

**ANALISIS PRAKTEK MANAJEMEN LABA  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG  
MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING*  
DAN *LISTED* DI BEJ PERIODE 1997-2004**



**Tesis**

**Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Pascasarjana  
pada Program Magister Manajemen Pascasarjana  
Universitas Diponegoro**

**Disusun oleh :**

**Dwi Apriyani Sudjito, S.Si**

**NIM. C4A005033**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
PROGRAM PASCA SARJANA  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2006**

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Pasar modal merupakan suatu sarana yang bisa ditempuh oleh suatu perusahaan sebagai salah satu alternatif sumber pembiayaan perusahaan untuk menambah modal. Melalui pasar modal ini, perusahaan memperoleh modal dengan menjual sebagian kepemilikan perusahaan dalam bentuk instrumen keuangan kepada masyarakat luas (investor) yang dikenal dengan penawaran umum (*go public*). *Go public* adalah suatu cara bagi perusahaan untuk mendapatkan tambahan dana dalam rangka pembiayaan atau pengembangan perusahaan dimana sumber pendanaannya adalah dengan mengeluarkan sekuritas. Perusahaan dapat menerbitkan saham/obligasi yang akan diperjualbelikan di pasar modal agar mendapatkan dana dari investor.

Salah satu syarat yang ditetapkan pengawas pasar modal untuk perusahaan yang akan melakukan penawaran perdana saham di pasar modal (*initial public offering / IPO*) adalah dokumen prospektus. Prospektus berisi informasi tentang perusahaan penerbit sekuritas dan informasi lainnya yang berkaitan dengan sekuritas yang dijual (Hartono, 2000). Prospektus tersebut disiapkan oleh perusahaan untuk keperluan registrasi dan didistribusikan kepada publik (Francis, 1993) dan didistribusikan untuk setiap investor

(Jones, 2000). Salah satu informasi yang disajikan dalam prospektus adalah laporan keuangan perusahaan.

Laporan keuangan perusahaan ini memiliki fungsi yang penting, baik bagi *issuer*, penjamin emisi maupun investor. Bagi *issuer* dan penjamin emisi, laporan keuangan penting karena merupakan salah satu sumber informasi utama untuk menilai penentuan harga saham dalam proses IPO. Laporan keuangan juga penting bagi para investor karena merupakan sumber informasi dalam menetapkan keputusan investasinya. Laporan keuangan merupakan suatu sarana untuk mempertanggungjawabkan apa yang dilakukan oleh manajemen atas sumber daya pemilik (Belkaoui, 1993).

Seluruh bagian laporan keuangan seperti neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas dan catatan atas laporan keuangan perusahaan merupakan bagian penting yang saling melengkapi. Bagian dari laporan keuangan tersebut dapat dipakai sebagai salah satu parameter untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. *Statement of Financial Accounting Concept (SFAC) No. 1* menyebutkan bahwa informasi laba merupakan faktor penting dalam menaksir kinerja atau pertanggungjawaban manajemen dan informasi laba tersebut membantu pemilik atau pihak lain untuk melakukan penaksiran atas *earning power* perusahaan di masa yang akan datang (*Financial Accounting Standard Board, 1987*).

Menurut Chariri dan Ghozali (2001), informasi tentang laba perusahaan dapat digunakan:

- Sebagai indikator efisiensi penggunaan dana yang tertanam dalam perusahaan yang diwujudkan dalam tingkat kembalian (*rate of return on invested capital*).
- Sebagai pengukur prestasi manajemen.
- Sebagai dasar penentuan besarnya pengenaan pajak.
- Sebagai alat pengendalian alokasi sumber daya ekonomi suatu negara.
- Sebagai dasar kompensasi dan pembagian bonus.
- Sebagai alat motivasi manajemen dalam pengendalian perusahaan.
- Sebagai dasar untuk kenaikan kemakmuran.
- Sebagai dasar pembagian deviden.

Pada prakteknya yang banyak menjadi perhatian investor dan calon investor dalam laporan keuangan hanya terpusat pada laba (*earning*) perusahaan (Riduwan, 2001) karena pada dasarnya laba yang dilaporkan oleh manajemen merupakan sinyal bagi para pengguna laporan keuangan terutama investor mengenai laba perusahaan di masa datang. Oleh karena itu, pengguna laporan keuangan dapat memprediksi laba yang akan datang berdasarkan sinyal yang disediakan oleh manajemen melalui laba yang dilaporkan pada periode berjalan.. Perhatian investor yang sering terpusat pada informasi laba tanpa memperhatikan prosedur yang digunakan untuk menghasilkan informasi laba tersebut mendorong manajer untuk melakukan manajemen atas laba (*earnings management*). Manajemen laba adalah suatu tindakan yang dilakukan oleh pihak manajemen untuk memilih kebijakan akuntansi dari

suatu standar akuntansi tertentu dengan tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan dan atau nilai perusahaan. Manajemen laba dapat dilakukan dengan memanfaatkan kelonggaran penggunaan metode dan prosedur akuntansi (Scott, 1997).

Manajemen laba dapat dideteksi dengan menghitung nilai *Discretionary Accruals* ( $DA_{it}$ ), yaitu komponen akrual yang berada dalam kebijakan manajemen, artinya manajer memberikan intervensinya dalam proses pelaporan keuangan. Jika nilai  $DA_{it} > 0$ , maka perusahaan melakukan manajemen laba dengan memperbesar laba yang dilaporkan. Begitu pula sebaliknya, nilai  $DA_{it} < 0$  menunjukkan bahwa perusahaan melakukan manajemen laba dengan memperkecil laba yang dilaporkan.

Penelitian terdahulu membuktikan bahwa keinginan untuk mempengaruhi keputusan pasar dalam mengalokasikan dana dapat memicu perusahaan untuk memperbesar laba pada saat penyusunan laporan keuangan di seputar IPO (Friedlan, 1994; Teoh *et al*, 1998; Friedlan 1994; Lilis Setiawati 2001). Teoh *et al*. (1998) membuktikan bahwa investor tidak dapat mendeteksi laba hasil rekayasa pada saat IPO. Konsekuensi lebih lanjut dari kegagalan investor menentukan nilai perusahaan dengan tepat pada saat IPO adalah terjadinya kesalahan alokasi dana dari perusahaan yang benar-benar prospektif ke perusahaan yang tidak prospektif. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wolk dan Tearney (1997) serta Healy dan Wahlen (1998)

mengindikasikan bahwa perubahan metode akuntansi, sekalipun berdampak terhadap laba tidak mengakibatkan distorsi informasi bagi investor.

Ihalauw dan Ummi Arifa Afni (2002) melakukan penelitian pada perusahaan yang melakukan emisi di BEJ dalam periode 1998-2000 untuk menguji apakah perusahaan yang akan *go public* cenderung melakukan manajemen laba dengan meninggikan laba. Hasil penelitiannya tidak menemukan bukti yang cukup kuat bahwa perusahaan yang *go public* di BEJ periode 1998-2000 melakukan manajemen laba dengan motivasi untuk mempengaruhi harga saham. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Aharoney *et al.* (1993), Gumanti (2001) dan Saiful (2002), dimana mereka tidak menemukan bukti yang cukup kuat mengenai adanya manajemen laba dalam laporan keuangan sebelum perusahaan *go public*.

Reaksi investor terhadap manajemen laba ditunjukkan dengan *return* saham setelah IPO. Ritter (1991) menyatakan bahwa *return* saham menurun beberapa periode setelah IPO sedangkan penelitian Teoh *et al.* (1998) menunjukkan bahwa perusahaan yang akan melakukan IPO akan melaporkan laba melebihi *cash flows* dengan mengambil akrual yang positif dan kinerja saham akan menurun selama tiga tahun setelah IPO. Di Indonesia perhatian terhadap reaksi investor belum banyak yang meneliti, kecuali beberapa peneliti yang mengaitkan antara perataan laba dengan *return* saham (Asih dan Gudono, 2000; Salno dan Baridwan, 2000). Penelitian ini dilakukan untuk

mendapatkan bukti empiris apakah perusahaan yang terdaftar di BEJ melakukan manajemen laba di sekitar IPO dan menganalisis pengaruhnya terhadap reaksi investor dan risiko investasi.

## 1.2 Perumusan Masalah

Pentingnya peranan informasi laba dalam proses pengambilan keputusan oleh para pemakai laporan keuangan, terutama bagi investor dan calon investor mendorong pihak manajemen untuk berusaha mengelola laba perusahaan dan melakukan manajemen laba agar entitas tampak lebih baik secara finansial. Kenyataan itulah yang mendorong *issuer* untuk memilih metode-metode akuntansi tertentu yang pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham pada saat IPO melalui pengaturan tingkat laba (*earnings management*) dengan tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan dan atau nilai perusahaan.

Penelitian ini dilakukan karena adanya *research gap* dari penelitian terdahulu. Gumanti (2001), Ihalauw dan Arifa (2002) tidak menemukan bukti yang cukup kuat mengenai adanya manajemen laba yang *income increasing* dalam laporan keuangan pada saat perusahaan *go public*. Sedangkan Friedlan (1994), Lilis Setiawati (2001) dan Akhmad Riduwan (2001) menemukan fakta bahwa pada saat IPO, perusahaan melakukan manajemen laba dengan pola *income increasing*. Karena ketidakkonsistenan hasil penelitian tersebut, menarik untuk diteliti apakah perusahaan yang melakukan IPO melakukan

praktek manajemen laba. Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan di atas, yang menjadi pertanyaan penelitian ini adalah :

1. Apakah reaksi pasar yang ditunjukkan dengan nilai *Cummulative Abnormal Return* (CAR) lebih tinggi pada perusahaan yang memperbesar laba dibandingkan dengan perusahaan yang memperkecil laba setelah IPO?
2. Apakah terdapat korelasi antara manajemen laba *income increasing* dengan CAR?
3. Apakah risiko investasi lebih tinggi pada perusahaan yang memperbesar laba lebih dibandingkan dengan perusahaan yang memperkecil laba setelah IPO?
4. Apakah terdapat korelasi antara manajemen laba *income increasing* dengan risiko investasi?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

1. Untuk menganalisis apakah reaksi pasar yang ditunjukkan dengan nilai *Cummulative Abnormal Return* (CAR) lebih tinggi pada perusahaan yang memperbesar laba dibandingkan dengan perusahaan yang memperkecil laba setelah IPO.
2. Untuk menganalisis korelasi antara manajemen laba *income increasing* dengan CAR.



3. Untuk menganalisis apakah risiko investasi lebih tinggi pada perusahaan yang memperbesar laba lebih dibandingkan dengan perusahaan yang memperkecil laba setelah IPO.
4. Untuk menganalisis korelasi antara manajemen laba *income increasing* dengan risiko investasi.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan sebagai berikut:

1. Sebagai bahan masukan bagi pengembangan pengetahuan khususnya dalam bidang pasar modal.
2. Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan mengenai kondisi pasar modal Indonesia.
3. Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai penambah pengetahuan dan informasi mengenai hal-hal yang berkaitan dengan kondisi pasar modal Indonesia.

## **BAB II TELAAH PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS**

### **2.1 Pengertian Perusahaan Publik**

Menurut Undang-Undang Pasar Modal, yang dimaksud dengan *go public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau efeknya kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh Undang-Undang Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya.

Penawaran umum (*go public*) mencakup kegiatan-kegiatan sebagai berikut (Husnan, 1998):

- Periode pasar perdana, yaitu periode ketika efek ditawarkan kepada pemodal oleh penjamin emisi melalui para agen penjual yang ditunjuk.
- Penjataan saham, yaitu pengalokasian efek pesanan para pemodal sesuai dengan jumlah efek yang tersedia.
- Pencatatan efek di bursa, yaitu periode dimana efek tersebut mulai diperdagangkan di bursa.

Menurut Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) No. 8 Tahun 1995 sebagaimana yang termaktub pada pasal 1 angka 22, yang dimaksud dengan Perusahaan Publik adalah perseroan yang sahamnya telah dimiliki oleh sekurang-kurangnya 300 pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya tiga milyar rupiah. Perusahaan publik yang telah

mencatatkan sahamnya di suatu bursa efek disebut dengan perusahaan tercatat (*listed company*).

### **2.1.1 Alasan Melakukan *Go Public***

Penawaran umum perdana/*Initial Public Offering* (IPO) adalah salah satu strategi perusahaan untuk mendapatkan tambahan modal. Selain itu ada beberapa alasan perusahaan melakukan *go public*. Syahrir (1995) menyebutkan ada enam alasan perusahaan untuk menawarkan sahamnya kepada masyarakat, yaitu:

- Kebutuhan akan dana untuk melunasi hutang, baik jangka panjang maupun jangka pendek, sehingga mengurangi beban bunga.
- Meningkatkan modal kerja.
- Membiayai perluasan perusahaan, misalnya pembangunan pabrik baru dan peningkatan kapasitas produksi.
- Memperluas jaringan pemasaran dan distribusi.
- Meningkatkan teknologi produk.
- Membayar sarana penunjang, seperti pabrik, perawatan kantor, dan lain-lain.

