indicated that declining of issuers performance is higher than non issuers dis. It is proved with the issuer's average operational performance value and stock return performance that is higher compared to the non issuer's. it indicated bad performance of the issuers before IPO that triggered to implement earnings management. This result showed opportunistic attitude performed by management's company with aims to increase the investor's expectation toward the future performance of the company and to increase the offering price. This opportunistic attitude taken place because of the existing asymmetry information in the IPO process.

Keyword : Earnings management, Initial public offerings, Operating performance, Stock return.

**MANAJEMEN LABA
(EARNINGS
MANAGEMENT)
TERHADAP RETURN
SAHAM
PERUSAHAAN
INITIAL PUBLIC
OFFERINGS (IPO)
NON KEUANGAN
DAN NON JASA DI
BURSA EFEK
JAKARTA)**

*Balance Economics,
Bussines,
Management and
Accounting Journal.
Volume X/ No.19/ Juli
2014. Published by
Faculty of Economic
Muhammadiyah
Surabaya
ISSN 1693-9352*

Pendahuluan

Era krisis moneter yang melanda di kawasan Asia pertengahan tahun 1997 membawa pengaruh yang cukup besar terhadap negara-negara di Asia, tidak terkecuali di Indonesia yang hingga kini masih harus berjuang keras untuk keluar dari kondisi tersebut. Krisis moneter merupakan suatu keadaan dimana kinerja perekonomian menurun dengan tajam yang berawal dari krisis keuangan yang berlarut-larut (Mishkin, 1992). Jika terjadi krisis keuangan maka pasar keuangan tidak mampu menyalurkan dana secara efisien dari pemilik dana kepada yang membutuhkan dana tersebut untuk investasi Indikator-indikator dari krisis moneter menurut Kwik Kian Gie (Kompas, 28 September 1998:1) antara lain :

Adanya kemerosotan nilai tukar uang yang sangat drastis; Terjadi inflasi yang tinggi; Defisit anggaran belanja negara yang cenderung meningkat; Naiknya tingkat suku bunga dalam negeri; Hutang kumulatif luar negeri yang meningkat tajam

Kebutuhan perusahaan akan adanya tambahan dana segar yang bertujuan untuk meningkatkan posisi keuangan dan memperkuat struktur permodalan, membuat perusahaan yang memiliki kinerja keuangan cukup bagus pada saat itu melakukan *go public*. *Go public* merupakan salah satu alternatif yang dapat ditempuh oleh perusahaan dalam rangka mendapatkan tambahan modal usaha dan untuk pelunasan hutang jangka pendek maupun jangka panjang perusahaan (Ihalauw et al.,2002). Bila dibandingkan dengan pinjaman bank, *go public* adalah alternatif yang relatif lebih luwes dan menguntungkan terutama saat krisis moneter kemarin.

Bisa disimpulkan bahwa ada dua alasan utama perusahaan melakukan *go public* dan menawarkan sahamnya kepada masyarakat (*public*): *pertama*, untuk memperoleh dana tambahan dalam rangka pembiayaan dan pengembangan usahanya (Lidyah, 2002), dan *kedua*, pemilik lama (*founders*) ingin melakukan diversifikasi portofolio yang mereka miliki tetapi perusahaan tidak mempunyai alternatif sumber dana lain untuk membiayai proyek tersebut (Broude, 1997).

Penawaran saham dapat dilakukan melalui dua cara, yaitu: *private placement* dan *public offerings* (Achari, 2000). *Private placement* merupakan penjualan atau penempatan langsung sejumlah saham kepada beberapa investor tertentu, baik lembaga maupun perorangan (Lidyah, 2002). Sedangkan *public offerings* merupakan penjualan saham kepada masyarakat melalui pasar modal.

Public offerings sendiri dapat dikelompokkan menjadi dua kategori, yaitu :

- (a) *Initial Public Offerings* (IPO) merupakan penawaran dan penjualan saham suatu perusahaan *private* yang pertama kali kepada publik yang bertujuan untuk memperoleh tambahan dana untuk membiayai dan pengembangan usaha (DuCharme, 2000); (b) *Seasoned Equity Offerings* (SEO) merupakan penawaran sekuritas tambahan (*seasoned securities*) kepada publik yang dilakukan oleh perusahaan yang telah *go public* (Megginson, 1997)

Dalam melakukan penawaran saham, pihak perusahaan (*issuers*) menginginkan agar hasil penawaran (*proceeds*) yang diperoleh dari penjualan saham menjadi tinggi, sehingga untuk mencapainya perusahaan menginginkan harga penawaran saham yang tinggi pula. Bila *proceeds* yang diperoleh tinggi menandakan tingkat kesejahteraan (*wealth*) perusahaan akan menjadi semakin baik.

Penetapan harga penawaran (*offering price*) tidaklah mudah. Hal ini dikarenakan tidak adanya informasi harga yang relevan (Gumanti, 2001) yang menyebabkan investor dan calon investor menghadapi kesulitan untuk menentukan harga penawaran yang wajar. Bila harga yang ditawarkan terlalu tinggi tetapi minat investor rendah, maka kemungkinan saham yang ditawarkan akan menjadi kurang laku. Akibatnya, penjamin emisi (*underwriter*) harus menanggung resiko atas saham yang tidak terjual untuk penjaminan yang *full commitment*. Dengan demikian bisa dikatakan bahwa penetapan harga yang layak merupakan tugas antara *issuers* dan *underwriter*.

