

**ANALISIS *EARNINGS MANAGEMENT* DAN
KINERJA JANGKA PENDEK PADA BADAN
USAHA MILIK NEGARA YANG MELAKUKAN
*INITIAL PUBLIC OFFERING***



SKRIPSI

Diajukan Sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

**ANTONIUS DEDY KURNIAWAN
NIM. C2C006018**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2011**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Antonius Dedy Kurniawan

Nomor Induk Mahasiswa : C2C006018

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Usulan Penelitian Skripsi: **“ANALISIS *EARNINGS MANAGEMENT*
DAN KINERJA JANGKA PENDEK
PADA BADAN USAHA MILIK
NEGARA YANG MELAKUKAN
INITIAL PUBLIC OFFERING”**

Dosen Pembimbing : Warsito Kawedar, S.E., M.Si., Akt

Semarang, Juni 2011

Dosen Pembimbing

(Warsito Kawedar, S.E., M.Si., Akt)

NIP. 19740510 1998021001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Antonius Dedy Kurniawan

Nomor Induk Mahasiswa : C2C006018

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Usulan Penelitian Skripsi: **ANALISIS *EARNINGS MANAGEMENT*
DAN KINERJA JANGKA PENDEK
PADA BADAN USAHA MILIK
NEGARA YANG MELAKUKAN
*INITIAL PUBLIC OFFERING***

Dosen Pembimbing : Warsito Kawedar, S.E., M.Si., Akt

Telah dinyatakan lulus ujian pada

tanggal.....2011

Tim Penguji :

1. Warsito Kawedar, S.E., M.Si., Akt

(.....)

2. Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Ak., Ph.D.

(.....)

3. Dwi Cahyo Utomo, S.E., M.A., Akt.

(.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Antonius Dedy Kurniawan, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **ANALISIS *EARNINGS MANAGEMENT* DAN KINERJA JANGKA PENDEK PADA BADAN USAHA MILIK NEGARA YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING*** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau symbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri dan tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru atau saya ambil tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh Universitas batal saya terima.

Semarang, Juni 2011
Yang membuat pernyataan,

(Antonius Dedy Kurniawan)
NIM : C2C006018

MOTTO dan PERSEMBAHAN

"Kerjakanlah Pekerjaan Yang Membawa Berkah Bagimu Dan Orang Yang Kamu Cintai"

"Pendidikan merupakan perlengkapan paling baik untuk hari tua"

Aristoteles

"Hari ini harus lebih baik dari hari kemarin dan hari esok adalah harapan"

Untuk

Bapak dan Ibu terkasih dan adik-adikku tercinta

ABSTRACT

Today the state-owned companies (SOC) are encouraged to go public. Poor performance of SOCs is the reason the government to privatize SOC. Privatization is involvement of private capital in the capital structure of listed companies so the financial performance can be affected directly by the investor through market mechanisms. Problems that may arise is whether the state company that go public also perform earnings management ahead of the IPO.

The purpose of this research to prove whether the SOCs perform earnings management ahead of the IPO and show whether there is a decrease in short-term performance of SOCs. Statistical analysis methods used were one-sample test to test the decline in stock performance and paired sample tests to test the decline in financial performance.

The results of this research indicate that almost SOCs perform earnings management. In addition the short-term performance of SOCs did not decrease . This indicates that investors tend to notice the earnings information in assessing the company.

Key words: state-owned company, earnings management, IPO, stock performance, financial performance

ABSTRAK

Dewasa ini perusahaan-perusahaan milik negara cenderung didorong untuk menjadi perusahaan yang *go public*. Kinerja BUMN yang buruk menjadi alasan pemerintah untuk melakukan privatisasi perusahaan milik negara. Privatisasi berarti pelibatan modal swasta dalam struktur modal perusahaan publik sehingga kinerja finansial dapat dipengaruhi secara langsung oleh investor melalui mekanisme pasar. Masalah yang mungkin muncul adalah apakah perusahaan negara yang *go public* juga melakukan tindakan oportunistik dengan melakukan manajemen laba menjelang IPO.

Tujuan penelitian ini untuk membuktikan apakah BUMN melakukan manajemen laba menjelang IPO dan melihat apakah terdapat penurunan kinerja jangka pendek BUMN yang melakukan manajemen laba. Metode analisis statistik yang digunakan adalah one sample test untuk menguji penurunan kinerja saham dan paired sample test untuk menguji penurunan kinerja keuangan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hampir semua BUMN yang melakukan IPO terindikasi melakukan manajemen laba. Selain itu ditemukan bahwa kinerja jangka pendek BUMN yang melakukan manajemen laba tidak mengalami penurunan. Hal ini menunjukkan investor cenderung hanya memperhatikan informasi laba dalam menilai BUMN.