Suad Husnan (1998) menyampaikan bahwa ada beberapa daya tarik pasar modal, yaitu diharapkan pada pasar modal akan bisa menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas yang berupa Surat Tanda Hutang (obligasi)

ataupun Surat Tanda Kepemilikan (saham). Sedangkan menurut pendapat Sunariyah (2000), hal menguntungkan yang dapat dijadikan pertimbangan dalam melaksanakan penawaran umum antara lain:

- Meningkatkan modal kerja atau modal dasar perusahaan.

Dengan menjual saham barunya kepada masyarakat akan dapat meningkatkan kemampuan perusahaan serta memperkuat posisi permodalan perusahaan. Dana ini dapat digunakan untuk melakukan ekspansi, diversifikasi produk ataupun mengurangi hutang.

- Memungkinkan pendiri untuk diversifikasi usaha.

Dengan menjual sahamnya kepada masyarakat, para pemegang saham yang sudah lama menanamkan modalnya dalam perusahaan dapat mengetahui berapa harga saham perusahaan mereka menurut penilaian masyarakat. Hal ini dapat memberikan kesempatan kepada penanam modal lama untuk menunaikan seluruh atau sebagian saham miliknya dengan laba kenaikan harga saham. Dengan keuntungan tersebut pemegang saham lama dapat melakukan diversifikasi penanaman dananya.

- Mempermudah usaha pembelian perusahaan lain (ekspansi).

Pemegang saham memiliki kesempatan untuk mencari dana dari lembaga keuangan tanpa melepas sahamnya dengan cara menjadikan saham *acceptable* yang dimilikinya sebagai agunan kredit pada lembaga-lembaga keuangan. Dana pinjaman tersebut untuk selanjutnya dapat dijadikan

pembayaran untuk mengambil alih perusahaan lain, yang dalam hal ini disebut dengan "*share-swap*", yaitu proses pembelian perusahaan lain tanpa mengeluarkan uang kontan tetapi membayar dengan saham yang tercatat (*listed*) di bursa.

- Meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan tercermin dari kekuatan tawar-menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang memiliki prospek yang baik pada masa yang akan datang, maka nilai saham perusahaan tersebut akan meningkat.

### **2.1.2 Manfaat *Go Public***

Darmadji dan Fakhruddin (2001) menyatakan bahwa ada beberapa manfaat yang dapat diperoleh dengan adanya *go public*, yaitu:

- a. Dapat memperoleh dana yang relatif besar dan dapat diterima sekaligus.

Dana ini dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk modal jangka panjang, membayar hutang, mengembangkan usaha serta tujuan-tujuan lainnya.

- b. Biaya *go public* yang relatif murah.
- c. Pembagian deviden berdasarkan keuntungan.

- d. Perusahaan dituntut untuk lebih terbuka, sehingga dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalismenya.
- e. Memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan.
- f. Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat.
- g. Pegawai dapat pula menjadi pemegang saham melalui program ESOP (*Employee Stock Ownership Plan*), yaitu program kepemilikan saham oleh pegawai perusahaan. Dengan demikian akan didapat perhatian dan komitmen yang lebih tinggi dari para karyawan dalam mencapai keberhasilan perusahaan.

Ang (1997) menyebutkan manfaat yang akan diperoleh oleh perusahaan yang akan *go public*, antara lain adalah:

- Memperoleh dana murah dari basis pemodal yang sangat luas untuk keperluan penambahan modal, yang tentunya dapat dimanfaatkan perusahaan untuk keperluan pengembangan usaha, membiayai berbagai rencana investasi termasuk proyek yang memiliki resiko tinggi.
- Memberikan likuiditas dan nilai pasar terhadap perusahaan yang merupakan nilai ekonomis dari jerih payah para pendiri (*founder*). Melalui pasar sekunder, para pemegang saham pendiri setiap saat dapat menjual sebagian atau seluruh sahamnya.

### 2.1.3 Konsekuensi *Go Public*

Berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990, perusahaan publik harus memenuhi berbagai konsekuensi (kesanggupan), yaitu:

- Keharusan keterbukaan (*full disclosure*)

Menurut Undang-Undang Pasar Modal, perusahaan publik harus memenuhi kewajiban akan keterbukaan informasi mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap kepentingan pemodal terhadap efek yang dimaksud dan atau harga dari efek tersebut.

- Keharusan untuk wajib memberi laporan.

Perusahaan publik harus menyampaikan laporan keuangannya secara rutin maupun laporan lain jika ada kejadian kepada BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) dan BEJ (Bursa Efek Jakarta). Laporan ini secepatnya akan dipublikasikan oleh bursa kepada masyarakat melalui pengumuman di lantai bursa maupun melalui papan informasi. Kewajiban pelaporan ini dimaksudkan untuk membantu penyediaan informasi, sehingga informasi tersebut dapat sampai secara tepat waktu dan tepat guna kepada masyarakat.

- Perubahan hubungan dari informal ke formal.

Manajemen perusahaan yang sudah *go public* harus memiliki komunikasi dengan pihak luar seperti BAPEPAM, akuntan publik dan *stakeholder*. Hubungan tersebut merupakan hubungan formal yang dilakukan dengan

pihak luar, dan aturan-aturan yang berlaku merupakan aturan yang dapat digunakan oleh semua pihak yang membutuhkan.

- Kewajiban membayar deviden.

Perusahaan publik memiliki kewajiban untuk membayar deviden kepada para investor. Deviden ini juga merupakan salah satu alasan mengapa para investor mau menanamkan dananya pada saham milik perusahaan. Apabila hal tersebut tidak terpenuhi, maka kredibilitas perusahaan akan menurun. Oleh karena itu perusahaan berkewajiban untuk membayar deviden secara teratur dan konstan atau meningkat.

- Berusaha meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Perusahaan harus mampu menunjukkan kemampuannya untuk bertahan dalam persaingan, selanjutnya berusaha keras untuk memenangkan persaingan. Dengan demikian perusahaan dapat meningkatkan citranya sehingga harga saham di pasar sekunder akan meningkat.

## **2.2 Laporan Keuangan**

Laporan keuangan itu memberikan ikhtisar mengenai keadaan keuangan suatu perusahaan, dimana Neraca (*Balance Sheet*) mencerminkan nilai aktiva, utang dan modal sendiri pada saat tertentu, dan Laporan Rugi-Laba (*income statement*) yang mencerminkan hasil-hasil yang dicapai perusahaan dalam periode tertentu, biasanya meliputi periode satu tahun (Bambang Riyanto, 1997).



Laporan keuangan digunakan untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja suatu perusahaan serta posisi keuangan perusahaan yang bermanfaat bagi pengambil keputusan ekonomi. Dua karakteristik primer yang disyaratkan oleh Kerangka Dasar Penyusunan dan Pelaporan Keuangan adalah relevansi dan kehandalan. Informasi akuntansi yang relevan berarti mampu membuat perbedaan dalam suatu keputusan dengan membantu pengguna membentuk prediksi tentang hasil/akibat kejadian masa lampau, masa sekarang dan masa mendatang atau untuk menegaskan/membenarkan ekspektasi. Informasi yang relevan memiliki nilai prediktif, nilai umpan balik dan tepat waktu.

Kehandalan suatu informasi terletak pada kejujuran (*faithfulness*), menyajikan dari yang memang seharusnya disajikan. Informasi dapat dikatakan handal jika bebas dari pengertian yang menyesatkan dan salah saji yang material. Kehandalan melengkapi relevansi informasi agar tidak secara potensial menyesatkan pembacanya. Kehandalan terbentuk dari penyajian yang jujur, netralitas, dan dapat diperiksa kebenaran suatu informasi. Kualitas informasi dalam laporan keuangan berkaitan erat dengan investor. Mereka menggunakan informasi untuk menentukan apakah harus membeli, menahan atau menjual investasi.

### **2.2.1 Pihak - pihak yang Berkepentingan terhadap Laporan Keuangan Perusahaan**

Pihak-pihak yang berkepentingan terhadap posisi keuangan maupun perkembangan suatu perusahaan, antara lain yaitu:

**a. Pemilik perusahaan.**

Laporan keuangan diperlukan oleh pemilik perusahaan untuk menilai hasil-hasil yang telah dicapai dan kemungkinan hasil yang akan dicapai di masa yang akan datang sehingga dapat menaksir keuntungan yang akan diterima dan perkembangan harga saham yang dimilikinya.

**b. Manajer atau pimpinan perusahaan.**

Laporan keuangan sangatlah diperlukan oleh manajer untuk mengadakan suatu koreksi atas pencapaian usaha yang selama ini telah dilakukan., karena hasil analisa tersebut sangat penting bagi penyusunan rencana dan kebijakan yang akan dilakukan di masa yang akan datang.

**c. Kreditur**

Para kreditur dalam mengambil keputusan untuk memberi pinjaman atau menolak permintaan kredit dari suatu perusahaan perlu mengadakan analisa terhadap laporan keuangan dari perusahaan yang mengajukan kredit untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan tersebut dalam membayar kembali hutang-hutangnya beserta beban bunganya.

**d. Investor**

Para investor berkepentingan terhadap laporan keuangan guna mengukur prospek keuntungan di masa datang dan perkembangan perusahaan selanjutnya untuk mengetahui jaminan investasinya serta kondisi keuangan jangka pendek perusahaan tersebut.

**e. Pemerintah**

Laporan keuangan perusahaan digunakan untuk menentukan besarnya pajak yang harus ditanggung oleh perusahaan tersebut. Selain itu laporan keuangan juga diperlukan oleh Biro Pusat Statistik (BPS), Dinas Perindustrian, Perdagangan dan Tenaga Kerja untuk dasar perencanaan. Pemerintah juga berkepentingan terhadap emiten dalam melakukan pengawasan terhadap kinerja perbankan. Dalam hal ini Bank Indonesia dapat mengenakan likuidasi terhadap perbankan yang kinerjanya terus menurun. Sedangkan BAPEPAM memiliki kewenangan untuk melakukan *delisting* terhadap emiten yang bermasalah.

**f. Karyawan**

Para karyawan juga berkepentingan terhadap laporan keuangan perusahaan tempat mereka bekerja guna mengetahui kemampuan perusahaan untuk memberikan upah/gaji dan jaminan sosial yang lebih baik. Di samping itu, karyawan juga berkepentingan terhadap penghasilan yang diterimanya maupun pembagian laba atau bonus yang akan diterimanya pada akhir tahun.

### 2.3 Teori Sinyal (*Signal Theory*)

Menurut Morse (1981), asumsi utama dalam teori sinyal adalah bahwa manajemen mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar dan manajemen adalah orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkan, artinya manajemen umumnya mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat dibanding dengan pihak di luar perusahaan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Informasi asimetri akan terjadi jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diketahuinya tentang semua hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal. Jika manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya peristiwa (*event*) tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga saham dan volume perdagangan. Sebagai implikasinya, pengumuman laba akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang menyampaikan adanya informasi yang dikeluarkan oleh pihak manajemen, yang selanjutnya akan mempengaruhi harga dan aktivitas perdagangan saham.

*Statement of Financial Accounting Concept* (SFAC) No. 1 menyebutkan bahwa informasi laba merupakan faktor penting dalam menaksir kinerja atau pertanggungjawaban manajemen dan informasi laba tersebut membantu pemilik atau pihak lain untuk melakukan penaksiran atas *earning power* perusahaan di masa yang akan datang (*Financial Accounting Standard*

*Board*, 1987). Teoh *et al.* (1998) menyatakan bahwa laba merupakan sinyal yang diberikan oleh manajer mengenai keyakinan mereka tentang perkembangan perusahaan di masa depan. Manajer sebagai pihak dalam tentu mempunyai akses yang lebih baik mengenai kemampuan perusahaan dan mereka dapat menyampaikan keyakinan mengenai perkembangan perusahaan melalui laba yang dilaporkan. Morris (1987) membuktikan bahwa manajemen perusahaan berusaha memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai perusahaan yang dikelolanya melalui laporan kinerja keuangan perusahaan, sehingga laporan laba merupakan informasi yang berguna untuk pengambilan keputusan para investor atau calon investor.

