

Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia  
Juli-Desember 2005, Vol. 2, No. 2, pp.125-144

## **PENGARUH MANAJEMEN LABA PADA NILAI DAN KINERJA PERUSAHAAN\***

**Prihat Assih, Ambar Woro Hastuti, Parawiyati**

*Prihat Assih, Ambar Woro Hastuti dan Parawiyati adalah staf pengajar  
Departemen Akuntansi Universitas Merdeka Malang*

### ***Abstract***

*Managers manage their earnings because they want to influence the investors perception about firm's performance, subsequently the firms could extract low cost external fund. Managers have incentive to practice income-increasing earnings mangement before they make initial public offerings (IPO) in order to get high offering price. However, these practice could decrease the opportunity of managers to manage their earnings in the future periods. If earnings management before public offering cause investors to be over optimistic about future earnings, investors will be disappointed with firm's performance after IPO and the firm value tend to decrease in the periods after the IPO. This study investigates the effect of earnings management on the firm's value and performance in the periods before and after the initial public offering.*

*Results of this study show that managers practice income-increasing earnings management before their initial public offerings. Earnings management have positive impact on firm value in the initial public offering period, but this has negative impact in the periods after IPO. Firms' values in the end of IPO are lower than firms' values in the IPO period. Firms' performances in the years after the initial public offering were higher than firms' performances in the year of IPO, but the average of return of asset decreases in the periods after IPO.*

***Keywords:*** *earnings management, initial public offering, firm's value, and firm's performance.*

---

\* Makalah pernah disajikan dalam Konferensi Nasional Akuntansi I di Universitas Trisakti Jakarta pada 24 September 2005.

## I. PENDAHULUAN

### A. LATAR BELAKANG PENELITIAN

Keputusan untuk mempublik merupakan salah satu keputusan paling penting dalam pendanaan perusahaan. Pagano *et al.* (1998) menunjukkan bukti bahwa faktor utama yang menyebabkan perusahaan melakukan penawaran publik perdana adalah adanya kebutuhan investasi yang tinggi ketika perusahaan dalam tahap pertumbuhan. Apabila suatu pertumbuhan memerlukan investasi yang sangat besar maka perusahaan akan menjual saham ke publik dalam rangka meningkatkan pendanaan yang diperlukan. Penjualan saham baru dapat meningkatkan modal untuk mendanai pertumbuhan. Peningkatan dana tersebut dapat meningkatkan kekayaan perusahaan dan juga memperbaiki struktur keuangan perusahaan. Perusahaan akan lebih mempunyai kemampuan untuk meminjam dana lebih banyak dan kemungkinan dengan syarat yang lebih menguntungkan di masa yang akan datang. Disamping perbaikan dalam posisi keuangan perusahaan, suatu penawaran publik perdana mungkin juga meningkatkan kekayaan pribadi pengusaha.

Penawaran publik perdana atau *initial public offering* (IPO) memberikan suatu kesempatan yang baik untuk praktik manajemen laba. Pada saat penawaran publik perdana biasanya terdapat ketidakseimbangan informasi yang tinggi antara investor dengan emiten. Kurangnya informasi mengenai perusahaan memaksa investor untuk mengandalkan informasi yang ada dalam prospektus, yang biasanya hanya terdiri dari laporan keuangan untuk dua sampai tiga tahun menjelang penawaran publik perdana, dan investor akan kesulitan untuk memahami secara penuh praktik manajemen laba yang mungkin dilakukan oleh manajer. Schipper (1989) mengemukakan bahwa dalam kondisi yang demikian maka suatu dorongan dan kesempatan akan muncul dan tersedia bagi manajer untuk melakukan manipulasi atau manajemen atas laba yang akan dilaporkan. Harga saham yang tinggi saat penawaran publik perdana dapat dicapai dengan membentuk persepsi investor akan nilai perusahaan yang lebih baik sebagaimana terungkap dalam laporan keuangan yang diumumkan perusahaan kepada publik.

Banyak penelitian telah menyediakan bukti adanya praktik manajemen laba sekitar penawaran publik perdana (Aharony *et al.* 1993; Friedland 1994; DuCharme 1994; Teoh *et al.* 1998). Namun belum jelas apakah manajemen laba yang dilakukan sesungguhnya merupakan manipulasi pendapatan dan biaya dalam rangka meningkatkan laba yang dilaporkan atau mencerminkan keputusan pendanaan, investasi, dan operasi yang sesungguhnya dari perusahaan. Peningkatan dalam laba melalui manajemen laba dapat meningkatkan nilai perusahaan saat penawaran publik perdana. Hubungan positif antara bagian laba yang dikelola dan nilai perusahaan kemungkinan karena alasan manajemen laba oportunistik, yaitu manajemen berusaha mempengaruhi persepsi investor dengan melaporkan laba yang tinggi menjelang penawaran publik perdana. Atau sebaliknya karena

alasan bahwa manajemen laba dilakukan untuk menyampaikan signal informasi privat ke pasar. Melalui manajemen laba, manajer bermaksud menyampaikan ekspektasi mengenai prospek perusahaan dalam laba yang dilaporkannya. Berdasarkan argumen tersebut maka yang menjadi permasalahan penelitian ini adalah:

1. Apakah perusahaan melakukan manajemen laba pada saat melakukan penawaran publik perdana saham?
2. Apakah tingkat manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen mempunyai asosiasi positif dengan nilai perusahaan pada saat penawaran publik perdana?
3. Apakah tingkat manajemen laba mempunyai asosiasi negatif dengan kinerja perusahaan pada periode setelah penawaran publik perdana.

## **B. TUJUAN DAN KEGUNAAN PENELITIAN**

Tujuan utama penelitian ini adalah menguji pengaruh manajemen laba pada nilai dan kinerja perusahaan saat dan setelah penawaran perdana saham perusahaan kepada publik, yang secara lebih rinci dapat diurai sebagai berikut:

1. Menguji secara empiris tingkat manajemen laba saat penawaran publik perdana.
2. Menguji pengaruh tingkat manajemen laba pada nilai perusahaan saat penawaran publik perdana.
3. Menguji pengaruh manajemen laba pada kinerja perusahaan pada periode setelah penawaran publik perdana.

Hasil penelitian ini diharapkan menyediakan bukti empiris adanya motivasi manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan pada penawaran publik perdana melalui tindakan manajemen laba. Informasi hasil penelitian ini berguna bagi investor yang seharusnya membuat taksiran kemungkinan adanya manajemen laba sehingga dapat melakukan penilaian yang lebih baik atas saham perusahaan pada saat penawaran publik perdana.

## **II. TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

### **A. MANAJEMEN LABA MENJELANG PENAWARAN PUBLIK PERDANA**

Manajemen laba merupakan setiap tindakan manajemen yang dapat mempengaruhi angka laba yang dilaporkan dan manajemen laba merupakan suatu fenomena pelaporan keuangan (Merchant 1989:168-169). Sistem akuntansi akrual memungkinkan manajemen membuat penyesuaian ketika melaporkan angka laba akuntansi. Manajer dapat menggunakan kebijakannya untuk menetapkan waktu dan jumlah dari pendapatan dan biaya yang terjadi dalam perusahaan.