Kepercayaan investor akan meningkat dengan cara meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan mengurangi risiko yang mungkin menguntungkan diri sendiri. Ketergantungan investor terhadap informasi yang dimuat dalam prospektus dan laporan keuangan membuat perusahaan terdorong untuk menyajikan informasi yang dapat memperlihatkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja (*performance*) yang baik. Oleh sebab itu perusahaan berusaha mengatur tingkat laba yang dilaporkan dengan memilih metode-metode akuntansi tertentu, dimana tindakan itu disebut dengan manajemen laba (*earnings management*).

Asimetri informasi (*information asymmetri*) antara investor dan manajemen memberi peluang pada perusahaan untuk melakukan manajemen laba. Keberadaan manajemen laba akan meningkat seiring dengan peningkatan asimetri informasi yang dimiliki oleh manajemen. Ini bisa terjadi karena manajemen perusahaan mempunyai informasi yang lebih dibandingkan pihak eksternal perusahaan. Dimana sebenarnya informasi akuntansi diharapkan untuk dapat meminimalkan konflik kepentingan antara pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan (Watts dan Zimmerman, 1990). Sutanto (2000) dan Gumanti (2001) telah membuktikan bahwa banyak perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) telah melakukan manajemen laba menjelang penawaran saham melalui IPO.

**MANAJEMEN LABA
(EARNINGS
MANAGEMENT)
TERHADAP RETURN
SAHAM
PERUSAHAAN
INITIAL PUBLIC
OFFERINGS (IPO)
NON KEUANGAN
DAN NON JASA DI
BURSA EFEK
JAKARTA)**

*Balance Economics,
Business,
Management and
Accounting Journal.
Volume X/ No.19/ Juli
2014. Published by
Faculty of Economic
Muhammadiyah
Surabaya
ISSN 1693-9352*

Praktik manajemen laba ini dilakukan untuk membentuk persepsi positif investor kepada perusahaan (Kiswara, 1999). Gumanti (2001) membuktikan bahwa dalam periode dua tahun menjelang IPO, ada 20 perusahaan dari 39 perusahaan sampel yang melakukan manajemen laba.

Reaksi Investor terhadap manajemen laba ditunjukkan dengan penyesuaian harga saham setelah IPO. Ritter (1991) meneliti mengenai kinerja harga saham yang menurun pada beberapa periode setelah IPO karena investor terlalu optimis pada saat IPO. Hal ini ditegaskan pula oleh *Teoh et al* (1998) yang membuktikan bahwa perusahaan yang melakukan IPO akan melaporkan laba melebihi *cash flow* dengan mengambil akrual yang positif dan kinerja saham menurun hingga tiga tahun setelah IPO. Loughran dan Ritter (1997) menjelaskan bahwa kinerja saham yang rendah setelah penawaran saham merupakan suatu anomali dalam pasar efisien.

Penelitian ini bermaksud untuk menguji validitas dari penelitian-penelitian sebelumnya, yaitu membuktikan bahwa pihak manajemen perusahaan berusaha melakukan manajemen laba pada saat penawaran saham perusahaan secara *Initial Public Offering* (IPO) di pasar modal Indonesia dengan cara *discretionary accruals* serta pengaruhnya terhadap kinerja operasional dan *return* saham pasca IPO. *Discretionary accruals* merupakan kebijakan akuntansi yang memberikan keleluasan pada manajemen untuk menentukan jumlah transaksi akrual secara fleksibel (Lidyah, 2002). Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan *output* kepada pihak-pihak terkait dengan pasar modal di Indonesia.

a

Tinjauan Pustaka

a. Manajemen Laba (*Earnings Management*)

Informasi laba merupakan perhatian utama untuk menaksir kinerja atau pertanggungjawaban manajemen serta membantu pemilik atau pihak lain dalam menaksir *earning power* perusahaan di masa mendatang (SFAC No 6). Menurut Gjesdal (1981) laba harus memenuhi dua hal yakni :

- (1) Memiliki nilai bagi pihak-pihak yang berkepentingan sebagai dasar pengambil keputusan (*decision making demand*);
- (2) Memiliki informasi tentang perilaku manajemen berkaitan dengan tugas yang dilimpahkan dengan tujuan pengendalian atas perilaku manajemen tersebut (*stewardship demand*)”

Sebagai dasar *decision making*, laba seringkali digunakan untuk kriteria penilaian kinerja perusahaan. Oleh karena itu, sering kali manajemen perusahaan memanfaatkan peluang untuk merekayasa laba secara akrual atau melakukan manajemen laba (*earning management*) untuk mempengaruhi hasil akhir laporan keuangan perusahaan.

Konsep dasar akrual dapat di bedakan menjadi dua:

- (1) *Discretionary accrual* merupakan pengakuan akrual laba atau beban yang bebas tidak diatur dan berada dibawah kebijakan pihak manajemen. (2) *Nondiscretionary accrual* merupakan pengakuan akrual laba yang wajar dan tunduk pada suatu standar atau prinsip akuntansi yang berlaku umum (Hidayati dan Zulaikha, 2003).