#### **2.4 Manajemen Laba (*Earnings Management*)**

Manajemen laba tampaknya memang fenomena yang sukar untuk dihindari. Schroeder dan Clark (1992) mendefinisikan *earnings management* sebagai usaha-usaha oleh manajemen perusahaan untuk mempengaruhi laba bersih yang dilaporkan. Metode-metodenya termasuk penggunaan keputusan produksi dan investasi serta pilihan akuntansi strategis lainnya. Healy dan Wahlen (1998) menyatakan bahwa *earnings management* terjadi ketika para manajer menggunakan keputusannya dalam pelaporan keuangan dan dalam melakukan penyusunan transaksi untuk mengubah laporan keuangan, baik untuk menimbulkan gambaran yang salah bagi *stakeholders* tentang kinerja ekonomis perusahaan maupun untuk mempengaruhi hasil kontraktual yang

bergantung pada angka-angka akuntansi yang dilaporkan. Sedangkan Schipper dalam Gumanti (2000) mendefinisikan *earnings management* sebagai "*disclosure management in the sense of purposeful intervention in external reporting process, with intent of obtaining some private gain*".

Manajemen laba oleh Merchant (1989) didefinisikan sebagai tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk mempengaruhi laba yang dilaporkan yang bisa memberikan informasi mengenai keuntungan ekonomis (*economic advantages*) yang sesungguhnya tidak dialami oleh perusahaan. Tindakan manajemen perusahaan melakukan manajemen laba tersebut bisa dikategorikan sebagai suatu penipuan dan tidak etis (Bruns dan Merchant, 1990; Perry dan Williams, 1994; Merchant dan Rockness, 1994). Menurut Fisher dan Rosenzweig (1995), manajemen laba adalah tindakan seorang manajer dengan menyajikan laporan keuangan yang menaikkan/menurunkan laba periode berjalan dari unit usaha yang menjadi tanggung jawabnya.

Praktek manajemen laba dapat ditinjau dari dua perspektif yang berbeda, yaitu perspektif etika bisnis dan teori akuntansi positif. Dari kacamata etika, dapat dianalisis sebab-sebab manajer melakukan manajemen laba, sementara itu dari kacamata teori akuntansi positif dapat dianalisis dan diidentifikasi berbagai bentuk praktek manajemen laba yang dilakukan oleh manajer perusahaan. Esensi dari pendekatan moral atau etika adalah pencapaian keseimbangan antara kepentingan individu (manajer) dengan kewajiban terhadap pihak-pihak yang terkait dengan perusahaan

(*stakeholders*). *Stakeholders* perusahaan bukan hanya pemegang saham saja, akan tetapi termasuk karyawan, pelanggan, pemasok, kreditor, dan investor. Seringkali terjadi masalah etika disebabkan oleh adanya benturan kepentingan pribadi manajer dengan kepentingan *stakeholders*. Manajemen tidak selalu bertindak untuk kepentingan *stakeholders*, namun seringkali ia bertindak untuk memaksimalkan kesejahteraan dan mengamankan posisi mereka, sehingga hal tersebut akan memicu manajer untuk melakukan manajemen laba.

Tinjauan etika manajemen laba yang dilihat dari sudut pandang teori akuntansi positif dapat dijelaskan melalui teori kontrak (*contracting theory*). Godfrey, Hodgson dan Holmes (1997) menjelaskan bahwa riset dan teori akuntansi positif didasarkan pada asumsi mengenai perilaku individu yang terlibat dalam proses kontrak. Proses kontrak tersebut menghasilkan hubungan keagenan (*agency relationship*). Hubungan keagenan muncul ketika salah satu pihak (*principal*) mengontrak pihak lain (agen) untuk melakukan tindakan yang diinginkan oleh *principal*. Dengan kontrak tersebut, *principal* mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Baik *principal* maupun agen, kedua-duanya adalah *utility maximizer*, maka tidak ada alasan yang dapat diyakini bahwa agen akan selalu bertindak untuk kepentingan *principal*. Masalah keagenan (*agency problem*) muncul karena adanya perilaku oportunistik dari agen, yaitu perilaku manajemen (agen) untuk memaksimalkan kesejahteraannya sendiri yang berlawanan dengan

kepentingan *principal* dan akhirnya menjadi insentif bagi manajer untuk melakukan manajemen laba.

#### 2.4.1 Motivasi Manajemen Laba

Scott (1995) menyebutkan berbagai motivasi mengapa perusahaan, dalam hal ini manajer, melakukan manajemen laba, yaitu:

a. *Bonus Plans*

Laba sering dijadikan indikator penilaian prestasi manajer perusahaan, dengan cara menetapkan tingkat laba yang harus dicapai dalam periode tertentu. Penelitian Healy (1985) membuktikan bahwa kompensasi yang didasarkan atas data akuntansi merupakan pendorong bagi manajer untuk memilih prosedur dan metode akuntansi yang dapat memaksimalkan besarnya bonus yang akan diperoleh.

b. *Contracting Incentives*

Salah satu persyaratan dalam pemberian kredit seringkali mencakup kesediaan debitur untuk mempertahankan tingkat rasio modal kerja, meminimalkan *debt to equity ratio*, memaksimalkan pemberian deviden kepada pemegang saham atau batasan-batasan lain yang umumnya dikaitkan dengan data akuntansi perusahaan. Pelanggaran terhadap batasan-batasan yang termuat dalam kontrak kredit ini merupakan hal yang menakutkan bagi manajemen. Oleh karena itu, kondisi keuangan yang menyebabkan perusahaan berada dalam kondisi nyaris melanggar



perjanjian kredit dapat menjadi insentif bagi manajer untuk melakukan manajemen laba dalam rangka meminimalkan probabilitas pelanggaran perjanjian kredit.

De Fond dan Jiambalvo (1994) menguji *debt equity hypothesis* dengan mengevaluasi tingkat akrual 94 perusahaan yang melanggar perjanjian kredit. Mereka menggunakan model Jones untuk memproksi *normal accrual*. Hasil penelitian mereka membuktikan bahwa pada satu periode sebelum pelanggaran perjanjian kredit, perusahaan melakukan manipulasi akrual.

Sweeney (1994) menguji *debt covenant hypothesis* dengan menganalisis perubahan metode akuntansi dari 130 perusahaan yang melanggar perjanjian kredit. Hasil penelitian Sweeney konsisten dengan penelitian De Fond dan Jiambalvo (1994). Manajer dari perusahaan yang nyaris melanggar perjanjian kredit cenderung memilih metode akuntansi yang berdampak terhadap peningkatan laba.

c. *Stock price effects*

Manajer melakukan manajemen laba dalam laporan keuangan bertujuan untuk mempengaruhi pasar, yaitu persepsi investor. Informasi laba yang disampaikan sebelum perusahaan menawarkan saham perdananya memegang peranan yang sangat penting untuk mendongkrak harga saham perdana. Penelitian Neill, Pourciau dan Schaefer (1995) dan Teoh, Welch dan Wong (1998) mendapati bahwa sebagian perusahaan

yang pertama kali *go public* mencoba menyusun laporan keuangan dengan agresif untuk mempengaruhi penerimaan kas dari penawaran perdana. Manajer memang dapat menggunakan angka akuntansi untuk mempengaruhi persepsi investor. Perataan laba (*income smoothing*) juga muncul karena pertimbangan pasar modal. Perataan laba didasari oleh keyakinan bahwa angka laba yang stabil dari periode ke periode akan menyebabkan peningkatan nilai bersih perusahaan (Wolk and Tearney, 1997).

d. *Political motivations*

Perusahaan yang terlihat (*visible*) secara politis biasanya adalah perusahaan yang sangat besar. Aspek politis tidak dapat dipisahkan dari perusahaan seperti ini karena kegiatan perusahaan berhubungan dengan banyak orang dan menyangkut kepentingan orang banyak. Beberapa alasan yang dilakukan oleh perusahaan untuk melakukan manajemen laba yang berkaitan dengan motivasi politis adalah:

- 1) Untuk mengurangi biaya politis dan pengawasan dari pemerintah, yang dilakukan dengan cara memperkecil laba.
- 2) Untuk memperoleh kemudahan dan fasilitas dari pemerintah, misalnya subsidi, perlindungan dari pesaing luar negeri, yang dilakukan dengan cara memperkecil laba.
- 3) Untuk meminimalkan tuntutan serikat buruh, dilakukan dengan cara memperkecil laba.

Penelitian Jones (1991) mendapati bahwa manajer (dalam hal ini produsen domestik) yang menghadapi investigasi import relief oleh *United State International Trade Comission* (ITC) melakukan penurunan laba selama masa investigasi untuk mendapatkan proteksi import. Berikutnya, penelitian Cahan (1992), Naim dan Hartono (1996) serta Makar dan Alam (1998) membuktikan bahwa perusahaan yang menjadi target investigasi praktek monopoli atau pelanggaran UU *antitrust* berusaha memperkecil laba dengan melakukan manipulasi akrual selama masa investigasi berlangsung. Laba operasi dengan sengaja diperkecil dengan tujuan untuk menghindari atau mengurangi denda akibat tuduhan pelanggaran UU *antitrust*. Penelitian Han dan Wang (1998) juga mendukung *political cost hypothesis*. Selama masa krisis teluk, industri *petroleum refining* memperkecil laba untuk meminimalkan campur tangan pemerintah yang dapat mengurangi keuntungan industri tersebut dalam menikmati laba akibat peningkatan harga minyak.

e. *Taxation motivations*

Dalam hal ini manajer berusaha memperkecil laba untuk mengurangi beban pajak yang harus dibayar. Frankel dan Trezervant (1994) membuktikan bahwa reduksi tingkat pajak tersebut merupakan insentif bagi manajemen untuk melakukan rekayasa laba akuntansi. Maydew (1997) juga membuktikan bahwa penghematan pajak menjadi insentif bagi

manajer untuk mempercepat pengakuan biaya dan menunda pengakuan pendapatan.

f. *Changes of Chief Executive Officer (CEO)*

Dalam kasus pergantian manajer biasanya di akhir tahun tugasnya, manajer akan melaporkan laba yang tinggi, sehingga CEO yang baru akan merasa sangat berat untuk mencapai tingkat laba tersebut. Manajer yang oportunistik akan memilih metode akuntansi yang agresif (yang dapat memperbesar tingkat laba) jika penilaian keberhasilan seorang manajer dalam memimpin suatu perusahaan didasarkan atas informasi akuntansi sebagai proksi kinerja perusahaan (Christie dan Zimmerman, 1994).

Healy dan Wahlen (1998) membagi motivasi yang mendasari manajemen laba kedalam tiga kelompok, yaitu:

1. Motivasi dari pasar modal yang ditunjukkan dengan *return* saham.

Beberapa penelitian membuktikan tentang adanya manajemen laba untuk tujuan pasar modal, seperti De Angelo (1998) memberikan bukti bahwa manajemen cenderung melaporkan laba lebih rendah (*understate*) ketika melakukan *buyout*, dan Teoh *et al* (1998) dan Rangan (1998) melaporkan bahwa ketika dilakukan penawaran saham kepada publik (IPO dan SEO) manajemen cenderung melaporkan laba lebih tinggi (*overstate*).

2. Motivasi kontrak, yang dapat berupa kontrak hutang (Sweeney, 1994) dan kontrak kompensasi manajemen (Houlthausen, Larcker dan Sloan, 1995).
3. Motivasi *regulatory*, seperti yang dikemukakan oleh Jones (1991), Cahan (1992), Guenter (1994), Na'im dan Hartono (1996), dan Key (1997).

#### **2.4.2 Peluang dan Teknik Manajemen Laba**

Kesempatan bagi manajemen untuk mendistorsi laba timbul karena:

- a. Kelemahan yang inheren dalam akuntansi itu sendiri.

Sebagaimana yang diungkapkan oleh Worthy (1984), fleksibilitas dalam menghitung angka laba disebabkan oleh:

- Metode akuntansi memberikan peluang bagi manajemen untuk mencatat suatu fakta tertentu dengan cara yang berbeda. Misalnya mengubah metode depresiasi aktiva tetap dari metode depresiasi angka tahun ke metode depresiasi garis lurus.
  - Metode akuntansi memberikan peluang bagi manajemen untuk melibatkan subyektifitas dalam menyusun estimasi.
- b. Informasi asimetri antara manajer dengan pihak luar (Healy dan Palepu, 1993; Eisenhardt, 1989). Manajer relatif memiliki lebih banyak informasi dibandingkan dengan pihak luar (termasuk investor). Mustahil bagi pihak

luar untuk dapat mengawasi semua perilaku dan semua keputusan manajer secara detail.

Teknik untuk merekayasa laba dapat dikelompokkan menjadi tiga kelompok (Setiawati dan Na'im, 2000), yaitu :

- a. Memanfaatkan peluang untuk membuat estimasi akuntansi.