Praktik manajemen laba oleh manajer berkaitan dengan berbagai motivasi (*incentives*) untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau meningkatkan kemakmuran manajer. Banyak penelitian terpusat pada “tiga motivasi utama” praktik manajemen laba, yaitu motivasi yang diciptakan oleh adanya perjanjian utang, kontrak kompensasi, dan proses politik regulasi (Watts dan Zimmerman 1986; Scott 1997; Cormier *et al.* 1998). Manajemen laba dilakukan untuk menghindari pelanggaran perjanjian utang yang dapat menimbulkan biaya bagi perusahaan. Watts dan Zimmerman (1986) berpendapat bahwa jika kemakmuran manajer dihubungkan langsung dengan hasil akuntansi maka manajer akan mempunyai motivasi yang kuat untuk memanipulasi data akuntansi. Dorongan ketiga untuk praktik manajemen laba yang telah diteliti oleh banyak peneliti berkaitan dengan proses politik regulasi. Beberapa perusahaan sering menjadi sasaran tindakan politik yang mungkin menimbulkan biaya, kondisi tersebut memberi dorongan kepada manajer untuk memilih metode akuntansi yang dapat menghindari atau menurunkan biaya yang timbul dari tindakan politik tersebut (Watts dan Zimmerman 1978).

Laba yang dilaporkan acapkali digunakan oleh manajemen sebagai signal kepada investor mengenai kinerja perusahaan. Penawaran publik perdana atau *initial public offering* (IPO) merupakan kesempatan yang baik untuk praktik manajemen laba. Adanya ketidakseimbangan informasi (*information asymmetry*) antara perusahaan dan investor berkaitan dengan nilai penawaran perdana telah banyak ditunjukkan oleh peneliti-peneliti sebelumnya (Leland dan Pule 1977; Huges 1986; Trueman dan Titman 1986; Datar *et al.* 1991). Kurangnya informasi mengenai perusahaan saat IPO memaksa investor untuk mengandalkan informasi yang ada dalam prospektus, yang biasanya hanya terdiri dari laporan keuangan untuk dua sampai tiga tahun menjelang penawaran publik perdana, dan investor akan kesulitan untuk memahami secara penuh praktik manajemen laba yang mungkin dilakukan oleh manajer. Manajer dapat menyusun laporan keuangan dengan memilih metode akuntansi atau akrual akuntansi kelolaan yang meningkatkan laba dan laba yang tinggi diharapkan akan dihargai tinggi oleh investor, berupa harga penawaran yang tinggi. Semakin tinggi harga saham saat penawaran perdana maka akan semakin besar penerimaan kas perusahaan dari penjualan sahamnya. Dengan demikian, jika perusahaan dapat memanipulasi harga penawaran maka manajemen laba yang demikian akan menawarkan kesempatan pada pengusaha untuk meningkatkan posisi kekayaannya sendiri. Peningkatan harga saham dapat dicapai dengan membentuk persepsi investor akan nilai perusahaan yang lebih baik sebagaimana terungkap dalam laporan keuangan yang diumumkan perusahaan.

Aharony *et al.* (1993) menguji apakah perusahaan yang melakukan IPO memanipulasi laba pada periode sebelum IPO. Berdasarkan pada argumen bahwa manajer akan bertindak secara oportunistik dalam rangka meningkatkan harga IPO, mereka menguji akrual kelolaan sebagai bukti adanya manajemen laba. Hasil menunjukkan sedikit dukungan adanya manajemen laba, manajemen laba tampak lebih besar pada perusahaan kecil dan mempunyai

rasio utang/modal tinggi.

Friedlan (1994) berargumen sama dengan Aharony *et al.* bahwa perusahaan yang melakukan IPO mempunyai motivasi untuk mencoba meningkatkan harga IPO melalui pilihan kebijakan akuntansi. Melalui pengujian laporan keuangan tahunan dan tengah tahun sebelum IPO, Friedlan melaporkan hasil yang konsisten dengan hipotesis bahwa perusahaan yang melakukan IPO, secara rata-rata, menggunakan akrual kelolaan untuk meningkatkan laba pada periode sebelum IPO. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Aharony *et al.* (1993) dan Friedlan (1994), Neil *et al.* (1995) menguji secara langsung pilihan metode akuntansi depresiasi dan penilaian persediaan. Hasil dari pengujian 505 perusahaan yang melakukan IPO menunjukkan 436 perusahaan memilih metode akuntansi yang meningkatkan laba (liberal) dan hanya 69 perusahaan memilih metode akuntansi yang menurunkan laba (konservatif). Pemilihan metode akuntansi yang meningkatkan laba mempunyai hubungan positif dengan pendapatan saat IPO dan harga saham saat IPO.

Penelitian manajemen laba pada saat IPO untuk perusahaan-perusahaan yang mempublik di Bursa Efek Jakarta telah dilakukan oleh Sutanto (2000) yang menguji akrual kelolaan, Gumanti (2001) yang menguji akrual total, dan Assih (2004) yang menguji *discretionary accrual*. Sutanto menemukan bukti bahwa akrual kelolaan lebih besar pada periode sebelum daripada periode setelah IPO sedangkan Gumanti menunjukkan akrual total yang positif signifikan pada periode dua tahun sebelum IPO. Assih (2004) mendasarkan analisis pada 34 perusahaan yang mempublik di BEJ selama periode 1994-2004. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa nilai rata-rata (median) akrual akuntansi kelolaan sebesar 2,30% (1,40%) dari aset total awal periode dengan nilai-t hitungan sebesar 2,895, dan *probability value* adalah 0,005. Bukti menunjukkan adanya manajemen laba yang meningkatkan laba menjelang perusahaan melakukan IPO.

## B. NILAI RELEVANSI MANAJEMEN LABA

Ada kepercayaan umum diantara manajer bahwa pengguna eksternal atas laporan keuangan tidak secara penuh menyesuaikan pengaruh perbedaan kebijakan akuntansi antar perusahaan. Banyak manajer perusahaan tetap percaya bahwa pasar modal mengkapitalisasi laba dan perusahaan tidak mempunyai kekuasaan mempengaruhi pasar kecuali melalui laba yang akan dilaporkan oleh perusahaan. Oleh karena itu mungkin para manajer akan berupaya meningkatkan nilai saham perusahaan melalui tehnik akuntansi yang dapat meningkatkan laba yang dilaporkan. Sebagai konsekuensinya, investor mungkin secara temporal dapat tertipu berkaitan dengan nilai fundamental perusahaan. Atau sebaliknya, strategi pengungkapan laba merupakan sarana penting bagi manajer untuk menyampaikan informasi yang dimilikinya mengenai perusahaan kepada pihak eksternal. Dengan demikian manajemen laba merupakan signal yang valid bagi informasi privat yang relevan untuk penilaian perusahaan.