Bila di bedakan berdasarkan asal dan jangka waktu akrual, maka :

- (1) *Discretionary current accrual* (DCA) dan *nondiscretionary current accrual* (NDCA) berasal dari aktiva lancar (current assets) ; (2) *Discretionary long term accrual* (DLTA) dan *nondiscretionary long term accrual* (NDLTA) berasal dari aktiva tetap (fixed assets). (Hidayati dan Zulaikha, 2003)

Dalam penelitian ini *discretionary accrual* merupakan *proxy* dari manajemen laba. *Discretionary accrual* (kebijakan akuntansi akrual) merupakan suatu cara untuk mengurangi pelaporan laba yang sulit dideteksi melalui manipulasi kebijakan akuntansi yang berkaitan dengan akrual. Misalnya dengan jalan menaikkan biaya amortisasi dan depresiasi, mencatat kewajiban yang besar atas jaminan produk (garansi) dan mencatat persediaan yang telah usang.

Manajemen laba adalah campur tangan manajemen dalam proses pelaporan keuangan eksternal dengan tujuan untuk menguntungkan diri sendiri. Definisi manajemen laba menjadi dua, yaitu :

Manajemen laba dalam kaitannya dengan pemilihan metode akuntansi didefinisikan sebagai perilaku manajemen perusahaan untuk "bermain" dengan komponen *discretionary accrual* dalam menentukan besarnya *earnings*.

Manajemen laba merupakan tindakan manajemen perusahaan untuk meningkatkan/mengurangi laba yang dilaporkan saat ini atas suatu unit dimana manajemen perusahaan bertanggung jawab, tanpa mengakibatkan peningkatan / penurunan profitabilitas ekonomis jangka panjang unit tersebut.

Jadi bisa dikatakan bahwa manajemen laba merupakan salah satu faktor yang dapat mengurangi kredibilitas laporan keuangan, karena dapat menambah bias dalam laporan keuangan dan mengganggu pemakai laporan keuangan yang mempercayai angka-angka yang tercantum didalamnya

Healy dan Wahlen (1999) juga menyatakan bahwa definisi dari manajemen laba mengandung beberapa aspek, yaitu :

**MANAJEMEN LABA
(EARNINGS
MANAGEMENT)
TERHADAP RETURN
SAHAM
PERUSAHAAN
INITIAL PUBLIC
OFFERINGS (IPO)
NON KEUANGAN
DAN NON JASA DI
BURSA EFEK
JAKARTA)**

*Balance Economics,
Business,
Management and
Accounting Journal.
Volume X/ No.19/ Juli
2014. Published by
Faculty of Economic
Muhammadiyah
Surabaya
ISSN 1693-9352*

- (1) Intervensi manajemen terhadap pelaporan keuangan dapat dilakukan dengan penggunaan *judgement*. Misalkan, *judgement* yang dibutuhkan untuk mengestimasi sejumlah peristiwa ekonomi di masa mendatang yang akan dilaporkan dalam laporan keuangan atau pilihan untuk menggunakan metode akuntansi, seperti metode persediaan : LIFO dan FIFO.; (2) Bahwa tujuan manajemen laba adalah untuk menyesatkan pihak eksternal atas laporan mengenai kinerja ekonomi dari perusahaan. Hal ini muncul ketika manajemen tahu bahwa pihak eksternal tidak mampu mengungkapkan manajemen laba tersebut atau manajemen mempunyai akses terhadap informasi tetapi informasi tersebut tidak dapat diakses oleh pihak eksternal”.

Melakukan rekayasa angka laba seperti manajemen laba masih menjadi kontroversi. Sebagian orang mempertanyakan etika dibalik perilaku manajemen laba tersebut, etis atau tidak etis. Rekayasa angka laba disini adalah rekayasa untuk menaikkan atau menurunkan porsi akrual dalam laba. Laba pada dasarnya merupakan jumlah kas bersih dalam operasi dengan akrual.

Sementara disisi lain, ada yang berpendapat bahwa sejauh yang mereka lakukan itu tidak bertentangan dengan standar akuntansi yang berlaku, maka dapat dikatakan manajemen laba (sebatas tidak bertentangan dengan standar akuntansi) sah dan bukan suatu hal yang salah. Robert Fenimore, salah seorang partner KPMG Peat Marwick, menyatakan estimasi umur ekonomis yang lebih panjang dapat dibenarkan jika suatu aktiva (misalnya, pesawat) dapat dirawat dengan baik.

b. Initial Public Offerings (IPO)

Initial Public Offerings (IPO) adalah penawaran saham perusahaan untuk pertama kalinya kepada publik dan dilaksanakan di pasar primer (*primary market*), selanjutnya saham-saham tersebut akan diperjual belikan di pasar bursa efek atau pasar sekunder (*secondary market*) (Broude, 1997 dan DuCharme *et al*, 2000). Alasan utama perusahaan menawarkan sahamnya kepada publik adalah untuk memperoleh tambahan dana atau investasi dalam rangka pembiayaan dan pengembangan usahanya (Sulistyanto, 2002).