Cara manajemen untuk mempengaruhi laba melalui *judgment* terhadap estimasi akuntansi antara lain: estimasi tingkat piutang tidak tertagih, estimasi kurun waktu depresiasi aktiva tetap, estimasi biaya garansi, dan lain-lain.

- b. Mengubah metode akuntansi

Perubahan metode akuntansi yang dimaksud adalah perubahan metode akuntansi yang digunakan untuk mencatat suatu transaksi, misalnya mengubah metode depresiasi aktiva tetap dari metode depresiasi angka tahun ke metode depresiasi garis lurus.

- c. Menggeser periode biaya atau pendapatan.

Beberapa orang menyebut rekayasa jenis ini sebagai manipulasi keputusan operasional (Fischer dan Rozenweig, 1995; Bruns dan Merchant, 1990).

Contoh rekayasa periode biaya atau pendapatan antara lain mempercepat atau menunda pengeluaran untuk penelitian sampai periode akuntansi berikutnya (Daley dan Vigeland, 1993), mempercepat/menunda pengeluaran promosi sampai periode akuntansi berikutnya, mempercepat/menunda pengiriman produk ke pelanggan, menjual

investasi sekuritas untuk memanipulasi tingkat laba, mengatur saat penjualan aktiva tetap yang sudah tidak dipakai (Bartov, 1993; Black, Sellers, dan Manly, 1998), dan lain-lain.

Tindakan manajemen laba dapat dilakukan dengan berbagai bentuk. Beberapa pola yang dilakukan manajer dalam manajemen laba adalah (Scott, 1997):

- a. *Increasing income*, yaitu dengan mempercepat pencatatan pendapatan, menunda biaya dan memindahkan biaya untuk periode lain untuk meningkatkan keuntungan. Pemaksimalan laba bertujuan untuk memperoleh bonus yang lebih besar. Selain itu, tindakan ini juga bisa dilakukan untuk menghindar dari pelanggaran kontrak hutang.
- b. *Income Minimization* yang dilakukan saat profitabilitas perusahaan sangat tinggi dengan maksud untuk mengurangi kemungkinan munculnya biaya politis. Kebijakan yang diambil dapat berupa penghapusan barang modal, pembebanan pengeluaran iklan serta pembebanan biaya riset dan pengembangan yang dipercepat.
- c. *Taking a bath* yang disebut juga dengan *big bath*. Bisa terjadi selama periode dimana terjadi tekanan dalam organisasi atau terjadi reorganisasi, misalnya penggantian CEO. Bila teknik ini digunakan, maka laba pada periode yang akan datang menjadi tinggi.
- d. *Income smoothing*, yaitu dengan sengaja memperkecil atau memperbesar laba untuk mengurangi gejolak dalam pelaporan laba, sehingga

perusahaan terlihat stabil atau tidak beresiko tinggi. Perataan laba didasari oleh keyakinan bahwa angka laba yang stabil dari periode ke periode akan meningkatkan nilai perusahaan (Wolk dan Tearney, 1997).

## **2.5 Konsep Akruai**

Untuk mengukur kinerja perusahaan selama periode akuntansi tertentu dibutuhkan pengukuran jumlah pendapatan dan beban dari aktivitas operasi yang sudah dimulai pada awal periode dan aktivitas lainnya yang belum diselesaikan pada akhir periode akuntansi. Salah satu pendekatan yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja operasi adalah dengan menggunakan akuntansi dasar akrual.

Dalam akuntansi dasar akrual (*accrual-basis accounting*), pengaruh transaksi dan peristiwa ekonomi lainnya diakui pada saat kejadian (bukan pada saat kas atau setara kas diterima maupun dibayar) dan dicatat dalam catatan akuntansi serta dilaporkan pada laporan keuangan periode yang bersangkutan (Simamora, 2002). Akuntansi dasar akrual berarti bahwa perubahan pendapatan, beban dan pos lainnya dalam aset, kewajiban dan ekuitas pemilik diperhitungkan dalam periode dimana kejadian ekonomi berlangsung, tidak peduli apakah arus masuk kas atau arus keluar kas sudah berlangsung atau belum. Prinsip pengaitan pendapatan dan beban berlangsung ketika akuntansi dasar akrual diterapkan. Hal ini berarti bahwa pengaruh



finansial transaksi dan kejadian ekonomi diakui oleh perusahaan pada saat terjadi, bukan ketika kas diterima atau dibayarkan oleh perusahaan.

Akuntansi dasar akrual merupakan teknik yang dikembangkan akuntan untuk menerapkan prinsip pengaitan yang dilakukan melalui dua cara (Simamora, 2002), yaitu:

- a. Dengan mencatat pendapatan pada saat diperoleh (*earned*) dan beban ketika dikeluarkan (*incurred*)

Pendapatan diakui pada waktu dilakukan penjualan barang ataupun penyerahan jasa, terlepas dari apakah kas sudah diterima atau belum. Beban diakui pada saat dikeluarkan, tanpa mempersoalkan apakah kas sudah diterima atau belum. Biaya yang dimaksudkan untuk memberikan manfaat di masa depan akan dikapitalisasi (*capitalized*), yaitu dicatat sebagai aktiva sampai manfaatnya benar-benar direalisasikan, misalnya ketika perusahaan membeli keperluan kantor, maka biaya pembeliannya akan dicatat dalam akun aktiva (akun Keperluan Kantor). Biaya tersebut baru diubah dan dicatat menjadi beban hanya setelah keperluan kantor itu dikonsumsi atau digunakan.

- b. Dengan menyesuaikan akun.

Pada akuntansi dasar akrual, *entry* penyesuaian dibutuhkan dalam upaya membuat akun-akun menjadi mutakhir untuk aktivitas ekonomi yang belum tercatat tetapi sudah berlangsung. Laporan keuangan yang disusun atas dasar akrual memberikan informasi kepada pemakai tidak

hanya transaksi masa lalu yang melibatkan penerimaan dan pembayaran kas saja, tetapi juga kewajiban pembayaran kas di masa depan serta sumber daya yang menunjukkan kas yang akan diterima di masa mendatang.

Akuntansi dasar akrual ini bermanfaat bagi manajer maupun investor. Kedua kelompok pemakai itu dapat menggunakan laporan keuangan untuk menilai kinerja organisasional di masa lampau untuk memprediksi dan memformulasi rencana di masa depan.

Secara umum penelitian tentang manajemen laba menggunakan pengukuran berbasis akrual (*accrual-based measure*) dalam mendeteksi ada tidaknya manajemen laba. Salah satu kelebihanannya yaitu dengan pendekatan berbasis akrual tersebut berpotensi untuk dapat mengungkap cara-cara untuk memperkecil/memperbesar laba (Gumanti, 2000). Menurut Perry dan William (1994) ada dua jenis kebijakan akuntansi akrual, yaitu *discretionary accruals* dan *non discretionary accruals*. *Discretionary accruals* adalah komponen akrual yang berada dalam kebijakan manajemen, artinya manajer memberikan intervensinya dalam proses pelaporan keuangan. Sedangkan *non discretionary accruals* adalah komponen akrual di luar kebijakan manajemen, jadi manajer tidak berhak memberikan intervensinya dalam proses pelaporan keuangan.

## 2.6 Kaitan IPO dan Manajemen Laba

*Initial Public Offering* (IPO) merupakan saat yang penting bagi perusahaan. Penawaran Umum Saham Perdana (*Initial Public Offering*/IPO) berarti menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat. Ini berarti perubahan status perusahaan pribadi menjadi perusahaan publik yang terdaftar di pasar modal. Ketika suatu perusahaan akan menawarkan saham perdananya, belum ada harga pasar tertentu yang tersedia sampai dengan saham tersebut dijual kepada investor. Emiten dan penjamin emisi (*underwriter*) harus menggunakan informasi selain harga untuk menentukan harga penawaran, demikian pula investor harus menggunakan informasi yang sama untuk menentukan permintaan mereka.

Salah satu informasi yang pasti tersedia bagi investor untuk menilai prospek perusahaan yang melakukan IPO adalah prospektus. Salah satu informasi yang disajikan dalam prospektus adalah laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan perusahaan diharapkan dapat memberikan informasi bagi investor dan calon investor guna mengambil keputusan yang terkait dengan investasi dana mereka. Diharapkan laporan keuangan mampu mencerminkan kondisi keuangan perusahaan sesuai dengan kondisi riil perusahaan. Tetapi, mesti disadari ada satu kelemahan inheren dalam penyusunan laporan keuangan. Proses penyusunan laporan keuangan yang berbasis akrual melibatkan banyak estimasi dan taksiran, seperti misalnya

estimasi umur aktiva tetap dan taksiran besarnya nilai residu aktiva tetap dalam menentukan besarnya biaya depresiasi suatu aktiva tetap.

Keinginan perusahaan untuk mendapatkan nilai positif dari pasar, yang selanjutnya akan menentukan jumlah dana yang dapat diperoleh, dapat menjadi insentif bagi manajer untuk menyusun prospektus yang menarik, dan tentu saja laporan keuangan yang menarik. Telaah terhadap manajemen laba pada saat perusahaan akan *go public* ini penting karena dua hal, yaitu:

- a. Teoh *et al* (1998) membuktikan bahwa investor tidak dapat mendeteksi laba hasil rekayasa pada saat IPO, sehingga hal ini akan mengakibatkan kesalahan alokasi dana oleh investor dari perusahaan yang benar-benar prospektif ke perusahaan yang tidak prospektif.
- b. Kesenjangan informasi antara perusahaan dengan calon investor pada saat IPO mempertinggi probabilitas bagi perusahaan untuk memperbesar laba dan tidak terdeteksi oleh pasar. Penelitian Richardson (1998) membuktikan bahwa semakin tinggi informasi asimetri maka semakin tinggi manajemen laba.

Penelitian terdahulu membuktikan bahwa keinginan untuk mempengaruhi keputusan pasar dalam mengalokasikan dana dapat memicu perusahaan untuk memperbesar laba pada saat penyusunan laporan keuangan di seputar saat IPO (Aharoney *et. al*, 1993; Friedlan, 1994; Teoh *et. al*, 1998), dengan tujuan untuk meningkatkan kemakmuran perusahaan dengan harapan harga saham akan tinggi pada penawaran perdana.

Penelitian Neill, Pourciau dan Shaefer (1995) yang menggunakan sampel 2.609 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 1975-1984 menunjukkan bahwa sebagian perusahaan memilih metode akuntansi yang dapat mempertinggi pelaporan pendapatan dan nilai aset untuk mempengaruhi penerimaan kas dari penawaran perdana dan terdapat hubungan positif yang signifikan antara pilihan metode akuntansi yang digunakan perusahaan dengan besarnya pendapatan yang akan diterima pada saat pertama *go public*.

Ihalauw dan Ummi Arifa Afni (2002) melakukan penelitian pada perusahaan yang melakukan emisi di BEJ dalam periode 1998-2000 untuk menguji apakah perusahaan yang akan *go public* cenderung melakukan manajemen laba dengan memperbesar laba. Hasil penelitiannya tidak menemukan bukti yang cukup kuat bahwa perusahaan yang *go public* di BEJ periode 1998-2000 melakukan manajemen laba dengan motivasi untuk mempengaruhi harga saham. Selain itu krisis ekonomi tidak meningkatkan kecenderungan untuk melakukan manajemen laba dan besaran perusahaan tidak terbukti mempengaruhi manajemen laba dalam penelitiannya.

Aharoney *et al.* (1993), Gumanti (2001) dan Saiful (2002) tidak menemukan bukti yang cukup kuat mengenai adanya manajemen laba dalam laporan keuangan sebelum perusahaan *go public*. Sementara Friedlan (1994), Lilis Setiawati (2001) menemukan fakta bahwa sebelum IPO, pada saat IPO

dan satu periode pelaporan keuangan setelah tanggal IPO, terbukti perusahaan yang melakukan IPO menaikkan laba akuntansi.

Penelitian yang dilakukan oleh Akhmad Riduwan (2001) pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdananya di BEJ mendapatkan hasil bahwa terdapat kenaikan *Discretionary accruals* ( $DA_{it}$ ) pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana sebelum IPO, pada saat IPO dan satu periode setelah IPO, perusahaan mengembalikan laba ke tingkat normalnya. Pembalikan laba ini harus dilakukan karena pada dasarnya peningkatan laba pada periode sebelum penawaran (yang dilakukan dengan manajemen laba) sebenarnya adalah laba di masa mendatang yang dipinjam untuk dilaporkan pada sebelum masanya.

Manajemen laba, yang dideteksi dari besarnya  $DA_{it}$ , pada saat IPO sangat mungkin terjadi mengingat peranan laba akuntansi akan menentukan besarnya dana yang dapat diakumulasi perusahaan dari pasar modal.