Kata kunci: BUMN, manajemen laba, IPO, kinerja saham, kinerja keuangan

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah Bapa di Surga karena berkat kasih-Nya serta karunia-Nya penulis berhasil menyelesaikan skripsi dengan judul **“ANALISIS *EARNINGS MANAGEMENT* DAN KINERJA JANGKA PENDEK PADA BADAN USAHA MILIK NEGARA YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING*”**.

Pada kesempatan kali ini, Penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. H. Mohamad Nasir, Msi., Akt., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
2. Bapak Warsito Kawedar, S.E., M.Si., Akt selaku Dosen Pembimbing atas ketulusan hati dan Kesabarannya dalam membimbing, mendukung dan mengarahkan penulis.
3. Bapak Prof. Dr., Muchamad Syafruddin, Msi., Akt, selaku dosen wali yang telah membimbing penulis dari awal hingga akhir studi di Fakultas Ekonomi UNDIP.
4. Untuk bapak dan ibu terkasih, terima kasih atas segala doa, kasih, dukungan, bimbingan dan nasehatnya. Serta untuk kedua adikku terkasih Dini Kurniasari dan Santi Kurniasari.
5. Seluruh Guru dan Dosen yang dengan tulus memberikan ilmu dan pengalamannya kepada penulis.
6. Untuk Laurentia Lucky, terima kasih untuk semua dukungan dan bantuannya hingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
7. Untuk saudara-saudaraku terkasih, Mas Didit, Mas Wisnu, Mbak Lina dan Mas Pur terima kasih atas dorongan dan semangat yang kalian berikan.
8. Untuk sahabat-sahabat Akuntansi 2006: Munir, Bagus, Helmi, Ginanjar, Arif, Dwi (Buyut), Iqbal, Febrian, Aji dan semua mahasiswa jurusan Akuntansi 2006 yang tidak bisa penulis sebutkan satu per satu, terima kasih untuk kerjasama dan kebersamaan yang indah.
9. Untuk sahabat-sahabatku: Rossi, Oni, Antok, Toper, Yoga, Kandoz, Todi, Nedhy, dan semua teman-teman yang lain.

10. Kepada semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu hingga terselesikannya skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, saran dan kritik yang membangun sangat diharapkan penelitian lanjutan di masa mendatang.

Akhir kata, semoga skripsi ini bisa memberikan manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan.

Semarang, Juni 2011

Antonius Dedy Kurniawan

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
MOTTO dan PERSEMBAHAN	v
ABSTRACT	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	8
1.3. Tujuan Penelitian	9
1.4. Sistematika Penulisan	11
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	13
2.1. Landasan Teori.....	13
2.1.1. <i>Agency Theory</i>	13
2.1.2. <i>Initial Public Offering</i>	13
2.1.3. Alasan, keuntungan dan kerugian perusahaan <i>go public</i>	14
2.1.4. <i>Earnings management</i> (manajemen laba).....	18
2.1.5. <i>Discretionary Accrual</i>	19
2.2. Penelitian Terdahulu	21
2.3. Kerangka Pemikiran.....	22
2.4. Perumusan Hipotesis	23

BAB III METODE PENELITIAN	28
3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	28
3.1.1. Variabel Penelitian.....	28
3.1.2. Definisi Operasional.....	29
3.2. Populasi dan Sampel Penelitian	32
3.3. Jenis dan Sumber Data	33
3.4. Metode Pengumpulan Data	34
3.5. Teknik Analisis Data	34
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	36
4.1. Deskripsi Objek Penelitian.....	36
4.2. Analisis	
Data.....	36
4.2.1. Statistik Deskriptif.....	37
4.2.2. Pengujian Hipotesis	41
4.3. Pembahasan.....	
47	
BAB V PENUTUP	50
5.1. Kesimpulan	50
5.2. Keterbatasan Penelitian.....	52
5.2. Saran.....	
52	
DAFTAR PUSTAKA	54
LAMPIRAN.....	56

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	23
Gambar 4.1 Kumulatif Return Saham Selama 1Tahun.....	40
Gambar 4.2 Perbandingan Kumulatif Return.....	41

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Nilai Perubahan Laba per Tahun.....	6
Tabel 4.1 Daftar Perusahaan Sampel.....	36
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif.....	37
Tabel 4.3 Hasil Perhitungan Discretionary Accrual.....	42
Tabel 4.4 Uji Perubahan kinerja keuangan.....	43
Tabel 4.5 Uji Normalitas	45
Tabel 4.6 Uji Perubahan Return Saham.....	46

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sejalan dengan perkembangan teknologi dan komunikasi, perekonomian juga semakin berkembang. Persaingan antar perusahaan semakin ketat. Persaingan tidak hanya dalam satu wilayah atau Negara saja namun juga sudah antar Negara. Setiap perusahaan dituntut untuk seefektif dan seefisien mungkin. Masing-masing perusahaan senantiasa mengusahakan suatu sistem yang dapat menjamin kelangsungan hidup perusahaan di masa depan. Salah satu caranya adalah perusahaan senantiasa mencari dana untuk mengembangkan perusahaan dan menambah pangsa pasar. Di sisi lain banyak dana yang menganggur di masyarakat yang tidak produktif. Oleh sebab itu muncul pasar modal untuk mengakomodasi pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang ingin menginvestasikan uang mereka.