Beberapa penelitian yang menguji hubungan antara manajemen laba dan kandungan informasi laba, menemukan hasil yang beragam. Pusat perdebatan adalah apakah manajemen laba meningkatkan atau menurunkan kandungan informasi laba. Collin dan DeAngelo (1990) menyelidiki reaksi pasar pada pengumuman laba sekitar kampanye pergantian jabatan untuk kursi dewan komisaris. Hasil penelitiannya menunjukkan bukti adanya manajemen laba dan pengumuman laba menjadi lebih mengandung informasi selama proses pemilihan tersebut.

Warfield *et al.* (1995) menemukan bukti bahwa manajemen laba menyebabkan laporan laba kurang mengandung informasi. Warfield *et al.* menunjukkan bahwa laporan keuangan dari perusahaan dengan proporsi kepemilikan manajer yang lebih tinggi mempunyai hubungan yang lebih besar dengan return saham. Christensen *et al.* (1999) juga menunjukkan bahwa semakin besar motivasi manajer untuk manajemen laba semakin berkurang kandungan informasi pengumuman laba kepada investor.

Simpulan yang agak berbeda dikemukakan oleh Hunt *et al.* (1995) yang menguji isu yang sama dengan Warfield *et al.* (1995). Hunt *et al.* berpendapat bahwa kebijakan manajemen dapat menyebabkan laba lebih mempunyai kandungan informasi kepada investor karena manajer dapat menggunakan kebijakan akuntansi mereka untuk memberi signal informasi yang unggul berkaitan dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Dechow (1994) menguji pengaruh akrual pada kemampuan laba dan arus kas untuk mengukur kinerja perusahaan. Dechow berpendapat apabila akrual secara absolut nilainya besar maka arus kas bisa jadi merupakan ukuran yang relatif buruk untuk kinerja perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ketika besaran akrual meningkat, perusahaan mempunyai tambahan yang besar dalam kegiatan operasi, investasi, dan pendanaan, maka arus kas semakin menghadapi masalah *timing* dan *matching*. Dengan semakin tingginya akrual, hubungan arus kas dengan return saham semakin menurun. Dengan demikian akrual akuntansi lebih dihargai oleh investor sebagai ringkasan ukuran yang lebih mencerminkan kinerja perusahaan daripada sebagai tindakan oportunistik manajemen.

Subramanyam (1996) menguji hubungan penghargaan oleh investor yang diukur dengan return saham dengan *discretionary accruals*. Subramanyam membedakan laba dalam tiga komponen, yaitu *operating cash flow*, *nondiscretionary accruals*, dan *discretionary accruals*. *Discretionary accrual* (akrual kelolaan) merupakan komponen laba yang memungkinkan manajer untuk mencerminkan informasi privat mereka dan selanjutnya dapat meningkatkan kemampuan laba untuk mencerminkan nilai ekonomi perusahaan. Pada waktu yang sama, akrual kelolaan karena sifatnya juga memungkinkan manajer untuk bertindak oportunistik dalam pelaporan laba hanya untuk memaksimalkan kepentingan dirinya sendiri. Bukti penelitian mendukung dua skenario: 1) diskresi manajemen meningkatkan kemampuan laba untuk mencerminkan nilai ekonomi perusahaan, 2) *discretionary accruals* adalah oportunistik dan tidak mengandung nilai tetapi dihargai dalam pasar yang tidak efisien (Subramanyam 1996:251). Dalam skenario pertama, manajemen meningkatkan nilai relevansi laba dengan cara melakukan pemerataan laba (*income*

*smoothing*) atau dengan menyampaikan informasi privat mengenai profitabilitas perusahaan di masa yang akan datang yang tidak terlihat dalam akuntansi biaya historis. Skenario kedua, *discretionary accrual* mendistorsi laba karena tindakan oportunistik manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen. Dengan demikian penghargaan pada *discretionary accrual* merupakan *mispricing* (Hand 1989 dan Sloan 1995).

Hasil penelitian Subramanyam (1996) menunjukkan bahwa pasar memberi penghargaan atau nilai pada *discretionary accrual*, hal tersebut kemungkinan karena komponen *discretionary* meningkatkan kemampuan laba merefleksikan nilai fundamental perusahaan. Terdapat hubungan positif antara *discretionary accrual* dengan perubahan dividen. Dengan demikian bukti konsisten dengan pendapat yang menyatakan bahwa laba dan informasi dividen memberi signal mengenai profitabilitas, bahwa manajemen menggunakan akrual dan dividen sebagai signal nilai perusahaan.

Rayburn (1986) menguji kemampuan akrual dalam menyediakan informasi untuk membantu investor dalam menaksir arus kas di masa yang akan datang. Jika tidak ada asosiasi akrual dan return saham maka mungkin seseorang akan bertanya apakah penyesuaian akrual secara signifikan meningkatkan kemampuan investor untuk menaksir arus kas di masa yang akan datang sebagaimana dinyatakan FASB dalam SFAC No. 1 dan No. 5 (Rayburn 1986:113). Hasil penelitian Rayburn menunjukkan bahwa koefisien akrual akuntansi pada regresi dengan return, secara statistik signifikan. Dengan demikian bukti mendukung bahwa informasi akrual bermanfaat bagi pemilihan penilaian sekuritas investor.

Berbeda dengan sifat *discretionary accrual*, perubahan dalam *nondiscretionary accrual* lebih disebabkan karena faktor di luar perusahaan, yaitu faktor pasar, oleh karena itu perubahan dalam *nondiscretionary accrual* di luar pengendalian manajemen perusahaan (Harrison 1977; Jones 1991; Dechow *et al* 1995). Harrison (1977) menguji perbedaan reaksi pasar pada perubahan *discretionary accrual* dan *nondiscretionary accrual*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *discretionary accrual* dan *nondiscretionary accrual* berasosiasi dengan harga saham. Tetapi, perubahan return saham adalah negatif untuk perubahan *discretionary accrual* sebaliknya perubahan return saham adalah positif untuk *nondiscretionary accrual*.

Alasan konvensional perusahaan mempublik adalah perusahaan berada pada tahap pertumbuhan dan perusahaan mencoba meningkatkan tambahan modal untuk investasinya. Jain dan Kini (1994) dan Mikkelson *et al.* (1997) menunjukkan bukti bahwa perusahaan Amerika yang mulai tumbuh mempublik untuk mendanai perluasan investasi. Sebaliknya, Pagano *et al.* (1998) menggunakan sampel perusahaan Itali yang melakukan IPO menemukan bukti bahwa perusahaan mempublik tidak untuk mendanai pertumbuhan tetapi lebih untuk *rebalancing* rekeningnya setelah periode pertumbuhan dan investasi yang tinggi.

Pertumbuhan merupakan alasan utama perusahaan mencari dana untuk tambahan modal melalui penjualan saham ke publik. Tetapi Ritter (1991) menunjukkan bukti empiris bahwa *return* saham perusahaan yang melakukan penawaran publik lebih kecil daripada

return saham perusahaan yang tidak melakukan penawaran publik selama tiga periode setelah penawaran. Satu penjelasan yang memungkinkan untuk penemuan tersebut adalah manajer menyesatkan investor melalui manajemen laba.