## **2.7 Kaitan Manajemen Laba dengan Reaksi Pasar**

Menurut Scott (1995) dalam Arifa (2002), salah satu motivasi manajemen perusahaan melakukan manajemen laba adalah untuk mempengaruhi pasar, yaitu persepsi investor (*stock price effects*). Selanjutnya yang menjadi pertanyaan adalah apakah reaksi pasar atas pengumuman informasi laba perusahaan yang melakukan praktik manajemen laba dengan memperbesar laba akan berbeda dengan reaksi pasar atas pengumuman

informasi laba perusahaan yang tidak melakukan praktik manajemen laba dengan memperbesar laba .

Reaksi investor tersebut dilihat dari *abnormal return* saham setelah informasi laba diumumkan. Diharapkan reaksi pasar akan lebih kuat untuk pengumuman informasi laba perusahaan yang memperbesar laba daripada untuk pengumuman informasi laba perusahaan yang memperkecil laba.

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang menguji hubungan antara manajemen laba dengan return saham. Ali *et al.* (2000) menguji apakah komponen akrual mampu menjelaskan *return* saham perusahaan setahun setelah penerbitan laporan keuangan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa komponen akrual berhubungan negatif dengan *return* saham. Penelitian yang dilakukan di Indonesia ditunjukkan oleh Asih dan Gudono (2000), yang memberikan bukti adanya perbedaan *mean cummulative abnormal return* (CAR) antara perusahaan perata laba dengan bukan perata laba. Namun pengujian yang dilakukan oleh Salno dan Baridwan (2000) menunjukkan tidak terdapat perbedaan *return* saham antara kelompok perusahaan perata laba dengan perusahaan bukan perata laba.

Berdasarkan pada uraian di atas, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : Setelah *Initial Public Offering*, reaksi pasar yang ditunjukkan dengan *Cummulative Abnormal Return* lebih tinggi pada perusahaan yang

memperbesar laba dibandingkan dengan perusahaan yang memperkecil laba.

H<sub>2</sub> : Terdapat korelasi positif dan signifikan antara manajemen laba *income increasing* dengan *return* saham.

## 2.8 Kaitan Manajemen Laba dengan Risiko Investasi

*Return* dan risiko dalam investasi merupakan dua hal yang tidak terpisah, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade off* dari kedua faktor ini. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, artinya semakin besar risiko yang harus ditanggung maka semakin besar pula *return* yang akan diperoleh. Begitu juga sebaliknya, semakin kecil risiko yang akan ditanggung oleh investor, maka semakin kecil pula *return* yang akan diperoleh.

Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diharapkan. Van Horne dan Machowics (1992) dalam Khafid (2002) mendefinisikan risiko sebagai variabilitas *return* terhadap *return* yang diharapkan. Konsep manajemen laba mengasumsikan bahwa investor adalah orang yang menolak risiko, sehingga investor lebih menyukai perusahaan yang memberikan risiko yang kecil. Sedangkan praktek manajemen laba dapat memberikan risiko yang lebih besar bagi investor. Hal ini disebabkan karena kesalahan alokasi dana investor dari perusahaan yang benar-benar prospektif ke perusahaan yang tidak prospektif.



Penelitian Teoh, Welch, dan Wong (1998) membuktikan bahwa perusahaan yang memilih kebijakan akrual *income increasing* pada saat penawaran saham, maka pada saat-saat berikutnya akan mengalami penurunan harga saham. Berarti pasar tidak mampu mendeteksi adanya *income increasing accrual*, atau pasar terlambat memahami pilihan akuntansi manajer.

Berkaitan dengan efek negatif manajemen laba, Healy dan Palepu (1993) menyatakan bahwa manajemen laba tidak hanya merugikan investor, namun juga dapat berbalik merugikan manajemen. Jika investor sampai mengetahui bahwa informasi yang disajikan oleh manajemen itu tidak benar, harga saham yang *overvalued* bisa menjadi *undervalued*. Harga saham yang lebih rendah dari harga yang sesungguhnya merugikan manajemen, karena mempertinggi biaya manajemen untuk memperoleh tambahan dana dari pasar modal.

Berdasarkan pada uraian di atas, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

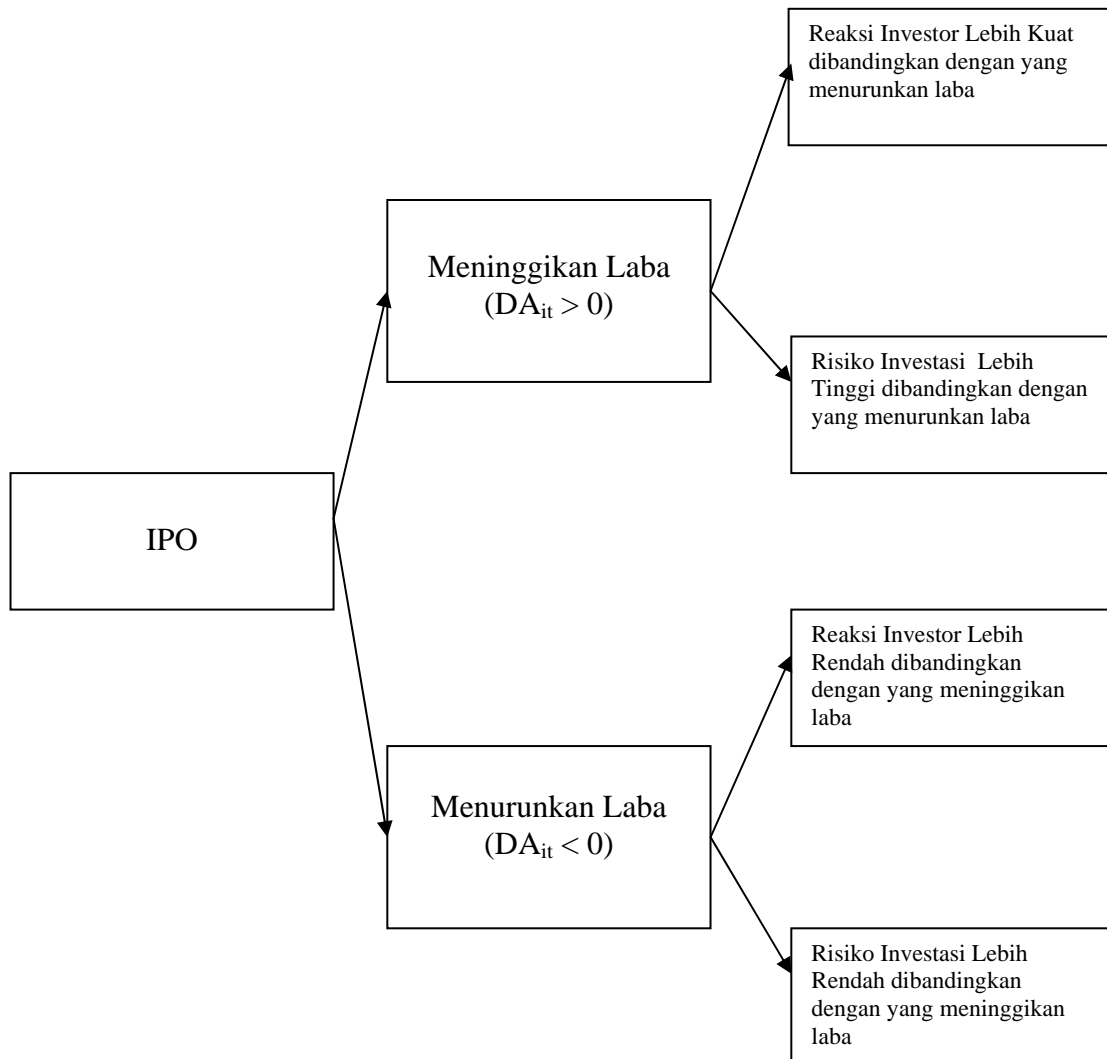
H<sub>3</sub> : Setelah *Initial Public Offering*, risiko investasi lebih tinggi pada perusahaan yang memperbesar laba dibandingkan dengan perusahaan yang memperkecil laba.

H<sub>4</sub> : Terdapat korelasi positif dan signifikan antara manajemen laba *income increasing* dengan risiko investasi.

## 2.9 Kerangka Pemikiran Teoritis

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis keberadaan manajemen laba yang *income increasing* yang dilakukan perusahaan pada saat IPO. Salah satu tujuan perusahaan melakukan IPO adalah sebagai salah satu alternatif pembiayaan perusahaan untuk menambah modal dan salah satu syarat yang harus dipenuhi pada saat IPO adalah penerbitan prospektus perusahaan, yang salah satunya memuat laporan keuangan. Perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pihak luar (informasi asimetri), sehingga perusahaan cenderung berusaha untuk memaksimalkan *utility* dan hal ini dapat memicu manajemen untuk melakukan manajemen laba yang dapat mempengaruhi keputusan investor. Manajemen laba pada laporan keuangan perusahaan dapat dideteksi dari besarnya nilai *discretionary accruals* (DAit). Jika  $DAit > 0$ , maka perusahaan melakukan manajemen laba. Penelitian ini juga mengaitkan manajemen laba dengan reaksi pasar dan risiko investasi.

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**



## BAB III METODA PENELITIAN

### 3.1 Variabel Penelitian

#### 3.1.1 Manajemen Laba

Penelitian-penelitian mengenai manajemen laba hampir seluruhnya menggunakan pendekatan akrual, sehingga manajemen laba sering disebut sebagai *accrual management*. Pendekatan yang paling banyak digunakan adalah pendekatan Jones (1991) dan modifikasinya. Langkah-langkah untuk mendeteksi perusahaan melakukan manajemen laba atau tidak adalah sebagai berikut:

- a. Menghitung total akrual.

Secara matematis, total akrual untuk periode  $t$  dinyatakan dengan persamaan sebagai berikut:

$$TAC_{it} = \frac{NI_{it} - CFO_{it}}{TA_{it}}$$

Dengan,  $TAC_{it}$  = total akrual perusahaan  $i$  pada periode pelaporan  $t$ .

$NI_{it}$  = Laba bersih perusahaan  $i$  pada tahun  $t$

$CFO_{it}$  = Kas dari operasi perusahaan  $i$  pada tahun  $t$

$TA_{it}$  = Aktiva tetap perusahaan  $i$  pada tahun  $t$

- b. Menentukan tingkat akrual yang normal.

Model estimasi akrual normal yang dikembangkan oleh Jones (1991) sebagai proksi tingkat akrual yang normal akan digunakan untuk

menentukan tingkat akrual yang normal. Total akrual sebuah perusahaan dipisahkan menjadi *discretionary accrual* dan *non discretionary accrual*.

$$TAC_{it} = NDA_{it} + DA_{it}$$

Dengan  $TAC_{it}$  = total akrual perusahaan  $i$  pada periode pelaporan  $t$ .

$NDA_{it}$  = *non discretionary accrual*  $i$  pada periode pelaporan  $t$ .

$DA_{it}$  = *discretionary accrual*  $i$  pada periode pelaporan  $t$ .

Model estimasi akrual Jones yang akan digunakan untuk memisahkan *discretionary accrual* dengan *non discretionary accrual* adalah:

$$\frac{TAC_{it}}{A_{it}} = a_0 + a_1 \left( \frac{1}{A_{it}} \right) + b_1 \left( \frac{DREV_{it}}{A_{it}} \right) + b_2 \left( \frac{PPE_{it}}{A_{it}} \right) + e_{it}$$

Dengan  $TAC_{it}$  = total akrual perusahaan  $i$  pada periode pelaporan  $t$ .

$DREV_{it}$  = pendapatan perusahaan  $i$  pada periode  $t$  – pendapatan tahun  $t-1$ .

$PPE_{it}$  = aktiva tetap perusahaan  $i$  pada periode  $t$ .

$A_{it}$  = total aktiva perusahaan  $i$  pada periode  $t$ .

$e_{it}$  = error term perusahaan  $i$  pada periode  $t$ .

*Ordinary Least Square* digunakan untuk mendapatkan nilai  $a_0$ ,  $a_1$ ,  $b_1$ , dan  $b_2$  sebagai estimasi parameter dari koefisien regresi  $a_0$ ,  $a_1$ ,  $b_1$ , dan  $b_2$ .

- c. Menghitung tingkat akrual yang tidak normal, yang dapat dihitung dengan rumus berikut:

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

Dengan  $TAC_{it}$  = total akrual perusahaan  $i$  pada periode pelaporan  $t$ .

$NDA_{it}$  = *non discretionary accrual*  $i$  pada periode pelaporan  $t$ .

$DA_{it}$  = *discretionary accrual*  $i$  pada periode pelaporan  $t$ .

Perusahaan dikategorikan melakukan manajemen laba dengan memperbesar pelaporan labanya jika nilai  $DA_{it} > 0$ .