Pasar modal adalah suatu sistem keuangan yang terorganisir, termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga di dalamnya (Sunariyah,2000). Dari pengertian di atas pasar modal merupakan tempat pertemuan *supply* dan *demand* dana jangka panjang. Adanya pasar modal memungkinkan mereka yang membutuhkan dana memperoleh dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana.

Pihak yang memiliki dana bersedia menyerahkan dana mereka karena mereka juga mengharapkan imbalan yang sesuai dengan resiko yang mereka tanggung.

Untuk memperoleh dana segar dalam jumlah besar, perusahaan dapat menerbitkan ekuitas dan menjualnya di pasar modal (*go public*). Saham perusahaan dengan demikian tidak hanya dimiliki oleh pihak intern tetapi juga oleh masyarakat. Langkah perusahaan untuk menjual sahamnya untuk pertama kalinya kepada masyarakat disebut *Initial Public Offering (IPO)*. Apabila di waktu yang akan datang perusahaan ingin memperoleh tambahan dana lagi dengan cara menjual saham lagi kepada masyarakat maka perusahaan dapat melakukan *Seasoned Equity Offerings*. *Seasoned Equity Offerings* adalah penawaran ekuitas tambahan yang dilakukan perusahaan public di luar ekuitas yang ditawarkan kepada masyarakat pada saat IPO. Namun dibalik manfaat pasar modal tersebut juga dimanfaatkan oleh pihak-pihak yang ingin memperoleh keuntungan pribadi. Salah satunya adalah praktik manajemen laba.

Manajemen laba (*Earning management*) tidak hanya dilakukan perusahaan yang mengalami kerugian namun juga perusahaan yang akan melakukan penawaran saham. Menjelang penawaran saham perusahaan bisa melakukan manipulasi laba yang bersifat menaikkan laba pada saat penawaran saham. Hal ini dilakukan agar perusahaan mendapatkan tanggapan positif dari calon investor. Sehingga banyak investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Aminul Amin (2007). Dalam penelitian tersebut ditemukan bahwa rata-rata perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta

dari tahun 1990 hingga 2000 terindikasi melakukan manajemen laba. Perusahaan-perusahaan tersebut melakukan manajemen laba pada tiga periode menjelang IPO.

Manajemen laba sangat merugikan investor, walaupun tidak selalu earning management dikaitkan dengan tindakan negatif. Manajemen laba yang bersifat menaikkan laba pada saat penawaran saham membuat ekspektasi investor terlalu tinggi. Padahal laba yang diakui bukanlah laba yang seharusnya. Walaupun pasar modal telah membuat sejumlah peraturan untuk melindungi investor, praktik manajemen laba masih saja ditemukan. Bagaimanapun juga manajemen laba berkaitan erat dengan perolehan laba dan prestasi perusahaan sehingga banyak perusahaan yang melakukannya. Oleh sebab itu telaa h mengenai manajemen laba terutama pada saat perusahaan akan *go public* menjadi penting.

Telaah mengenai manajemen laba pada saat perusahaan akan *go public* menjadi penting karena dua hal menurut Teoh et. al. (1998) dalam Perwani (2009). Pertama, membuktikan bahwa investor tidak dapat mendeteksi laba hasil rekayasa pada saat IPO. Akibatnya investor mengalami kesalahan dalam mengalokasikan dananya. Kedua, karena kesenjangan informasi antara perusahaan dengan investor pada saat IPO dapat meningkatkan kemungkinan perusahaan untuk memanipulasi laba.

Manajemen laba dapat dilakukan dengan memainkan *discretionary accrual*. Caranya dengan mengakui biaya sekarang sebagai biaya masa depan dan atau mengakui pendapatan masa depan sebagai pendapatan sekarang. Hal tersebut sesuai dengan penelitian Gumanti (2001) yang menemukan bahwa adanya *abnormal discretionary accrual* pada dua tahun sebelum IPO. Namun manipulasi

ini tidak dapat dilakukan secara terus menerus karena perusahaan pada akhirnya juga harus mengakui biaya yang mereka tunda pengakuannya. Manajemen laba biasanya akan diikuti dengan penurunan kinerja (*underperformance*) setelah periode penawaran karena adanya *negative abnormal return* (Maria dan Francisco, 2006).