Emiten mempunyai dorongan untuk meningkatkan laba melalui manajemen akrual sebelum mempublik untuk meningkatkan pendapatan dari penawaran perdana jika emiten percaya bahwa penjamin emisi dan investor menginterpretasi akrual secara naif atau investor memandang laba yang dikelola merupakan signal yang dapat diandalkan mengenai ekspektasi kinerja emiten di masa datang. Friedlan (1994) menyediakan bukti bahwa penjamin emisi tidak mendeteksi dan menyesuaikan seluruh pilihan akuntansi yang dibuat oleh emiten tetapi hanya mengandalkan pada pendapat auditor untuk menjelaskan pilihan akuntansi tersebut.

Emiten menanggung biaya jika mereka menyesatkan pasar mengenai prospek kinerja perusahaan. Dengan adanya upaya manajemen laba yang meningkatkan laba pada periode menjelang IPO menyebabkan manajemen akan kehilangan fleksibilitas pilihan akuntansi pada periode mendatang. Pada periode setelah IPO, manajemen tidak lagi dapat melakukan manajemen laba yang meningkatkan laba. Ketika laba perusahaan lebih rendah dari ekspektasi investor maka harga saham perusahaan juga akan mengalami penurunan. Penurunan harga saham yang cukup besar pada periode setelah IPO menyebabkan adanya tindakan regulator pasar modal (Alexander 1991).

### C. PERUMUSAN HIPOTESIS PENELITIAN

Laba yang dilaporkan acapkali digunakan oleh manajemen sebagai signal kepada investor mengenai kinerja perusahaan. Kebutuhan untuk meningkatkan modal dengan biaya rendah memberi dorongan kepada manajer untuk memanipulasi laba agar laba lebih tinggi sebelum penawaran saham. Tetapi akan mengurangi kesempatan kepada manajemen untuk melakukan manajemen laba pada periode-periode setelahnya. Dengan demikian hipotesis penelitian pertama dan kedua adalah:

**H<sub>1</sub>: Perusahaan melakukan manajemen laba yang meningkatkan laba pada tahun terjadinya penawaran publik perdana saham.**

**H<sub>2</sub>: Manajemen laba yang meningkatkan laba lebih besar pada tahun terjadinya penawaran publik perdana saham daripada pada tahun setelah terjadinya penawaran publik perdana saham.**

Penawaran publik perdana atau *initial public offering* (IPO) merupakan kesempatan yang baik untuk praktik manajemen laba. Manajer dapat menyusun laporan keuangan dengan memilih metode akuntansi atau akrual akuntansi kelolaan yang meningkatkan laba dan laba yang tinggi diharapkan akan dihargai tinggi oleh investor, berupa harga penawaran yang tinggi. Peningkatan harga saham dapat dicapai dengan membentuk persepsi investor

akan nilai perusahaan yang lebih baik sebagaimana terungkap dalam laporan keuangan yang diumumkan perusahaan. Berdasarkan alasan-alasan tersebut maka hipotesis penelitian ketiga dapat dinyatakan sebagai berikut:

**H<sub>3</sub> : Manajemen laba yang meningkatkan laba berpengaruh positif pada nilai perusahaan saat penawaran perdana saham.**

Hubungan positif antara manajemen laba dengan nilai perusahaan saat IPO konsisten dengan manajemen laba yang oportunistik maupun dengan signal valid atas informasi privat ke pasar. Dengan demikian manajer dapat mengelabui pasar atau sebaliknya manajer berupaya menyampaikan harapan mengenai kinerja perusahaan pada laba yang dilaporkan.

Apabila manajemen laba pada saat menjelang IPO menyebabkan investor terlalu optimis mengenai laba dimasa yang akan datang, maka investor akan dikecewakan oleh kinerja setelah IPO dan nilai perusahaan akan cenderung turun selama periode setelah IPO. Dengan demikian hipotesis keempat, kelima, dan keenam adalah:

**H<sub>4</sub>: Manajemen laba saat terjadinya penawaran publik perdana saham berpengaruh negatif pada kinerja perusahaan periode setelah terjadinya penawaran publik perdana saham.**

**H<sub>5</sub>: Nilai perusahaan pada saat terjadinya penawaran publik perdana saham lebih tinggi daripada nilai perusahaan pada akhir tahun terjadinya penawaran publik perdana saham.**

**H<sub>6</sub>: Kinerja perusahaan pada periode setelah terjadinya penawaran publik perdana saham lebih rendah daripada kinerja perusahaan pada saat terjadinya penawaran publik perdana saham.**

### III. METODE PENELITIAN

#### A. DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

##### A.1. Manajemen laba

Penelitian ini menggunakan pendekatan akrual akuntansi kelolaan (*discretionary accruals*) sebagai ukuran manajemen laba (variabel *AMM*). Ukuran akrual harapan (*EAA<sub>it</sub>*) ditaksir menggunakan model Jones modifikasian, sebagai model yang paling baik mendeteksi manajemen laba (Dechow *et al.* 1995). Model Jones modifikasian menaksir tingkat akrual harapan sebagai fungsi perbedaan antara perubahan pendapatan dan perubahan dalam piutang dan tingkat aset tetap berwujud. Model tersebut adalah:

$$EAA_i = \alpha_0 + \alpha_1(\Delta PEND_{it} - \Delta PIUT_{it}) + \alpha_2(ATB_{it}) \dots \dots \dots (1)$$

Dimana:

$EAA_{it}$  = akrual harapan untuk perusahaan  $i$  pada periode  $t$

$\Delta PEND_{it}$  = pendapatan penjualan bersih perusahaan  $i$  pada periode  $t$  dikurangi pendapatan penjualan bersih periode  $t-1$ .

$\Delta PIUT_{it}$  = piutang bersih perusahaan  $i$  pada periode  $t$  dikurangi piutang bersih periode  $t-1$ .

$ATB_{it}$  = aset tetap berwujud perusahaan  $i$  pada periode  $t$ .

Seluruh variabel dibagi dengan aset total awal periode.

Akrual total (*accounting accrual* =  $AA_{it}$ ) dihitung dengan model:

$$AA_{it} = (DAL_{it} - DUL_{it} - DKAS_{it} + DUJS_{it} - DEP_{it}) \dots \dots \dots (2)$$

Dalam hal ini:

$DAL_{it}$  = aset lancar perusahaan  $i$  pada periode  $t$  dikurangi aset lancar pada periode  $t-1$

$DUL_{it}$  = utang lancar perusahaan  $i$  pada periode  $t$  dikurangi utang lancar pada periode  $t-1$

$DKAS_{it}$  = kas dan setara kas perusahaan  $i$  pada periode  $t$  dikurangi kas dan setara kas pada periode  $t-1$

$DUJS_{it}$  = bagian utang yang dimasukkan dalam utang lancar perusahaan  $i$  pada periode  $t$  dikurangi bagian utang yang dimasukkan dalam utang lancar periode  $t-1$

$DEP_{it}$  = biaya depresiasi dan amortisasi perusahaan  $i$  periode  $t$ .

Seluruh variabel dibagi dengan aset total awal periode.