### 3.1.2 Reaksi Pasar

Variabel reaksi pasar diukur dengan menggunakan *Cummulative Abnormal Return* (CAR). CAR merupakan penjumlahan dari *abnormal return* pada periode pengamatan. Perhitungan *abnormal return* diperoleh dari selisih antara *return* untuk saham  $i$  pada hari  $t$  dengan *expected return* dari saham tersebut. *Expected Return* dihitung dengan *mean-adjusted model*, karena model ini relatif sederhana sehingga bisa relatif lebih cermat dan teliti dalam pengamatan data.

$$A_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Dengan  $A_{it}$  = *abnormal return* saham  $i$  pada periode  $t$ .

$R_{it}$  = *return* saham  $i$  pada periode  $t$ .

$E(R_{it})$  = *expected return* saham  $i$  pada periode  $t$ .

Berdasarkan *mean-adjusted model*, *expected return* dihitung dengan:

$$E(R_{it}) = \frac{\sum R_{ij}}{T}$$

Dengan  $\sum R_{ij}$  = *return saham* i periode estimasi j.

T = lama periode estimasi

Untuk lama periode estimasi penelitian ini ditetapkan satu tahun setelah periode pengamatan. Jogiyanto (2000) berpendapat bahwa selama ini belum ada patokan dalam menentukan lamanya periode estimasi.

Agar diperoleh kejelasan mengenai lama periode estimasi dan lama periode pengamatan dalam penelitian ini, keterangan di atas akan diperjelas dalam bentuk gambar sebagai berikut:

**Gambar 3.1**  
**Periode Estimasi dan Periode Pengamatan**

1 tahun setelah pengamatan	0	+	+	...	+
	1	2			365

Keterangan: 0 adalah tanggal IPO

### 3.1.3 Risiko Investasi

Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diharapkan. Van Horne dan Machowics (1992) dalam Khafid (2002) mendefinisikan risiko sebagai variabilitas *return*

terhadap *return* yang diharapkan. Secara matematis, standar deviasi dinyatakan dengan persamaan sebagai berikut:

$$SD = \sqrt{\frac{\sum (x_i - \bar{x})^2}{n}}$$

Dengan  $x_i$  = *return* saham

$\bar{x}$  = nilai rata-rata saham

$n$  = jumlah hari pada periode estimasi

### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 1997 – 2004 di Bursa Efek Jakarta. Dari data yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*, terdapat 125 perusahaan yang melakukan IPO pada periode tersebut. Penentuan sampel dilakukan secara *purposive*, yaitu sampel perusahaan yang terpilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria yang dimaksud adalah:

- Perusahaan manufaktur yang melakukan IPO pada tahun 1997 – 2004, karena penelitian terdahulu yang mengindikasikan bahwa metode untuk memisahkan proksi tingkat akrual yang normal dari yang tidak normal yang akan digunakan kurang tepat jika diterapkan di perusahaan non manufaktur (Na'im dan Hartono, 1996).
- Perusahaan manufaktur tersebut memiliki paling sedikit satu tahun fiskal operasi sebelum *go public*, karena pengujian manajemen laba



mengestimasi *discretionary accruals* dengan menggunakan total akrual untuk satu tahun sebelum *go public*.

Tabel 3.1. berikut merupakan tabel penentuan sampel berdasarkan kriteria seleksi yang telah dijelaskan di atas.

**Tabel 3.1**  
**Penentuan Sampel**

No	Kriteria Seleksi	Jumlah Emiten yang Lolos
1.	Populasi (seluruh emiten yang melakukan <i>Initial Public Offering</i> selama 1997-2004).	125
2.	Emiten yang termasuk perusahaan manufaktur.	33
3.	Perusahaan manufaktur yang selama periode penelitian memiliki paling sedikit satu tahun fiskal operasi.	28

Sumber : BEJ

### 3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang diperlukan adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang melakukan IPO pada Periode 1997 – 2004, yang terdiri dari neraca, laporan rugi laba, laporan arus kas dan catatan atas laporan keuangan.

Database laporan keuangan perusahaan diambil dari *Indonesian Capital Market Directory*, yang merupakan rangkuman data laporan keuangan yang dikeluarkan perusahaan-perusahaan publik. Data lainnya adalah laporan

keuangan yang dipublikasikan pada prospektus penawaran saham perdana oleh perusahaan. Data tersebut diperoleh Pojok BEJ, BEJ pada situs *web* resminya.

### **3.4 Teknik Pengumpulan Data**

Data dikumpulkan melalui observasi tidak langsung, yaitu dengan mengumpulkan dokumen-dokumen yang memuat kejadian-kejadian di masa lampau (data dokumenter).

### **3.5 Pengujian Hipotesis**

#### **3.5.1 Pengujian $H_1$ dan $H_3$**

Dalam desain penelitian ini, sampel berasal dari pemberian dua perlakuan terhadap anggota sampel yang tidak saling berhubungan. Oleh sebab itu penelitian ini merupakan kasus dua sampel yang berbeda (independen). Teknik uji parametrik yang biasanya digunakan untuk menguji data dari dua sampel berbeda adalah *t-test*. Metode ini tidak mensyaratkan jumlah kedua sampel harus sama besar. Uji *t* mengasumsikan bahwa skor sampel adalah *independent* observasi dari populasi yang memiliki distribusi normal dan biasanya memiliki varian yang sama (Ghozali, 2002).

Kedua hipotesis akan diuji dengan beda rata-rata (*t sample independent*) untuk dua kelompok, yaitu kelompok manajemen laba

dan bukan manajemen laba. Jika data tidak berdistribusi normal digunakan *Mann-Whitney Test*.

### **3.5.2 Pengujian H<sub>2</sub> dan H<sub>4</sub>**

H<sub>3</sub> dan H<sub>5</sub> yang diajukan dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah terdapat hubungan antara manajemen laba dengan reaksi pasar dan risiko investasi. Salah satu alat analisis yang biasa digunakan untuk menguji hubungan antara dua variabel adalah korelasi. Korelasi yang akan digunakan adalah Koefisien korelasi Pearson karena data yang digunakan memiliki skala rasio. Jika data tidak berdistribusi normal digunakan *Spearman Correlation coefficients*.

## **BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **4.1 Deskripsi Objek Penelitian**

Objek dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dan *listed* di BEJ periode 1997-2004. Perusahaan manufaktur ini dipilih sebagai populasi penelitian. Dari 125 perusahaan manufaktur sebagai populasi, melalui prosedur penentuan sampel, yaitu dengan *purposive sampling* sebagaimana yang dipaparkan pada bab sebelumnya diperoleh sampel penelitian sebanyak 28 perusahaan. Penelitian ini mengklasifikasikan ke 28 perusahaan tersebut ke dalam dua kelompok, yaitu kelompok perusahaan yang memperbesar laba dan kelompok perusahaan yang memperkecil laba pada saat IPO. Dari pengklasifikasian tersebut diperoleh hasil, sebanyak 7 perusahaan termasuk dalam kelompok perusahaan yang memperbesar laba dan 21 perusahaan termasuk dalam kelompok yang memperkecil laba.

Profil data perusahaan yang terpilih dikelompokkan berdasarkan klasifikasi usaha, dapat dilihat pada Tabel 4.1. Dari 20 jenis kelompok usaha pada perusahaan manufaktur yang melakukan IPO dan *listed* di BEJ periode 1997-2004 terdapat 10 kelompok usaha yang tidak terpenuhi sebagai sampel penelitian.

**Tabel 4.1**  
**Profil Sampel Dilihat dari Klasifikasi Usaha**

No	Kelompok Usaha	Memperbesar Laba	Memperkecil Laba	Jumlah
1.	<i>Food and Beverages</i>	0	1	1
2.	<i>Textile Mill Products</i>	0	2	2
3.	<i>Apparel and Other Textile Products</i>	3	2	5
4.	<i>Lumber and Wood Products</i>	1	1	2
5.	<i>Chemical and Allied Products</i>	0	2	2
6.	<i>Plastics and Glass Products</i>	0	5	5
7.	<i>Metal and Allied Products</i>	0	3	3
8.	<i>Stone, Clay, Glass and Concrete Products</i>	0	2	2
9.	<i>Automotive and Allied Products</i>	1	2	3
10.	<i>Pharmaceuticals</i>	2	1	3
	Jumlah	7	21	28

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory*

#### 4.2 Analisis Data

Hasil penelitian pada bagian ini diolah dengan program SPSS 13.0 dan akan dipaparkan dalam dua bagian, yaitu hasil pengujian statistik deskriptif yang menyajikan profil data penelitian dan statistik inferensial yang menyajikan hasil pengujian hipotesis.

#### 4.2.1 Profil Data Penelitian

Profil data penelitian diperoleh dari hasil analisis data melalui pengolahan statistik deskriptif. Dalam penelitian ini terdapat empat hipotesis yang akan diuji. Nilai *Discretionary Accruals* ( $DA_{it}$ )  $> 0$  mengindikasikan bahwa perusahaan memperbesar laba dan jika  $DA_{it} < 0$  mengindikasikan bahwa perusahaan memperkecil laba. Dari perhitungan tersebut diperoleh 7 perusahaan memperbesar laba dan sisanya sebesar 21 perusahaan memperkecil laba (Lampiran D). Dari sini dapat disimpulkan bahwa secara umum perusahaan tidak memperbesar laba pada saat IPO, karena dari hasil analisis diperoleh bahwa hanya 25% perusahaan yang memperbesar laba dan sisanya sebesar 75% memperkecil laba.

Hasil pengolahan statistik deskriptif yang menunjukkan data penelitian pada masing-masing variabel penelitian disajikan pada tabel sebagai berikut:

**Tabel 4.2**  
**Profil Data Penelitian (Keseluruhan)**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
car	28	-4,161140	,095770	-,182439	,782917837
risk	28	47,087580	64,281650	63,13965	3,153494278
DAit	28	-14,6265	2,668830	-,609333	2,903086698
Valid N (listwise)	28				

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Dari Tabel 4.2 di atas dapat dilihat bahwa secara keseluruhan *Cummulative Abnormal return* (CAR) pada periode pengamatan memiliki

rata-rata yang negatif, yaitu -0,182439. Ini berarti bahwa dalam periode pengamatan, harga saham yang menjadi sampel penelitian ini cenderung mengalami penurunan secara rata-rata. Nilai rata-rata risiko yang sebesar 63,13965 menunjukkan bahwa secara keseluruhan, perusahaan yang menjadi sampel memiliki risiko tinggi. Sedangkan  $DA_{it}$  memiliki nilai rata-rata -0,60933 menunjukkan bahwa pada saat IPO perusahaan cenderung melakukan manajemen laba dengan memperkecil laba.

**Tabel 4.3**  
**Profil Data Penelitian**  
**(Kelompok Perusahaan yang Memperbesar Laba)**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAR	7	-,0784900	,0957700	,007472857	,0676073706
Risiko	7	63,49857	64,14965	63,8695814	,2428357659
DAit	7	,0268200	2,6688300	,762554286	,9175070992
Valid N (listwise)	7				

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

**Tabel 4.4**  
**Profil Data Penelitian**  
**(Kelompok Perusahaan yang Memperkecil Laba)**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAR	21	-4,16114	,0838500	-,245742857	,8996078060
Risiko	21	47,08758	64,28165	62,8963433	3,6275034870
DAit	21	-14,6265	-,0023100	-1,06662905	3,2010676518
Valid N (listwise)	21				

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Jika dilihat secara parsial, untuk perusahaan yang dikelompokkan sebagai perusahaan yang memperbesar laba (Tabel 4.3), rata-rata CAR pada periode pengamatan adalah sebesar 0,00747286. Sedangkan untuk perusahaan yang memperkecil laba memiliki rata-rata CAR sebesar -0,245743. Hal ini menunjukkan bahwa reaksi pasar cenderung kuat untuk perusahaan yang memperbesar laba.

Variabel penelitian yang lain adalah risiko. Risiko ini merupakan risiko investasi yang diukur melalui standar deviasi selama periode pengamatan. Untuk kelompok perusahaan yang memperbesar laba memiliki rata-rata risiko sebesar 63,86958 dan rata-rata risiko kelompok perusahaan yang memperkecil laba adalah sebesar 62,89634. Dari hasil statistik deskriptif ini dapat dilihat bahwa pada perusahaan yang termasuk kelompok yang memperbesar laba memiliki rata-rata risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan kelompok yang memperkecil laba.