Prosedur tahapan proses IPO diawali dengan pembicaraan antara pihak pengusaha sebagai pemilik (*entrepreneurship*) dengan penjamin emisi (*underwriter*) mengenai perusahaannya yang ingin *go public*. Kemudian *underwriter* menyiapkan sebuah prospektus penawaran yang berisikan informasi laporan keuangan yang telah diaudit auditor independen selama tiga tahun terakhir dan informasi non keuangan mengenai perusahaan, usaha, prospek masa depan, kompetitor dan produk (Teoh *et al*, 1997; Broude, 1997; DuCharme, 2000).

Ada beberapa keuntungan perusahaan melakukan *go public*, yaitu sebagai berikut: (a) Memperoleh dana dari publik sehingga dapat digunakan dengan segera.; (b) Bisa melakukan diversifikasi kepemilikan saham, sehingga dapat mengurangi resiko yang harus ditanggung oleh pemilik perusahaan.; (c) Bisa mengurangi masalah yang berkaitan dengan karyawan, karena memungkinkan perusahaan memberi intensif kepada karyawan berupa hak untuk memiliki saham perusahaan.

Selain itu, ada juga kerugian yang harus ditanggung oleh perusahaan yang *go public*, yaitu : (a) Timbulnya biaya pelaporan yang harus ditanggung perusahaan, karena adanya kewajiban untuk mempublikasikan laporan keuangan triwulan dan tahunan.; (b) Keterbukaan operasi dan permodalan perusahaan mengakibatkan pesaing mengetahui posisi perusahaan. ;(c) Kepentingan pribadi pemilik tidak lagi diutamakan.; (d) Bila kondisi pasar lesu dan saham tidak aktif diperdagangkan, maka saham tidak cukup likuid dan harga saham tidak mencerminkan nilai saham yang sesungguhnya.; (e) *Control* perusahaan oleh pemilik dan pihak manajemen perusahaan akan berkurang.

Tabel 1. Perkembangan Bursa Efek Jakarta 2008–2011

Tahun	Jumlah Emiten	Volume Perdagangan (Juta lembar)	Nilai Transaksi (Milyar Rp)	Kapitalisasi Pasar (Milyar Rp)	IHSG
2008	288	90.620,53	99.684,70	175.728,98	398,04
2009	277	178.486,58	147.879,00	451.814,92	676,92
2010	287	134.531,30	122.775,00	259.621,00	416,32
2011	316	148.381,21	97.522,82	239.258,73	392,04

Sumber : www.jsx.co.id

Tabel 1 memperlihatkan perkembangan dari perusahaan yang *go public* melalui IPO dan terdaftar pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada periode 2008 – 2011. Dimana menunjukkan jumlah yang signifikan karena terjadi peningkatan yang cukup pesat setiap tahunnya kecuali pada periode tahun 2008 – 2009. Pada tahun tersebut terjadi penurunan emiten dari 288 menjadi 277 perusahaan yang diakibatkan oleh kondisi krisis ekonomi yang melanda kawasan Asia pada pertengahan tahun 2007 hingga tahun 2008.

Metode Penelitian

Penelitian ini dimulai dengan memilih sampel perusahaan yang melakukan penawaran saham secara *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode tahun 2008 – 2011. Penelitian ini menggunakan teknik regresi linier berganda dengan *time series data*. Dalam penelitian ini diperlukan perusahaan pembanding (*non issuers*) sebagai *matched pair*. Teoh *et al* (1998) menyatakan bahwa perusahaan *non issuers* digunakan sebagai pembanding yang diperlukan jika kondisi ekonomi secara umum mengalami

**MANAJEMEN LABA
(EARNINGS
MANAGEMENT)
TERHADAP RETURN
SAHAM
PERUSAHAAN
INITIAL PUBLIC
OFFERINGS (IPO)
NON KEUANGAN
DAN NON JASA DI
BURSA EFEK
JAKARTA)**

*Balance Economics,
Bussines,
Management and
Accounting Journal.
Volume X/ No.19/ Juli
2014. Published by
Faculty of Economic
Muhammadiyah
Surabaya
ISSN 1693-9352*

penurunan kinerja yang signifikan. Perusahaan *non issuers* adalah perusahaan yang memiliki karakteristik yang sama dengan perusahaan *issuer* dan tidak melakukan IPO selama periode pengamatan tahun 2008 – 2011.

Pemilihan perusahaan *non issuer* dilakukan dengan cara menguji perbedaan rata-rata total aktiva *issuer* pada tahun penawaran dengan rata-rata total aktiva perusahaan *non issuer* pada tahun periode tersebut. Bila rata-rata total aktiva perusahaan *issuer* tidak berbeda secara signifikan dengan rata – rata total aktiva dari perusahaan *non issuer*, maka perusahaan *non issuer* tersebut dapat digunakan sebagai perusahaan pembandingan. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan *Paired sample T test*.