Akrual kelolaan ( $AAM_{it}$ ) ditaksir dengan mengurangi tingkat akrual harapan ( $EAA_{it}$ ) dari akrual total ( $AA_{it}$ ).  $AAM_{it}$  ditaksir dalam persamaan:

$$AAM_{it} = AA_{it} - EAA_{it} \dots \dots \dots (3)$$

Akrual harapan ditaksir dengan menggunakan pendekatan antar perusahaan (DeFond dan Jiambalvo 1994). Model antar perusahaan dapat mengendalikan faktor ekonomi yang mempengaruhi model runtut waktu (Kaplan 1985).

## A.2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dihitung saat IPO dan pada akhir tahun terjadinya IPO. Nilai perusahaan saat IPO atau nilai penawaran saat IPO (variabel *ValueIPO*) merupakan pendapatan yang diperoleh oleh emiten melalui penjualan saham perusahaan pada saat penawaran publik perdana. Nilai perusahaan saat IPO dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$ValueIPO_{it} = ShmIPO_{it} \times HrgIPO_{it}$$

Dimana:

- $ValueIPO_{it}$  = nilai perusahaan saat IPO dari perusahaan i pada periode t.  
 $ShmIPO_{it}$  = jumlah lembar saham yang dijual saat IPO untuk perusahaan i pada periode t.  
 $HrgIPO_{it}$  = harga per lembar saham saat IPO untuk perusahaan i pada periode t.

Sedangkan nilai perusahaan pada akhir tahun IPO ( $ValuePrsh$ ) nilai pasar perusahaan pada akhir tahun terjadinya IPO. Nilai perusahaan dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$ValuePrsh_i = Shm_i \times Hrg_i$$

Dimana:

- $ValuePrsh_i$  = nilai pasar dari perusahaan i pada akhir periode tahun IPO.  
 $Shm_{it}$  = jumlah lembar saham yang beredar untuk perusahaan i pada periode akhir tahun terjadinya IPO.  
 $Hrg_{it}$  = harga penutupan akhir tahun untuk perusahaan i pada periode tahun terjadinya IPO.

### A.3. Kinerja Perusahaan

Untuk mengukur kinerja perusahaan (variabel  $PERF$ ) digunakan nilai rata-rata perubahan return on asset selama tiga tahun setelah IPO,

$${}^s_r ROA_{it+k} = NetIncome_{it+k} / ToAset_{it+k}$$

$AvDROA_{it} = \text{Rata-rata } DROA_{it} \text{ selama tiga tahun}$

Dimana:

- $NetIncome_{it}$  = laba bersih tahunan perusahaan untuk perusahaan i pada periode t.  
 $ToAset_{it}$  = Aset total untuk perusahaan i pada periode t.  
 $AvROA_{it}$  = Rata-rata return on asset selama tiga tahun setelah IPO untuk perusahaan i pada periode t.  
 $DROA_{it}$  = Selisih  $ROA_{it}$  dengan  $ROA_{it-1}$ .  
k = 1,2, dan 3

## B. POPULASI DAN SAMPEL

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan penawaran publik perdana di Bursa Efek Jakarta. Sampel dipilih dengan menggunakan metode penyampelan bersasaran dengan kriteria sebagai berikut: 1) Perusahaan termasuk dalam kategori industri manufaktur, 2) Perusahaan dalam kelompok usaha yang beranggotakan minimum tujuh perusahaan, 3) Perusahaan yang melakukan IPO di BEJ selama periode 1994-1999, 4) Perusahaan telah menerbitkan laporan keuangan selama periode 1994 sampai 2002.

Terdapat 38 perusahaan manufaktur yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta dan perusahaan tersebut berada dalam kelompok usaha dengan minimum beranggotakan tujuh perusahaan. Dan dari 38 perusahaan tersebut hanya 32 perusahaan yang datanya tersedia secara lengkap untuk dianalisis.

### C. JENIS DAN SUMBER DATA

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa 1) laporan keuangan yang dikutip dari prospektus perusahaan dan laporan keuangan tahunan perusahaan periode 1994-2002, dan 2) Data harga saham dan jumlah saham yang dijual saat IPO, yang semuanya diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal.

### D. MODEL PENELITIAN DAN PENGUJIAN HIPOTESIS

Hipotesis penelitian satu dapat dinyatakan dalam hipotesis statistik sebagai berikut:

$$H_{01}: \mu_{AAMIPO} \leq 0$$

$$H_{a1}: \mu_{AAMIPO} > 0$$

$m_{AAMIPO}$  adalah rata-rata akrual akuntansi kelolaan pada saat penawaran publik perdana. Hipotesis satu diuji dengan menggunakan uji-t untuk menaksir signifikansi rata-rata akrual akuntansi kelolaan pada saat IPO ( $m_{AAMIPO}$ ). Jika  $m_{AAMIPO}$  secara statistik signifikan lebih besar dari nol (dengan batas  $\alpha = 0,05$ ) maka terdapat bukti adanya manajemen laba yang meningkatkan laba pada saat IPO.

Hipotesis dua dapat dinyatakan dalam hipotesis statistik sebagai berikut:

$$H_{02}: \mu_{AAMIPO} \leq \mu_{AAMAFT}$$

$$H_{a2}: \mu_{AAMIPO} > \mu_{AAMAFT}$$

$m_{AAMAFT}$  adalah rata-rata akrual akuntansi kelolaan pada tahun setelah tahun penawaran publik perdana. Hipotesis dua diuji dengan menggunakan uji-t untuk menaksir signifikansi perbedaan rata-rata akrual akuntansi kelolaan pada saat IPO ( $m_{AAMIPO}$ ) dengan rata-rata akrual akuntansi kelolaan pada tahun setelah tahun penawaran publik perdana ( $m_{AAMAFT}$ ). Jika  $m_{AAMIPO}$  secara statistik signifikan lebih besar dari  $m_{AAMAFT}$  (dengan batas  $\alpha = 0,05$ ) maka terdapat bukti manajemen laba pada saat IPO lebih besar dari periode setelah IPO.

Hipotesis tiga dengan menggunakan model sebagai berikut:

$$ValueIPO = a_0 + a_1 ArusKs + a_2 EAA + a_3 AAM + e$$

*ValueIPO* adalah nilai perusahaan atau nilai penawaran perdana, dan *ArusKs* adalah arus kas bersih perusahaan, *EAA* adalah akrual akuntansi harapan, dan *AAM* adalah tingkat manajemen laba yang diukur dengan akrual akuntansi kelolaan. Untuk pengujian secara statistik hipotesis penelitian tiga ( $H_3$ ) dapat dinyatakan hipotesis nol ( $H_{03}$ ) dan hipotesis

alternatif ( $H_{a3}$ ) sebagai berikut:

$$H_{03}: \alpha_3 \leq 0$$

$$H_{a3}: \alpha_3 > 0$$

Jika  $\alpha_3$  secara statistik signifikan lebih besar dari nol pada batas  $\alpha = 0,05$ , maka terdapat bukti secara empiris yang menolak  $H_{03}$  yang berarti bahwa semakin tinggi tingkat manajemen laba yang meningkatkan laba semakin tinggi nilai perusahaan saat penawaran publik perdana.