## **4.2.2 Pengujian Hipotesis**

### **4.2.2.1 Hasil Pengujian H<sub>1</sub>**

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah: “Reaksi pasar, yang ditunjukkan dengan *Cummulative Abnormal Return*, lebih kuat pada perusahaan yang memperbesar laba dibandingkan dengan perusahaan yang memperkecil laba setelah *Initial Public Offering*.” Hipotesis ini akan diuji dengan menggunakan uji *Mann-Whitney Test* karena



data tidak berdistribusi normal (Lampiran E). Hasil pengujian *Mann-Whitney Test* untuk CAR pada periode pengamatan secara ringkas disajikan pada Tabel 4.5.

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji *Mann-Whitney Test* CAR**

**Ranks**

	Kel	N	Mean Rank	Sum of Ranks
CAR	0	21	12,86	270,00
	1	7	19,43	136,00
	Total	28		

**Test Statistics<sup>b</sup>**

	CAR
Mann-Whitney U	39,000
Wilcoxon W	270,000
Z	-1,830
Asymp. Sig. (2-tailed)	,067
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	,071 <sup>a</sup>

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: Kel

Sumber : data sekunder yang diolah

Tabel 4.6 yang pertama menunjukkan bahwa nilai *mean* ranking CAR kelompok dengan kode 0 (memperkecil laba) adalah sebesar 12,86 dan nilai *mean* ranking CAR kelompok dengan kode 1 (memperbesar laba) adalah sebesar 19,43. Hal ini menunjukkan bahwa reaksi pasar cenderung lebih kuat untuk kelompok perusahaan yang memperbesar laba. Jadi investor cenderung

menginvestasikan dananya pada perusahaan yang melaporkan laba tinggi dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan semaksimal mungkin.

Bagian tabel *Mann-Whitney Test* kedua menguji apakah terdapat perbedaan *mean* CAR antara perusahaan yang memperbesar laba dengan yang memperkecil laba. Pada tabel 4.6 tersebut, Z hitung menunjukkan probabilitas sebesar  $0,071 < 0,10 = \alpha$ , maka  $H_2$  diterima. Jadi terbukti bahwa reaksi pasar lebih kuat pada perusahaan yang memperbesar laba dibandingkan dengan perusahaan yang memperkecil laba setelah IPO.

#### 4.2.2.2 Hasil Pengujian $H_2$

Hipotesis kedua yang diajukan adalah: “Terdapat korelasi positif dan signifikan antara manajemen laba *income increasing* dengan *return* saham.” Pengujian hubungan manajemen laba *income increasing* dengan *return* saham dilakukan dengan pendekatan *Cummulative Abnormal Return* (CAR). CAR tersebut merupakan penjumlahan dari *abnormal return* harian perusahaan dengan menggunakan *mean-adjusted model* selama satu tahun setelah IPO. Berdasarkan pendekatan tersebut *return* saham dikatakan rendah apabila  $CAR < 0$  (Saiful, 2002).

Hasil pengujian korelasi antara manajemen laba dengan pola *income increasing* dengan *return* saham ditunjukkan pada Tabel 4.6.

**Tabel 4.6**  
**Koefisien Korelasi antara  $DA_{it}$  dengan CAR**

			CAR	$DA_{it}$
Spearman's rho	CAR	Correlation Coefficient	1,000	,393
		Sig. (1-tailed)	.	,192
		N	7	7
	$DA_{it}$	Correlation Coefficient	,393	1,000
		Sig. (1-tailed)	,192	.
		N	7	7

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Tabel tersebut menunjukkan bahwa  $DA_{it}$  berkorelasi positif dengan CAR pada saat IPO, walaupun secara statistik tidak signifikan. Hasil pengujian ini tidak dapat mendukung  $H_2$  yang menyatakan bahwa terdapat korelasi positif dan signifikan antara manajemen laba *income increasing* dengan *return* saham, sehingga  $H_2$  ditolak.

#### 4.2.2.3 Hasil Pengujian $H_3$

Hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah: “Perusahaan yang memperbesar laba memiliki risiko investasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memperkecil laba setelah *Initial Public Offering*”. Hipotesis ini akan diuji dengan menggunakan *mann-whitney test* pada periode pengamatan. Hasil pengujian *mann-whitney test* untuk risiko pada periode pengamatan secara ringkas disajikan pada Tabel 4.7.

**Tabel 4.7**  
**Hasil *mann-whitney test* Risiko Investasi**

Ranks				
	Kel	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Risiko	0	21	12,67	266,00
	1	7	20,00	140,00
	Total	28		

**Test Statistics<sup>b</sup>**

	Risiko
Mann-Whitney U	35,000
Wilcoxon W	266,000
Z	-2,043
Asymp. Sig. (2-tailed)	,041
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	,042 <sup>a</sup>

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: Kel

Sumber : data sekunder yang diolah

Tabel 4.7 yang pertama menunjukkan bahwa nilai *mean* ranking risiko kelompok dengan kode 0 (memperkecil laba) adalah sebesar 12,67 dan nilai *mean* ranking risiko kelompok dengan kode 1 (memperbesar laba) adalah sebesar 20,00. Hal ini menunjukkan bahwa risiko investasi lebih tinggi untuk kelompok perusahaan yang memperbesar laba.

Bagian tabel *Mann-Whitney Test* kedua menguji apakah terdapat perbedaan *mean* risiko antara perusahaan yang memperbesar laba dengan yang memperkecil laba. Pada tabel 4.7 tersebut, Z hitung menunjukkan probabilitas sebesar  $0,042 < 0,05 = \alpha$ , maka  $H_3$  diterima. Jadi terbukti bahwa

risiko investasi lebih tinggi pada perusahaan yang memperbesar laba dibandingkan dengan perusahaan yang memperkecil laba setelah IPO.

#### 4.2.2.4 Hasil Pengujian H<sub>4</sub>

Hipotesis keempat yang diajukan adalah: “Terdapat korelasi positif dan signifikan antara manajemen laba *income increasing* dengan risiko investasi. Pengujian korelasi manajemen laba *income increasing* dengan risiko investasi pada saat IPO dilakukan dengan menggunakan pendekatan standar deviasi. Tabel 4.8 menunjukkan hasil pengujian hubungan antara manajemen laba *income increasing* dengan risiko investasi.

**Tabel 4.8**  
**Koefisien Korelasi antara DA<sub>it</sub> dengan Risiko Investasi**

			DAit	Risk
Spearman's rho	DAit	Correlation Coefficient	1,000	,143
		Sig. (2-tailed)	.	,760
		N	7	7
	Risk	Correlation Coefficient	,143	1,000
		Sig. (2-tailed)	,760	.
		N	7	7

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Tabel tersebut menunjukkan bahwa DA<sub>it</sub> berkorelasi positif dengan risiko pada saat IPO, walaupun secara statistik tidak signifikan. Hasil pengujian ini tidak dapat mendukung H<sub>4</sub> yang menyatakan bahwa terdapat

korelasi positif dan signifikan antara manajemen laba *income increasing* dengan risiko investasi.

### 4.3 Pembahasan

Penelitian ini mencoba menganalisis mengenai praktik manajemen laba *income increasing* yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur yang IPO di BEJ periode 1997-2004 dikaitkan dengan reaksi pasar dan risiko investasi pada saat IPO. Berdasarkan analisis manajemen laba yang dilakukan terhadap sampel sebanyak 28 perusahaan manufaktur, hanya 7 perusahaan (25 %) yang memperbesar laba dan sisanya sebanyak 21 perusahaan (75%) tergolong perusahaan yang memperkecil laba. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Friedlan (1994), Lilis Setiawati (2001) dan Riduwan (2001) yang menyatakan bahwa pada saat IPO perusahaan cenderung memperbesar laba untuk menarik investor. Ketidakkonsistenan ini disebabkan oleh faktor ekonomi makro dimana nilai rupiah yang masih labil memaksa perusahaan untuk dapat menetapkan harga penawaran saham dalam pasar perdana dengan tepat. Jika harga terlalu tinggi dan minat investor rendah maka besar kemungkinan saham yang ditawarkan tidak laku. Hal ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Teoh, Welch dan Wong (1998) yang menyatakan bahwa perusahaan yang tidak melakukan *income increasing accruals* pada saat IPO biasanya melakukan penawaran saham lagi setelah IPO. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan

oleh Gumanti (2001), Ihalauw dan Arifa (2002). Selain hasil tersebut, hal menarik yang ditemukan dalam penelitian ini, yaitu banyaknya manajemen perusahaan yang menggunakan *earnings management* berpola *income decreasing* untuk melakukan rekayasanya yang diindikasikan dari nilai *discretionary accruals* yang negatif. Hal ini dilakukan manajemen perusahaan dengan menggeser laba yang bagus pada periode IPO ke periode berikutnya, karena manajemen memandang bahwa laba periode berikutnya buruk. Rekayasa penurunan laba ini dilakukan untuk mempertahankan *image* perusahaan di mata investor.

Hasil pengujian *mann-whitney test* terhadap reaksi pasar pada periode pengamatan dapat membuktikan bahwa reaksi pasar lebih kuat pada perusahaan yang memperbesar laba dibandingkan dengan perusahaan yang memperkecil laba. Hal ini menunjukkan bahwa bahwa tindakan manajemen laba yang terkait dalam laporan laba rugi yang disajikan dalam prospektus memiliki kandungan informasi yang cukup untuk mempengaruhi reaksi pasar atau investor. Sehingga motivasi manajemen laba seperti yang diungkapkan oleh Scott (1997) untuk mempengaruhi persepsi pasar, yaitu persepsi investor terbukti pada penelitian ini.

Pengujian korelasi manajemen laba *income increasing* dengan *return* saham mendapatkan hasil bahwa terdapat korelasi positif tetapi tidak signifikan antara manajemen laba *income increasing* dengan *return* saham. Korelasi positif antara *return* saham dengan manajemen laba *income*

*increasing* menunjukkan bahwa reaksi pasar cenderung kuat pada perusahaan yang memperbesar laba. Investor lebih tertarik pada perusahaan yang menyajikan laba yang tinggi, karena pada dasarnya laba yang dilaporkan oleh manajemen merupakan sinyal bagi pengguna laporan keuangan terutama investor mengenai laba perusahaan di masa datang. Hasil yang tidak signifikan ini mungkin disebabkan karena jumlah sampel yang terlalu kecil (tujuh) dan jangka waktu periode pengamatan yang terlalu panjang (satu tahun), sehingga memungkinkan terjadinya distorsi informasi.

Pengujian terhadap manajemen laba yang dikaitkan dengan risiko investasi juga mendapatkan hasil bahwa risiko investasi lebih tinggi pada perusahaan yang memperbesar laba dibandingkan dengan perusahaan yang memperkecil laba. Hal ini disebabkan karena jika investor sampai mengetahui bahwa informasi yang disajikan oleh manajemen itu tidak benar, harga saham yang *overvalued* bisa menjadi *undervalued*. Harga saham yang lebih rendah dari harga yang sesungguhnya merugikan manajemen, karena mempertinggi biaya manajemen untuk memperoleh tambahan dana dari pasar modal.

Pengujian korelasi manajemen laba *income increasing* dengan risiko investasi mendapatkan hasil bahwa terdapat korelasi positif tetapi tidak signifikan antara manajemen laba *income increasing* dengan risiko investasi. Korelasi positif antara risiko investasi dengan manajemen laba *income increasing* menunjukkan bahwa risiko investasi cenderung tinggi pada perusahaan yang memperbesar laba. Risiko yang tinggi ini disebabkan karena



penurunan kinerja setelah penawaran (McLaughlin, 1996; Loughran dan Ritter, 1997; Teoh et al., 1998; Rangan, 1999). Alderson dan Betker (1997) serta Trail dan Vos (2001) menjelaskan penurunan kinerja perusahaan dengan menggunakan kerangka *windows of opportunity*. Dalam *windows of opportunity*, penurunan kinerja bisa ini terjadi karena adanya upaya perusahaan untuk mengambil keuntungan jangka pendek pada saat pasar menilai perusahaan terlalu tinggi (*overvalue*), yaitu dengan mengeluarkan saham tambahannya. Padahal dalam jangka panjang penilaian yang terlalu tinggi tersebut tidak bisa dipertahankan karena pasar melakukan koreksi terhadap "kesalahannya". Hasil yang tidak signifikan ini mungkin disebabkan karena jumlah sampel yang terlalu kecil (tujuh).

## **BAB V PENUTUP**

### **5.1 Kesimpulan**

Jurang (*gap*) informasi yang ada diantara manajemen dan investor di pasar merupakan salah satu motivasi manajer melakukan manipulasi terhadap kinerja dengan menaikkan labanya (*income increasing*). Sikap oportunistik ini bertujuan untuk menaikkan harapan investor terhadap kinerja perusahaan dimasa depan dan menaikkan harga penawaran.