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Hasil pengujian ini terpilih 29 perusahaan *issuer* dan 29 perusahaan *non issuer*, yang dapat dilihat dari tabel 2. Pada Tabel 2 terlihat bahwa pada tahun periode perbandingan tersebut terdapat tingkat probabilitas yang cukup tinggi, dimana secara berturut-turut menunjukkan nilai 0.642, 0.082, 0.232, dan 0.384, dimana semua probabilitas tersebut berada di atas 0.05 dengan tingkat keyakinan 95%. Ini menunjukkan bahwa rata-rata total aktiva *issuer* dan *non issuer* tidak terjadi perbedaan yang signifikan. Bila melakukan perbandingan antara t_{hitung} dengan t_{tabel} untuk setiap periode pembandingan dengan menggunakan tingkat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$, maka akan terbukti bahwa untuk setiap periode pengujian t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} . Dengan perbandingan secara berturut-turut, yaitu $0.630 < 12.706$, $7.695 < 12.706$, $1.293 < 2.306$ dan $-0.897 < 2.131$. Hasil ini mempertegas pembuktian di atas bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata total aktiva perusahaan *issuer* dengan perusahaan *non issuer*.

Tabel 2 Rata – rata (mean) Total Aktiva Issuer dan Non Issuer

Periode		Issuers	Non Issuesr
2008	Mean	834,502.00	795,605.00
	Sig	0.642	
	t – statistik	0.630	
	N	2	
2009	Mean	206,614.00	121,476.00
	Sig	0.082	
	t – statistik	7.695	
	N	2	
2010	Mean	319,791.00	292,085.00
	Sig	0.232	
	t – statistik	1.293	
	N	9	
2011	Mean	201,390.50	211.066,06
	Sig	0.384	
	t – statistik	-0.897	
	N	16	

Sumber: Hasil olahan (lampiran 3)

Pengukuran Manajemen Laba

Manajemen laba dapat diuji dengan menggunakan pendekatan Rangan (1998) yaitu berdasarkan nilai *discretionary accrual*. Menurut pendekatan tersebut, manajemen laba terjadi bila nilai *discretionary accrual* adalah bukan 0. Pada Tabel 3 menunjukkan hasil pengukuran dari manajemen laba baik perusahaan *issuers* maupun *non issuers*.

Pada panel A menunjukkan nilai *mean discretionary current accrual* (DCA) perusahaan *issuers* pada periode 2 tahun sebelum melakukan IPO (T_{-2}) sebesar 0.1244 (12.44%), *median* 6.12% dengan standar deviasi 35.94% maka bisa dikatakan nilai DCA tersebut lebih besar dari pada nol. Pada periode itu juga terdapat 68.97% dari sampel perusahaan mempunyai nilai DCA positif. Berdasarkan hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat indikasi manajemen laba pada 20 perusahaan *issuers* periode 2 tahun sebelum melakukan IPO.

Pada panel B memperlihatkan pola dari mean DCA perusahaan *non issuers* yang tidak sama seperti pola mean pada perusahaan *issuers*, dimana pada panel ini lebih variatif sesuai kondisi pada saat itu. Bermula pada mean periode T_{-2} yaitu negatif sebesar 4.65% dan kemudian T_{-1} bersifat positif sebesar 7.33%. Lalu pada periode T_0 dan T_{+1} kembali bersifat negatif masing-masing sebesar 12.85% dan 8.88% dan mean periode T_{+2} positif sebesar 7.79% hingga kembali mean negatif pada periode T_{+3} sebesar 4.02%. Disini bisa disimpulkan bahwa pada perusahaan *non issuers* tidak terlihat adanya indikasi manajemen laba.

Tabel 3. Manajemen Laba Perusahaan *Issuers* dan *Non Issuers*

PERIODE	t_{-2}	t_{-1}	t_0	t_{+1}	t_{+2}	t_{+3}
Panel A	<i>Discretionary Current Accrual (DCA) Issuers</i>					
Mean	0.1244	0.1949	0.1134	0.0815	0.0319	0.0497
Median	0.0612	0.1282	0.0390	0.1294	0.1418	0.2687
Std Dev	03594	06903	0.2100	0.6969	0.7636	1.4468
% Positif	68.97%	58.62%	79.31%	44.83%	55.12%	44.83%
	<i>Discretionary Long-Term Accrual (DLTA) Issuers</i>					
Mean	-12939.94	-38711.44	-21535.73	-3795.48	-19455.29	-19627.14
Median	-9883.54	-3748.84	-6499.05	-3890.04	-9277.05	-11823.21
N	29					
Panel B	<i>Discretionary Current Accrual (DCA) Non Issuers</i>					
Mean	-0.0465	0.0733	-0.1285	-0.0888	0.0779	-0.0402
Median	0.0214	0.0318	-0.0940	-0.0204	-0.0079	-0.0017
Std Dev	0.4218	0.3910	0.4271	0.5027	0.3254	0.1806
% Positif	58.62%	65.52%	44.83%	44.83%	48.28%	44.83%
	<i>Discretionary Long-Term Accrual (DLTA) Non Issuers</i>					
Mean	294982.89	350059.69	691329.24	147678.02	294170.39	599938.29
Median	100284.40	71000.10	91089.14	1792.92	51924.22	98729.37
N	29					

Sumber: Hasil olahan (lampiran 4)

**MANAJEMEN LABA
(EARNINGS
MANAGEMENT)
TERHADAP RETURN
SAHAM
PERUSAHAAN
INITIAL PUBLIC
OFFERINGS (IPO)
NON KEUANGAN
DAN NON JASA DI
BURSA EFEK
JAKARTA)**