Hipotesis empat diuji dengan menggunakan model:

$$PERF = b_0 + b_1 AAM + e$$

$PERF$  adalah ukuran kinerja perusahaan dan  $AAM$  adalah tingkat manajemen laba yang diukur dengan akrual akuntansi kelolaan. Untuk pengujian secara statistik hipotesis penelitian empat ( $H_4$ ) dapat dinyatakan dalam hipotesis nol ( $H_{04}$ ) dan hipotesis alternatif ( $H_{a4}$ ) sebagai berikut:

$$H_{04}: b_1 \geq 0$$

$$H_{a4}: b_1 < 0$$

Jika  $b_1$  secara statistik signifikan lebih kecil dari nol pada batas  $\alpha = 0,05$  maka terdapat bukti empiris bahwa semakin tinggi tingkat manajemen laba yang meningkatkan laba semakin rendah kinerja perusahaan pada periode setelah IPO.

Hipotesis penelitian lima dapat dinyatakan dalam hipotesis statistik sebagai berikut:

$$H_{05}: ValueIPO \leq ValuePrsh$$

$$H_{a5}: ValueIPO > ValuePrsh$$

Jika nilai perusahaan saat IPO ( $ValueIPO$ ) secara statistik signifikan lebih besar dari nilai perusahaan pada akhir tahun IPO ( $Value Prsh$ ), dengan batas  $\alpha = 0,05$ , maka terdapat bukti yang mendukung hipotesis penelitian lima.

Hipotesis penelitian enam dapat dinyatakan dalam hipotesis statistik sebagai berikut:

$$H_{06}: \mu_{PERF_{t+k}} \geq \mu_{PERF_t}$$

$$H_{a6}: \mu_{PERF_{t+k}} < \mu_{PERF_t}$$

$m_{PERF_t}$  adalah rata-rata kinerja perusahaan pada saat melakukan penawaran publik perdana dan  $m_{PERF_{t+k}}$  merupakan rata-rata kinerja perusahaan pada pertama, kedua dan ketiga setelah tahun IPO. Hipotesis enam diuji dengan menggunakan uji-t untuk menaksir perbedaan rata-rata kinerja perusahaan pada saat melakukan IPO dengan periode setelah IPO. Jika rata-rata-rata kinerja perusahaan setelah IPO ( $m_{PERF_{t+k}}$ ) secara statistik signifikan lebih kecil dari rata-rata kinerja saat IPO ( $m_{PERF_t}$ ), dengan batas  $\alpha = 0,05$ , maka terdapat bukti yang mendukung hipotesis enam.

#### IV. HASIL PENELITIAN

##### A. STATISTIK DESKRIPTIF

Tabel 1 meringkas satatistik deskriptif dari variabel-variabel penelitian.

Tabel 1: Statistik Deskriptif

Variabel	N	Rata-rata	Median	Maksimum	Minimum	Standar deviasi
$AAM_{IPO}$	32	0,0330	0,0234	0,11	-0,06	0,0359
$ArusKs$	32	0,1053	0,1000	0,32	0,01	0,0829
$EAA$	32	-0,0461	-0,0859	0,45	-0,77	0,2405
$ValueIPO$	32	0,3245	0,2842	0,75	0,03	0,1955
$ValuePrsh$	32	0,2446	0,2250	0,64	0,03	0,1635
$ROA_t$	32	0,0516	0,0600	0,22	-0,27	0,0905
$ROA_{t+1}$	32	0,0428	0,0700	0,29	-0,44	0,1260
$ROA_{t+2}$	32	-0,0256	0,0300	0,22	-0,52	0,1753
$ROA_{t+3}$	32	-0,0256	-0,0100	0,15	-0,89	0,2155
$AvDROA$	32	-0,0585	-0,0270	0,19	-0,15	0,0643

Rata-rata  $AAM_{IPO}$  menunjukkan nilai 0,0330 yang berarti secara keseluruhan perusahaan melakukan manajemen laba yang meningkatkan laba. Rata-rata nilai perusahaan ( $ValueIPO$ ) saat IPO sebesar 0,3245 dan lebih besar dari nilai perusahaan pada akhir tahun ( $ValuePrsh$ ) sebesar 0,2446. Kinerja perusahaan yang diukur dengan nilai ROA ( $ROA$ ) menunjukkan kecenderungan yang turun dari tahun saat IPO ke tahun-tahun setelah IPO ( $ROA_{t+1}$ ,  $ROA_{t+2}$ ,  $ROA_{t+3}$ ) penurunan ini tampak dengan melihat nilai rata-rata peningkatan ROA ( $AvDROA$ ) yang mempunyai nilai negatif sebesar -0,0585.

##### B. PENGUJIAN HIPOTESIS

Tabel 2 menunjukkan hasil t-test untuk variabel akrual akuntansi kelolaan. Pengujian menggunakan dilakukan menggunakan t-test karena variabel-variabel akrual akuntansi kelolaan berdistribusi normal. Berdasarkan *one-sample* Kolmogorov Smirnov test diketahui bahwa nilai Z (signifikansi) untuk  $AAM_{IPO}$  dan  $AAM_{AFT}$  secara berurutan sebesar 0,696 (0,718) dan 0,720 (0,699).

Tabel 2: Hasil Uji Rata-rata Akrual Akuntansi Kelolaan

Variabel	N	Rata-rata	Deviasi Standar	Nilai t-statistik	Nilai p
$AAM_{IPO}$	32	0,0330	0,0359	5,195	0,000***
$AAM_{AFT}$	32	0,0188	0,0470	2,261	0,031**

Rata-rata akrual akuntansi saat IPO ( $AAM_{IPO}$ ) dan satu tahun setelah IPO ( $AAM_{AFT}$ ) menunjukkan nilai positif dan secara statistik lebih besar dari nol, dengan nilai t-test secara berurutan 5,195 signifikan pada tingkat 1% dan 2,261 signifikan pada tingkat 5%. Dengan demikian bukti menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan melakukan manajemen laba yang meningkatkan laba saat melakukan penawaran publik perdana saham dengan kata lain hipotesis penelitian satu didukung oleh bukti. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Friedlan (1994), Sutanto (2000), Gumanti (2001), dan Assih (2004).

Tabel 3 menunjukkan perbedaan akrual akuntansi saat IPO dengan akrual akuntansi setelah IPO.

Tabel 3: Uji Beda Rata-rata Akrual Akuntansi

Variabel	N	Rata-rata	Deviasi Standar	Perbedaan Rata-rata	Nilai t-statistik	Nilai p
$AAM_{IPO}$	32	0,0330	0,0359	0,0142	1,386	0,176
$AAM_{AFT}$	32	0,0188	0,0470			

Dari hasil pengujian perbedaan rata-rata  $AAM_{IPO}$  dan  $AAM_{AFT}$  menunjukkan bahwa  $AAM_{IPO}$  lebih rendah daripada  $AAM_{AFT}$ , tetapi perbedaan tersebut tidak signifikan dengan nilai t-test sebesar 1,386 dan *probability value* sebesar 0,176. Dengan demikian penelitian ini tidak dapat mendukung hipotesis penelitian dua.