Secara umum penelitian ini bertujuan untuk mendeteksi adanya manajemen laba dengan pola *income increasing* pada perusahaan manufaktur yang melakukan IPO dan *listed* di BEJ periode 1997-2004, yang kemudian dikaitkan dengan reaksi pasar dan risiko investasi. Penelitian ini menyimpulkan bahwa:

- a. Terbukti bahwa reaksi pasar lebih kuat pada perusahaan yang memperbesar laba dibandingkan dengan perusahaan yang memperkecil laba.
- b. Terdapat korelasi positif tetapi tidak signifikan antara manajemen laba *income increasing* dengan reaksi pasar.
- c. Terbukti bahwa risiko investasi lebih tinggi pada perusahaan yang memperbesar laba dibandingkan dengan perusahaan yang memperkecil laba.

- d. Terdapat korelasi positif tetapi tidak signifikan antara manajemen laba *income increasing* dengan risiko investasi.

## 5.2 Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan, yaitu:

1. Jumlah sampel yang relatif kecil dan hanya perusahaan manufaktur saja yang dimasukkan ke dalam sampel memungkinkan hasil yang diperoleh tidak dapat digeneralisir.
2. Pemilihan model yang hanya tepat digunakan untuk perusahaan manufaktur saja.

Melihat pada hasil dan keterbatasan penelitian ini, maka ada beberapa saran untuk penelitian berikutnya, yaitu:

1. Penelitian berikutnya sebaiknya menggunakan sampel yang lebih besar supaya hasilnya akan lebih kuat. Dengan sampel yang relatif besar, sampel dapat dipisahkan ke dalam ukuran perusahaan sehingga dapat diketahui kecenderungan manajemen laba pada saat IPO antara perusahaan besar dan kecil.
2. Penelitian yang akan datang sebaiknya menggunakan beberapa pendekatan di dalam mengukur manajemen laba yang dapat diterapkan untuk berbagai jenis perusahaan. Hal ini dilakukan untuk mengetahui konsistensi hasil yang diperoleh dengan berbagai model.

### **5.3 Implikasi Manajerial**

Pasar modal merupakan suatu sarana yang bisa ditempuh oleh suatu perusahaan sebagai salah satu alternatif sumber pembiayaan perusahaan untuk menambah modal. Keinginan untuk mempengaruhi persepsi investor mendorong perusahaan untuk melakukan manajemen laba. Manajemen laba ini menjadikan laporan keuangan kurang mencerminkan kinerja perusahaan yang sebenarnya. Implikasi dari penelitian ini bagi investor adalah investor perlu berhati-hati dalam membaca laporan keuangan perusahaan dan hendaknya ketika akan membuat keputusan investasi, investor tidak menjadikan laporan keuangan yang disajikan dalam prospektus sebagai satu-satunya pedoman untuk melakukan keputusan investasi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alderson, Michael J., dan Brian L. Betker. 1997. *"The Long Run Performance of Companies That Withdraw Seasoned Equity Offerings"*. **Working paper**.
- Ali, Ashiq, Lee-Seok, Hwang., Mark A. 2000. "Accrual and Future Stock Return: Test of Naive Investor Hypothesis". **Journal of Accounting Auditing and Finance** 15(2): 161-181.
- Asih, Prihat dan Gudono. 2000. "Hubungan Tindakan Perataan Laba (*Income Smoothing*) dengan Reaksi Pasar atas Pengumuman Informasi Laba Perusahaan yang Terdaftar di BEJ". **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia** 3(1): 35-53.
- Ang, Robbert. 1997. **Buku Pintar Pasar Modal**. Mediasoft Indonesia.
- Ary, Tatang Gumanti. 2000. "Earning Management: Suatu Telaah Pustaka". **Jurnal Akuntansi dan Keuangan** Vol. 2(2) November 2000: 104-115.
- Bartov, Eli. 1993. "The Timing of Asset Sales and Earning Manipulation". *Accounting Review*.
- Black, Ervin L., Keith F. Sellers and Tracy S. Manly. 1998. "Earning Management Using Asset Sales: An International Study of Countries Allowing Noncurrent Asset Revaluation". **Journal of Business Finance and Accounting**: 1287-1317.
- Belkaoui, Riahi Ahmed. 1993. **Accounting Theory**. The Dryden Press.
- Bruns, William J. and Kenneth A. Merchant. 1990. "The Dangerous Morality of Managing Earnings". *Management Accounting*: 22-25.
- Cahan, Stefen. 1992. "The Effect of Antitrust Investigations on Discretionary Accruals: A Refined Test of The Political-Cost Hypothesis". *Accounting Review*: 77-95.
- Chariri, A dan Imam Ghozali. 2001. **Teori Akuntansi**. BPFE.
- Christie, Andrew A., Jerold L. Zimmerman. 1994. "Efficient and Opportunistic Choices of Accounting Procedures: Corporate Control Contest". *Accounting Review*: 539-566.

- Daley, Lane A., Robert L. Vigeland. 1983. “*The Effect of Debt Covenant and Political Costs on The Choice of Accounting Methods*”. **Journal of Accounting and Economics** 5: 195-211.
- DeFond, Mark L., James Jiambalvo. 1994. “*Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals*”. **Journal of Accounting and Economics** 17: 145-176.
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhrudin. 2001. **Pasar Modal Indonesia, Pendekatan Tanya Jawab**. Salemba Empat. Jakarta.
- Eisenhardt, Kathleen M. 1989. “*Agency Theory: An Assesment and Review*”. *Academy of Management Review* Vol 14: 57-74.
- Fischer, Marilyn and Kenneth Rosenzweig. 1995. “*Attitudes of Students and Accounting Practitioners Concerning the Ethical Acceptability of Earning Management*”. **Journal of Business Ethics** 14: 433-444.
- Francis, Jack Clark. 1993. “*Management of Investment*”. McGraw-Hill International Edition, Third Edition.
- Frankel, Micah and Robert Trezervant. 1994. “*The Year End LIFO Inventory Purchasing Decision: An Empirical Test*”. *Accounting Review*: 382-398.
- Ghozali, Imam. 2001. **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**. BPF.
- Godfrey, J., Hodgson, A., and Holmes, S. 1997. **Accounting Theory**. Queensland: John Wiley & Sons.
- Guenther, David A. 1994. “*Earning Management in Response to Corporate Tax Rate Changes: Evidence from the 1986 Tax Reform Act*”. *Accounting Review*: 47-65.
- Han, Jerry C.Y., and Wang Shiing-Wu. 1998. “*Political Costs and Earnings Management of Oil Companies during the 1990 Persian Gulf Crisis*”. *Accounting Review*: 103-118.
- Hartono, Jogiyanto. 2000. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**. BPF Yogyakarta, Edisi Kedua.
- Healy, Paul M. 1985. “*The Effects of Bonus Schemes on Accounting Decisions*”. **Journal of Accounting and Economics**: 85-107.

- Healy, Paul M. and Krisna G. Palepu. 1993. "*The Effects of Firm's Financial Disclosure Strategies on Stock Prices*". *Accounting Horizon*: 1-11.
- Healy, Paul M. and James M. Wahlen. 1998. "*A Review of the earnings Management Literature and its Implication for Standard Setting*". Working Paper.
- Husnan, Suad. 1998. **Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**. UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Jones, Jennifer J. 1991. "*Earning Management During Import Relief Investigations*". **Journal of Accounting Research**: 193-228.
- Jones, Charles P. 2000. "*Investment: Analysis and Management*". John Wiley & Sons, 7<sup>th</sup> edition.
- J. John, O.I. Ihalauw dan Umami Arifa. 2002. "Manajemen Laba dalam Penawaran Perdana Saham di BEJ Periode 1998-2000". **Jurnal Ekonomi dan Bisnis (Dian Ekonomi)** Vol. 8(2) September 2002: 191-208.
- Khafif, Kholiq dan Chariri. 2002. "*An Income Smoothing : Pengaruhnya terhadap Reaksi Pasar dan Risiko Investasi pada Perusahaan Publik di Indonesia*". **Jurnal Maksi** Vol. 1 Agustus 2002: 69-84.
- Kiswara, Endhang. 1999. "Indikasi Keberadaan Unsur Manajemen Laba (Earning Management): Dalam Laporan Keuangan Perusahaan Publik". Thesis S2. Program Pasca Sarjana UGM.
- Lako, Andreas. 2002. "Telaah Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Laba dan Kontribusi Market Based Research Kandungan Informasi Pengumuman Laba". **Kompak** No.5: 200-220.
- Loughran, Tim., dan Jay R. Ritter. "*The New Issues Puzzle*". **The Journal of Finance**.
- Mahmudi. 2001. "Manajemen Laba (Earning Management): Sebuah Tinjauan Etika Akuntansi". **Jurnal Bisnis dan Akuntansi** Vol. 3(2): 395-402.
- Makar, Stephen D. And Pervaiz Alam. 1998. "*Earning Management and Antitrust Investigations: Political Cost over Business Cycles*". **Journal of Business Finance and Accounting**: 701-720.
- Maydew, Edward L. 1997. "*Tax-induced Earning Management by Firms with Net Operating Losses*". **Journal of Accounting Research**: 83-96.

- McLaughlin, Assem S. dan Gopala K.V. 1996. *"The Operating Performance of Seasoned Equity Issuers: Free Cash Flow and Post Issue Performance"*. **Financial Management, Vol.25.**
- Merchant, K.A. 1989. *"Ethics Test for Everyday Managers"*. Harvard Business Review: 220-221.
- Merchant, K.A. and Rockness. 1994. *"The Ethics of Managing Earnings in a Empirical Investigations"*. **Journal of Accounting and Public Policy** 13: 79-94.
- Morris. 1987. *"Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice"*, **Accounting and Business Research, Vol. 18.**
- Na'im, Ainun dan Jogiyanto Hartono. 1996. *"The Effects of Antitrust Investigations on the Management of Earnings: A Further Empirical Test of Political-Cost Hypothesis"*. **Kelola** 13(V): 126-141.
- Neill, JohnD., Susan G. Pourchiau and Thomas F. Schaefer. 1995. *"Accounting Method Choice and IPO Valuation"*. Accounting Horizon: 68-80.
- Perry, S.W. And Williams, T.H. 1994. *"Earning Management Preceding Management Buyout Offers"*. **Journal of Accounting and Economics** 18: 157-179.
- Rangan, Srinivasan. 1998. *"Earnings Management and the Performance of Seasoned Equity Offerings"*. **Journal of Financial Economics, 50.**
- Richardson, Vernon J. 1998. *"Information Asymetry and Earning Management: Some Evidence"*. Working Paper (University of Kansas): 1-38.
- Riduwan, Akhmad. 2001. "Studi Praktik Earning Management pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEJ". **Jurnal Ekuitas** Vol. 5(3) September 2001: 313-339.
- Ritter, Jay. 1991. *"The Long-Run Performance of Initial Public Offerings"*. **Journal of Finance** Vol.46(1): 3-27.
- Riyanto, Bambang. 1997. **Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan.** BPFE Yogyakarta.



- Saiful. 2002. "Hubungan Manajemen Laba (*Earnings Management*) dengan Kinerja Operasi dan *Return Saham* di Sekitar IPO. **Simposium Nasional Akuntansi 5**.
- Salno, Hanna Meilani dan Zaki Baridwan. 2000. "Analisis Perataan Penghasilan (*Income Smoothing*), Faktor-faktor yang Mempengaruhi, dan Kaitannya dengan Kinerja Saham Perusahaan Publik di Indonesia". **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia** 3(1): 12-34.
- Scott, William R. 1997. **Financial Accounting Theory**. New Jersey: Prentice-Hall Inc.
- Setyowati, Lilis. 2002. "Rekayasa AkruaI untuk Meminimalkan Pajak". **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia** Vol. 5(3) September 2002: 325-340.
- Setyowati, Lilis dan Ainun Na'im. 2000. "Manajemen Laba". **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia** Vol. 15 No. 4: 424-441.
- Simamora, Henry. 2002. **Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan Bisnis**. UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Sunariyah. 2000. **Pengantar Pengetahuan Pasar Modal**. UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Sweeney, Amy Patricia. 1994. "*Debt Covenant Violations and Manager's Accounting responses*". **Journal of Accounting and Economics** 17: 281-308.
- Teoh, Siew Hong, Ivo Welch, and T.J. Wong. 1998. "*Earning Management and The Long Run Market Performance of IPO*". **Journal of Finance**: 1935-1974.
- Trall, Marcus dan Ed Vos. 2001. "*Do Seasoned Equity Offerings Really Underperform in the Long Run? Evidence from New Zealand*". **Working paper**.
- Wolk, Harry I., and Michael G. Tearney. 1997. **Accounting theory: A Conceptual and Institutional Approach 4<sup>th</sup> edition**. Cincinnati: South Western College Publishing.
- Worthy, Ford S. 1984. "*Manipulating Profits: How it Done*". *Fortune*: 50-54.