*Balance Economics,
Bussines,
Management and
Accounting Journal.
Volume X/ No.19/ Juli
2014. Published by
Faculty of Economic
Muhammadiyah
Surabaya
ISSN 1693-9352*

Kinerja Operasional Perusahaan Issuers dan Non Issuers

Berdasarkan penelitian Teoh *et al.*, (1998) dan Rangan (1998) kinerja operasional diukur dengan menggunakan salah satu dari ratio profitabilitas yaitu *return on assets* (ROA) dengan cara membandingkan antara *net income* dengan *total assets*. Hasil yang diperoleh dari pengukuran kinerja operasional perusahaan *issuer* dan *non issuer* dapat dilihat pada Tabel 4

Pada panel A terlihat adanya indikasi kenaikan kinerja operasional dari perusahaan *issuer* di mulai dari dua tahun (T_{-2}) menjelang penawaran perdana hingga tahun pada saat (T_0) penawaran perdana itu terjadi.

Panel B memperlihatkan kondisi dari mean kinerja operasional yang berfluktuasi pada periode pengamatan yang sama dengan perusahaan *issuers*. Mean kinerja operasional dari periode T_{-2} hingga T_{-1} terjadi penurunan dari 1.41%, sampai -3.98%. Tetapi tiga periode selanjutnya (T_0 , T_{+1} dan T_{+2}) terjadi kenaikan berturut-turut sebesar -0.99, 5.62% dan 7.68% dan kembali menurun pada periode T_{+3} yaitu sebesar -1.35%.

Tabel 4. Kinerja Operasioanal Perusahaan Issuers dan Non Issuers

PERIODE	t_{-2}	t_{-1}	t_0	t_{+1}	t_{+2}	t_{+3}
Panel A	Perusahaan Issuers					
Mean	0.0845	0.0462	0.0409	-0.0039	-0.0138	-0.0354
Std Dev	0.1312	0.0937	0.1005	0.1706	0.1087	0.2047
Median	0.0673	0.0375	0.0552	0.0341	0.0049	0.0129
% Positif	93.10%	82.10%	82.76%	75.86%	55.17%	65.52%
N	29					
Panel B	Perusahaan Non Issuers					
Mean	0.0141	-0.0398	-0.0099	0.0562	0.0768	0.0089
Std Dev	0.1986	0.2748	0.2289	0.1952	0.0767	0.1691
Median	0.0277	0.0139	0.0294	0.1094	0.0571	0.0365
% Positif	68.97%	55.17%	65.52%	75.86%	82.76%	72.41%
N	29					

Sumber: Hasil olahan (lampiran 5)

Return Saham Perusahaan Issuers dan Non Issuers

Pengujian return saham pada perusahaan *issuers* dan perusahaan *non issuers* menggunakan pendekatan *cumulative abnormal return* (CAR) dengan model pasar yang disesuaikan (*adjusted market model*). Berdasarkan pendekatan tersebut, *return* saham perusahaan dikatakan rendah bila $CAR < 0$. Berbeda dengan periode pengamatan dari kinerja operasional, periode pengamatan yang diambil untuk menguji CAR adalah periode setelah IPO. Periode pengamatan tersebut ialah periode T_{+1} , T_{+2} dan T_{+3} , dan hasil pengukuran *return* saham perusahaan *issuers* dan *non issuers* terdapat pada Tabel 5.

Tabel 5. Return Saham Perusahaan *Issuers* dan *Non Issuers*

PERIODE	t ₊₁	t ₊₂	t ₊₃
Panel A	Perusahaan <i>Issuers</i>		
Mean	-0.2601	-0.0431	-0.1894
Std Dev	1.0404	1.1163	0.6792
Median	-0.1269	-0.3506	-0.3114
% Positif	37.93%	27.60%	20.69%
N	29		
Panel B	Perusahaan <i>Non Issuers</i>		
Mean	0.0471	-0.0474	-0.2009
Std Dev	0.6961	0.6466	0.4346
Median	0.0288	0.0995	-0.1822
% Positif	51.72%	34.48%	24.17%
N	29		

Sumber: Hasil olahan (lampiran 5)

Pada panel A menunjukkan mean *return* saham perusahaan *issuers* berturut-turut adalah -26.01%, -4.31%, dan -18.94% dimana bisa dikatakan bahwa *return* saham perusahaan mengalami penurunan yang mengindikasikan adanya respon pasar yang negatif terhadap perusahaan setelah IPO. Meskipun pada panel B terlihat bahwa perusahaan *non issuer* juga mengalami CAR yang bersifat negatif, pada periode T₊₂ dan T₊₃ sebesar -4.74, dan -20.09% akan tetapi pada periode T₊₁ mean CAR bersifat positif sebesar 4,71%. Bila dilihat dari prosentase CAR positif, perusahaan *non issuers* lebih besar daripada perusahaan *issuers*. Jadi, bisa dikatakan, perusahaan *non issuers* lebih bersifat konservatif sebagai lawan yang agresif dari *return* saham perusahaan *issuers* yang mempunyai nilai CAR lebih rendah. Hal ini disebabkan kondisi periode pengamatan diambil pada saat dan setelah krisis moneter sehingga mempengaruhi stabilitas pasar modal di Indonesia.