Tabel 4 menunjukkan hasil regresi linear pengaruh akrual akuntansi kelolaan pada nilai perusahaan saat penawaran publik perdana:

Tabel 4: Hasil regresi:  $ValueIPO = a_0 + a_1 ArusKs + a_2 EAA + a_3 AAM + e$

Variabel	Koefisien	Nilai t-statistik	Nilai p
Intercept	0,213	3,938	0,000
$ArusKs$	0,732	1,860	0,036*
$EAA$	0,086	0,606	0,274
$AAM_{IPO}$	0,196	2,066	0,024*
F	2,931**		
$R^2 (Adj R^2)$	0,239 (0,157)		

\*\*\* signifikan pada tingkat 1%

\*\* signifikan pada tingkat 5%

\* signifikan pada tingkat 10%

Sebelum dilakukan analisis regresi terlebih dahulu dilakukan uji asumsi. Variabel-variabel  $ValueIPO$ ,  $ArusKs$ ,  $EAA$ ,  $AAM_{IPO}$  telah memenuhi asumsi normalitas dengan nilai Z masing-masing sebesar 0,631; 0,878; 0,828; dan 0,696 yang semuanya tidak signifikan pada tingkat 5%. Nilai *d-durbin waston* sebesar 1,594 berada pada daerah tidak menolak tidak ada autokorelasi. Hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinieritas, karena nilai VIF dari masing-masing variabel independen tidak ada yang lebih dari 10 dan nilai *tolerance* tidak menjauhi (Hair *et al.*, 1995) yaitu sebesar 1,025; 01,123; 1,119 dan 0,976; 0,890 dan 0,893 untuk variabel-variabel  $ArusKs$ ,  $EAA$ ,  $AAM_{IPO}$

secara berurutan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa korelasi *Spearman's rho* antara variansi pengganggu dengan variabel independen tidak ada yang menunjukkan nilai di atas 0,7. Dengan demikian dapat disimpulkan tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Nilai F kalkulasian adalah 2,931 dengan nilai probabilitas 0,051 secara statistis signifikan pada tingkat 10%. Besarnya  $R^2$  adalah 23,9% yang berarti bahwa variasi nilai perusahaan saat IPO dijelaskan oleh arus kas bersih, akrual akuntansi harapan, dan akrual akuntansi kelolaan sebesar 23,9%. Sisanya sebesar 76,1% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model.

Pengujian hipotesis tiga dilakukan dengan menguji signifikansi koefisien variabel  $AAM_{IPO}$ . Koefisien variabel  $AAM_{IPO}$  ( $a_3$ ) adalah 0,196 dan secara statistis signifikan pada tingkat 5% sesuai dengan prediksi. Hal ini akrual akuntansi kelolaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan saat IPO. Hasil penelitian menyediakan bukti yang mendukung hipotesis penelitian tiga. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Subramanyam (1996) yang menyatakan bahwa *discretionary accrual* (akrual kelolaan) merupakan komponen laba yang memungkinkan manajer untuk mencerminkan informasi privat mereka dan selanjutnya dapat meningkatkan kemampuan laba untuk mencerminkan nilai ekonomi perusahaan. Bukti mendukung bahwa informasi akrual bermanfaat bagi pemilihan penilaian sekuritas investor (Rayburn 1986). Hasil regresi juga menunjukkan bahwa *ArusKs* berpengaruh positif pada nilai perusahaan saat IPO. Koefisien variabel *ArusKs* ( $a_3$ ) adalah 0,732 yang secara statistis signifikan pada tingkat 5%. Hasil penelitian konsisten dengan temuan Dechow (1994) yang menunjukkan bahwa arus kas merupakan ukuran kinerja perusahaan.

Tabel 5 menyajikan hasil analisis regresi yang menguji pengaruh manajemen laba pada kinerja perusahaan setelah penawaran publik perdana.

Tabel 5: Hasil Regresi:  $PERF = b_0 + b_1 AAM + e$

Variabel	Koefisien	Nilai t-statistik	Nilai p
<i>Intercept</i>	-0,0099	-0,888	0,191
<i>AAM</i>	-0,9460	-3,413	0,001***
<i>F</i>	11,647***		
$R^2$ ( <i>Adj R^2</i> )	0,280 (0,256)		

Variabel dependen *PERF* adalah *AvDROA*

- \*\*\* signifikan pada tingkat 1%
- \*\* signifikan pada tingkat 5%
- signifikan pada tingkat 10%

Nilai F kalkulasi adalah 11,647 dengan nilai probabilitas 0,002 secara statistik signifikan pada tingkat 1%. Besarnya  $R^2$  adalah 28% yang berarti bahwa variasi rata-rata peningkatan kinerja perusahaan pada periode setelah penawaran publik perdana dijelaskan oleh akrual akuntansi kelolaan sebesar 28% dan sisanya sebesar 72% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model.

Koefisien variabel AAM sebesar  $-0,946$  dengan *probability value*  $0,001$ . Pada tingkat signifikansi  $1\%$  bukti mendukung hipotesis empat bahwa manajemen laba saat penawaran publik perdana berpengaruh negatif pada kinerja perusahaan periode setelah penawaran publik perdana. Bukti penelitian konsisten dengan pendapat bahwa adanya manajemen laba yang besar pada saat penawaran publik perdana menyebabkan manajemen akan kehilangan fleksibilitas pilihan akuntansi pada periode mendatang. Ketika laba perusahaan lebih rendah dari ekspektasi investor maka harga saham perusahaan juga akan mengalami penurunan. Tabel 6 menyajikan perbandingan nilai perusahaan saat penawaran publik perdana dengan nilai perusahaan pada akhir tahun terjadinya penawaran publik perdana.

Tabel 6: Uji Beda Rata-rata *ValueIPO* dengan *ValuePrsh*

Variabel	Rata-rata	Nilai t-statistik	Nilai p
<i>ValueIPO</i>	0,3242	1,769	0,082*
<i>ValuePrsh</i>	0,2446		

- \*\*\* signifikan pada tingkat  $1\%$
- \*\* signifikan pada tingkat  $5\%$
- \* signifikan pada tingkat  $10\%$

Nilai perusahaan pada akhir tahun terjadinya penawaran publik perdana lebih rendah dari nilai perusahaan saat penawaran publik perdana. Perbedaan tersebut secara statistik signifikan pada tingkat  $10\%$  dengan nilai t-test sebesar  $1,769$  dan *probability value*  $0,082$ . Hasil penelitian menyediakan bukti yang mendukung hipotesis penelitian lima.