Hasil pengujian membuktikan bahwa perusahaan *issuers* melakukan manajemen laba pada periode dua dan satu tahun menjelang IPO (T₋₂ dan T₋₁) serta pada saat perusahaan melakukan IPO (T₀). Sedangkan pada Tabel 4. menunjukkan penurunan yang drastis kinerja operasional perusahaan *issuers* setelah melakukan IPO. Begitu juga yang disajikan pada Tabel 5 yang menunjukkan rendahnya *return* saham perusahaan setelah IPO bila dibandingkan dengan perusahaan *non issuers* pada periode yang sama.

Oleh sebab itu, penelitian ini berusaha untuk membuktikan hubungan dari ketiga pengujian tersebut diatas. Hipotesis yang muncul adalah apakah ada pengaruh yang signifikan manajemen laba terhadap kinerja operasional dan *return* saham. Untuk menjawab hipotesis tersebut, pengujian data dilakukan dengan bantuan SPSS 11.5 dengan tingkat signifikan alpha (α) = 5% yang berarti derajat kesalahan sebesar 5%.

Berikut ini analisis regresi linier berganda yang dilakukan terhadap kedua hipotesis, yaitu :

**MANAJEMEN LABA
(EARNINGS
MANAGEMENT)
TERHADAP RETURN
SAHAM
PERUSAHAAN
INITIAL PUBLIC
OFFERINGS (IPO)
NON KEUANGAN
DAN NON JASA DI
BURSA EFEK
JAKARTA)**

*Balance Economics,
Bussines,
Management and
Accounting Journal.
Volume X/ No.19/ Juli
2014. Published by
Faculty of Economic
Muhammadiyah
Surabaya
ISSN 1693-9352*

Persamaan Model Regresi Dan Pengujian Hipotesis 1: Indikasi Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Kinerja Operasional

Persamaan regresi yang diajukan pada hipotesis 1 ini adalah model regresi linier berganda, yaitu sebagai berikut :

$$ROA_{1t} = \beta_0 + \beta_1 DCA_{it} + \beta_2 DLTA_{it} + \varepsilon_t$$
, dan hasil dari perhitungan

dengan menggunakan program SPSS 11.5 adalah sebagai berikut :

Tabel 6 - Analisis Model Regresi Hipotesis 1 : ROA_{t+1}

Model Regresi Berganda	Model Hasil Perhitungan
$ROA_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 DCA_{t-2} + \beta_2 DLTA_{t-2} + e$	$ROA_{t+1} = 0.181 - 0.200 X_1 - 2.153E-07 X_2 + e$
$ROA_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 DCA_{t-1} + \beta_2 DLTA_{t-1} + e$	$ROA_{t+1} = -0.146 - 0.199 X_1 - 1.749E-07 X_2 + e$
$ROA_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 DCA_t + \beta_2 DLTA_t + e$	$ROA_{t+1} = -0.3106 - 0.127 X_1 - 5.663E-07 X_2 + e$

Sumber: Hasil olahan (lampiran 6)

Berdasarkan pada Tabel 6 terlihat hasil perhitungan ROA periode satu tahun setelah IPO terhadap DCA dan DLTA sebelum IPO sebagai *proxy* manajemen laba.

Persamaan Model Regresi Dan Pengujian Hipotesis 2: Indikasi Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Return Saham

Persamaan regresi yang diajukan pada hipotesis 2 ini adalah model regresi linier berganda, yaitu sebagai berikut :

$$CAR_{1t} = \beta_0 + \beta_1 DCA_{it} + \beta_2 DLTA_{it} + \varepsilon_t$$
, dan hasil dari perhitungan

dengan menggunakan program SPSS 11.5 adalah sebagai berikut :

Tabel 7. Analisis Model Regresi Hipotesis 2 : CAR_{t+1}

Model Regresi Berganda	Model Hasil Regresi
$CAR_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 DCA_{t-2} + \beta_2 DLTA_{t-2} + e$	$CAR_{t+1} = -0.1240 - 0.8110 X_1 + 2.731E-06 X_2 + e$
$CAR_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 DCA_{t-1} + \beta_2 DLTA_{t-1} + e$	$CAR_{t+1} = -0.3160 - 0.2060 X_1 - 3.938E-07 X_2 + e$
$CAR_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 DCA_t + \beta_2 DLTA_t + e$	$CAR_{t+1} = -0.4100 + 0.2370 X_1 - 5.704E-06 X_2 + e$

Sumber data : Hasil olahan (lampiran 6)

Berdasarkan pada Tabel 7. terlihat hasil perhitungan CAR periode satu tahun setelah IPO terhadap DCA dan DLTA sebelum IPO sebagai *proxy* manajemen laba. DCA dan DLTA periode T₋₁ berpengaruh negatif terhadap CAR_{t+1} yang ditandai dengan koefisien regresi bersifat negatif.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang meliputi pengujian dan pembahasan, maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini menerima semua hipotesis yang diajukan yaitu:

1. Hasil pengujian hipotesis pertama menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja operasional, berarti menerima H_1 . Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Jain dan Kini (1994) yang menyatakan terjadinya penurunan kinerja operasional perusahaan setelah IPO merupakan indikasi adanya manajemen laba yang dilakukan dengan cara menggeserkan laba periode yang akan datang ke periode sekarang atau menggeser biaya sekarang ke periode yang akan datang.