Tabel 7 menunjukkan perbedaan rata-rata *return on asset* perusahaan pada akhir tahun terjadinya penawaran publik perdana dengan tiga tahun setelah penawaran publik perdana

Table 7: Uji Beda Rata-rata  $ROA_t$  dengan  $ROA_{t+k}$

Variabel	Rata-rata	Nilai t-statistik	Nilai p
$ROA_t$	0,05156		
$ROA_{t+1}$	0,4281	0,319	0,751
$ROA_{t+2}$	-0,0256	2,214	0,031**
$ROA_{t+3}$	-0,0934	3,510	0,001***

Rata-rata rata-rata *return on asset* dari tahun ke tahun cenderung menurun dan setelah penawaran publik perdana ROA cenderung negatif. Bukti menunjukkan bahwa pada periode setelah penawaran publik perdana, perusahaan cenderung mengalami penurunan kinerja dibanding dengan kinerja perusahaan pada tahun dilakukannya penawaran publik perdana. Bukti penelitian ini berhasil mendukung hipotesis enam yang menyatakan bahwa rata-rata kinerja perusahaan pada periode setelah penawaran publik perdana lebih rendah daripada rata-rata kinerja perusahaan pada saat penawaran publik perdana.

## V. KESIMPULAN DAN SARAN

### A. KESIMPULAN

Hasil analisis pada 32 perusahaan yang melakukan penawaran publik perdana di Bursa Efek Jakarta untuk periode 1994 sampai 1999 menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan melakukan manajemen laba yang meningkatkan laba saat melakukan penawaran publik perdana. Tetapi, tingkat manajemen laba saat penawaran publik perdana tidak berbeda secara signifikan dengan manajemen laba setelah penawaran publik perdana. Bukti konsisten dengan penelitian-penelitian sebelumnya bahwa manajemen laba yang meningkatkan laba tersebut dilakukan oleh manajemen dalam rangka meningkatkan harga saham dan memperbesar pendapatan yang diperoleh dari penawaran saham perusahaan kepada publik (Aharony *et al.*, 1993; Friedlan, 1994; Sutanto, 2000; Gumanti, 2001; DuCharme *et al.*, 2001).

Hasil pengujian pengaruh manajemen laba pada kinerja perusahaan menunjukkan bahwa akrual akuntansi kelolaan mempunyai pengaruh negatif pada kinerja perusahaan pada periode-periode setelah penawaran publik perdana. Kinerja perusahaan setelah penawaran perdana cenderung semakin menurun. Pada periode setelah IPO manajemen tidak lagi dapat melakukan manajemen laba yang meningkatkan laba. Ketika laba perusahaan lebih rendah dari ekspektasi investor maka harga saham perusahaan juga akan mengalami penurunan.

### B. SARAN

Penelitian ini menyediakan informasi keberadaan praktik manajemen laba oleh perusahaan-perusahaan manufaktur ketika melakukan penawaran publik perdana di Bursa Efek Jakarta. Manajemen laba menjelang penawaran publik perdana cenderung sebagai tindakan oportunistik manajemen guna mempengaruhi persepsi investor akan kinerja perusahaan, yang pada gilirannya investor akan mau membayar lebih tinggi atas saham perusahaan. Ketika para investor menyadari kenyataan bahwa kinerja perusahaan mengalami penurunan pada periode-periode berikutnya maka nilai perusahaan cenderung mengalami penurunan.

Sampel penelitian ini terbatas pada perusahaan manufaktur, untuk meningkatkan generalisasi hasil maka penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan seluruh perusahaan dari berbagai kelompok industri yang ada di Bursa Efek Jakarta. Penelitian selanjutnya juga dapat meneliti kemungkinan pengaruh luasnya pengungkapan saat perusahaan melakukan penawaran publik perdana pada kemungkinan manajemen laba. Dengan semakin luasnya transparansi laporan keuangan maka diharapkan investor dapat menaksir kemungkinan praktik manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen yang selanjutnya dapat mengevaluasi kinerja perusahaan dengan cukup baik.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Assih, P.2004.*Pengaruh Set Kesempatan Investasi pada Hubungan Faktor-Faktor Motivasional dan Tingkat Manajemen Laba*.Disertasi, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Aharony, J., C. Lin., and M. Loeb.1993.Initial Public Offerings, Accounting Choice, and Earnings Management,” *Contemporary Accounting Research*(Fall): 61-83.
- Collin, D. W., and DeAngelo, 1990, “Accounting Informations and Corporate Governance: Market and Analyst Reactions to Accounting Informations and Earnings of Firms Engaged in Proxy Contest,”*Journal of Accounting and Economics*(13):213-247.
- Datar, S.M., G.A. Feltham, and J.S. Huges. The Role of Audit and Audit Quality in Valuing New Issues. *Journal of Accounting and Economics*(14):182-199.
- Dechow, P. M. 1994.Accounting Earnings and Cash Flow as Measure of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals. *Journal of Accounting and Economics*(18):3-42.
- DuCharme, L. L.,P. H. Malatesta, and S. E. Sefcik, 2001, Earnings Management: IPO Valuation and Subsequent Performance. *Journal of Accounting, Auditing, & Finance*, 16(4) :369-396.
- Friedlan, J., 1994,Accounting Choices by Issuers of Initial Public Offerings,” *Contemporary Accounting Research, Summer* (11):1-32.
- Gumanti, T. A., 2001, Earnings Management dalam Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 4(2):165-183.
- Hunt, A., S.E. Moyer, and T. Shevlin.1995. Earnings Volatility, Earnings Management, and Equity Value. *Working Paper*. University of Washington, Seattle WA.
- Jain, B.A., and O. Kini..1999.The Life Cycle of Initial Public Offering Firms. *Journal of Business Finance and Economics* 26 (9) & (10):1281-1307.
- Leland, H.E., and D.H. Pyle.1976.Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation,” *The Journal of Finance* (September): 371-387.

- Merchant, K. A. 1989. Organizational Controls and Discretionary Program Decision Making: A Field Study. *Accounting, Organization, and Society* 10(1): 67-85.
- Neil, J. D., S. G. Pourciau., and T. F. Schaefer. Accounting Method Choice and IPO Valuation. *Accounting Horizons*(9):68-80.
- Pagano, M., F. Panetta., and L. Zingales, 1998, Why Do Companies Go Public? An Empirical Analysis. *The Journal of Finance* (LIII):27-64.
- Ritter, J.R. 1991. The Long-Run Performance of Initial Public Offerings. *The Journal of Finance*(XLVI) :3-27.
- Schipper, K., 1989. Earnings Management. *Accounting Horizons* (3): 91-106.
- Scott, W.R. 1997. *Financial Accounting Theory*, Prentice Hall International Inc, A Simon & Schuster Company, Upper Saddle River, New Jersey 07458.
- Subramanyam, K. R. 1996. The Pricing of Discretionary Accruals. *Journal of Accounting and Economics* (22):249-281.
- Sutanto, I. I. 2000. *Indikasi Manajemen Laba menjelang IPO oleh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Tesis. Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta
- Teoh, S. H., I. Welch., and T. J. Wong. 1998. Earnings Management and The Underperformance of Seasoned Equity Offerings. *Journal of Financial Economics* (51):63-99.
- Trueman, B., and S. Titman. 1988. An Explanation for Accounting Income Smoothing. *Journal of Accounting Research* (26):127-139.
- Watts, R. L., and J. L. Zimmerman, 1978, Toward a Positive Theory of Determination of Accounting Standards. *The Accounting Review* (53):112-134.
- \_\_\_\_\_. 1986. *Positive Accounting Theory*. New Jersey :Prentice Hall