2. Hasil pengujian hipotesis kedua menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham, berarti menerima H_2 . Dipertegas oleh penelitian Friedlan (1994) yang membuktikan bahwa ada kecenderungan perusahaan emiten untuk melakukan manipulasi dengan meningkatkan laba sebelum melakukan IPO, dan berdampak pada kinerja jangka panjangnya yang diukur dengan besarnya *return* yang diterima oleh investor. Indarti (2004) menyatakan bahwa pada kinerja saham jangka pendek terdapat fenomena *underpricing* dimana harga saham perdana mengalami *underpriced*. Setelah saham tersebut tercatat di pasar bursa, harga saham akan meningkat sehingga diperoleh *abnormal return* yang positif. Sedangkan kinerja jangka panjang yang *underperformed* disebabkan karena sebagian besar perusahaan yang melakukan IPO pada periode penelitian memiliki kinerja yang buruk terbukti adanya *abnormal return* yang negatif. Hal ini disebabkan kemungkinan perusahaan-perusahaan sampel melakukan manajemen laba sebelum melakukan IPO.

Daftar Pustaka

- Achari, Fatchan. 2000. *Analisis Informasi Prospektus Yang Berpengaruh Terhadap Return Awal Perdana Di BEJ*. Tesis Program Pascasarjana. Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.
- Broude, Paul D. 1997. Going Public. *Journal of Management Consulting*, No 9 (3), pp : 45 - 67.
- Denis, David J. 1994. Investment Opportunist and The Market Reaction To Equity Offerings. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol 29 No 2, pp : 245 – 277.
- DuCharme, Larry L., Paul H. Malatesta, dan Stephen E. Sefcik. 2000. Earnings Management: IPO Valuation and Subsequent Performance. *Working Paper* 1 August.
- Friedlan, J.M. 1994. Accounting Choices of Issuers of IPO. *Contemporary Accounting Research*, Summer.

**MANAJEMEN LABA
(EARNINGS
MANAGEMENT)
TERHADAP RETURN
SAHAM
PERUSAHAAN
INITIAL PUBLIC
OFFERINGS (IPO)
NON KEUANGAN
DAN NON JASA DI
BURSA EFEK
JAKARTA)**

*Balance Economics,
Business,
Management and
Accounting Journal.
Volume X/ No.19/ Juli
2014. Published by
Faculty of Economic
Muhammadiyah
Surabaya
ISSN 1693-9352*

BALANCED

Vol. 10 No.19 Juli 2014

*Balance Economics,
Business,
Management and
Accounting Journal.
Volume X/ No.19/ Juli
2014. Published by
Faculty of Economic
Muhammadiyah
Surabaya
ISSN 1693-9352*

14

- Gjesdal, F. 1981. Accounting for Stewardship. *Journal of Accounting Research*, Spring, Vol. 19, No 1, pp: 206 – 231.
- Gie, Kwik Kian. 1998. Apakah Ekonomi Kita pada Jalan Yang Benar?. *Kompas* 28 September, pp: 1
- Gumanti, Tatang Ary. 2001. Earnings Management Dalam Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol 72, No 1, pp: 165 - 183
- Healy, Paul dan J. M. Wahlen. 1999. A Review of the Earnings Management: Literature and Its Implication for Standard Setting. *Working Paper*.
<http://www.jsx.co.id>
<http://www.bapepam.com>
<http://www.indoexchange.com>
- Kiswara, Endang. 1999. *Indikasi Keberadaan Manajemen Laba dalam Laporan Keuangan Perusahaan Publik*. Tesis Program Pascasarjana. Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.
- Lidyah, Rika. 2002. *Analisis Indikasi Manajemen Laba Terhadap Kinerja Pada Seasoned Equity Offering*. Tesis Program Pascasarjana. Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.
- Loughran, Tim dan Jay R. Ritter. 1997. The Operating Performance of Firms Conducting SEO. *The Journal of Finance*, pp : 742 - 796
- Megginson. 1997. *Corporate Finance*. Theory Addison–Wesley Educational Publishers Inc.
- Mishkin, Federic S. 1992. *The Economics of Money Banking and Financial Markets*. New York : Harper Collins.
- Rangan, Srinivasan. 1998. Earning Management and the Performance of Seasoned Equity Offerings. *Journal of Financial Economics* 50, pp: 101 - 122
- Richardson, Vernon J. 1998. Information Asymmetry and Earning Management : Some Evidence. *Working paper*, 30 Maret.
- Ritter, Jay. 1991. The Long Run Performance of IPO. *Journal Finance* Vol 46, pp: 3–27.
- Sulistyanto, Sri. 2002. *Analisis Manajemen Laba Pada Saat IPO : Indikasi Sikap Oportunistik Manajemen*. Tesis Program Pascasarjana. Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.
- Teoh, Siew Hon, Ivo Welch dan T.J Wong. 1998. Earnings Management and The Long Run Market Performance of Initial Public Offerings. *Journal of Financial Economics* 50, pp : 63 – 99.
- Teoh, Siew Hon, Ivo Welch dan T.J Wong. 1998. Earnings Management and The Underperformance of Seasoned Equity Offerings. *Journal of Financial Economics*, pp : 35 – 7