Saat ini perusahaan-perusahaan milik negara juga banyak yang *go public*. Kinerja BUMN yang buruk menjadi alasan pemerintah untuk melakukan privatisasi perusahaan milik negara. Privatisasi berarti pelibatan modal swasta dalam struktur modal perusahaan publik sehingga kinerja finansial dapat dipengaruhi secara langsung oleh investor melalui mekanisme pasar (Mardiasmo, 2002). Salah satu cara yang dapat dilakukan dalam upaya melibatkan modal swasta adalah dengan menjual saham perusahaan melalui pasar modal (*go public*).

Motivasi penjualan perusahaan negara adalah peningkatan efisiensi sektor publik. Selain itu, harapan kemungkinan adanya laba, insentif yang lebih tinggi, efisiensi dan berorientasi pada konsumen adalah tujuan lain dari privatisasi (Bastian, 2002). Secara garis besar ada dua tujuan privatisasi menurut Bastian (2002). Pertama, fokus pengendalian biaya dapat dilakukan secara lebih tajam dan sistematis. Kedua, privatisasi meningkatkan tanggung jawab lingkungan, keselamatan pekerja, dan kualitas pelayanan yang diproduksi.

Berdasarkan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-undang No. 19 Tahun 1960 pasal 1 disebutkan yang dimaksud dengan perusahaan negara adalah semua perusahaan dalam bentuk apapun yang modalnya seluruhnya merupakan kekayaan

negara, kecuali jika ditentukan lain dan atau oleh Undang-undang. Dalam pasal 4 ayat 2 juga disebutkan tujuan perusahaan negara adalah untuk turut membangun ekonomi nasional dengan mengutamakan kebutuhan rakyat dan ketentraman serta kesenangan kerja dalam perusahaan menuju masyarakat yang adil dan makmur. Dari uraian tersebut jelas disebutkan bahwa perusahaan negara dalam menjalankan usahanya perusahaan harus mengutamakan kepentingan rakyat.

Masalah yang mungkin muncul adalah apakah perusahaan negara yang *go public* juga melakukan tindakan oportunistis dengan melakukan manajemen laba menjelang IPO. Dari *tabel 1.1* dapat dilihat bahwa rata-rata perubahan laba bersih BUMN yang melakukan IPO cenderung naik menjelang IPO. Tetapi nilai laba terus menurun pada kurun waktu setelah IPO. Dari rata-rata perusahaan di atas, mereka mengalami kenaikan laba bersih pada satu tahun sebelum IPO sebesar Rp 233,662,00. Tetapi setelah itu nilai rata-rata pertambahan laba per tahun mereka mulai menurun hingga mencapai minus Rp 4,006,225 pada perioda dua tahun setelah IPO. Hal ini memunculkan dugaan bahwa BUMN juga cenderung untuk mengelola labanya menjelang IPO. Tujuannya adalah untuk memperoleh respon positif dari pasar.

Tabel 1.1**Nilai Perubahan Laba per Tahun BUMN yang melakukan IPO
(dalam ribuan rupiah)**

No.	Nama Perusahaan	Laba Bersih	Perubahan Laba per Tahun			
		Tahun-2	Tahun-1	Tahun 0	Tahun+1	Tahun+2
1	Bank Negara Indonesia	151,928	122,095	61,110	-19,896	-43,918,876
2	Bank Rakyat Indonesia	1,063,890	461,050	977,495	1,130,793	175,359
3	Bank Mandiri	2,745,757	840,460	999,849	669,635	-4,652,332
4	Adhi Karya	42,335	-4,840	32,990	7,434	17,661
5	Wijaya Karya	68,382	25,515	35,242	26,895	33,188
6	Indofarma	117,009	-6,718	12,251	-62,716	69,744
7	Kimia Farma	98,246	71,573	-37,556	-96,855	7,521
8	Aneka Tambang	42,522	-9,898	36,893	229,839	-74,168
9	Tambang Timah	23,974	96,243	14,296	22,092	21,208
10	Perusahaan Gas Negara	312,603	803,111	-596,262	-45,114	387,765
11	Tambang Batubara Bukit Asam	160,444	111,778	-94,267	32,435	209,412
12	Telekomunikasi Indonesia	500,978	293,572	112,332	596,394	-351,176
	Rata-rata	444,006	233,662	129,531	207,578	-4,006,225

Manajemen laba biasanya juga akan diikuti dengan penurunan kinerja saham setelah penawaran perdana. Hal ini disebabkan karena issuer tidak dapat mempertahankan sinyal positif dalam jangka. Terbukti dari rata-rata laba bersih BUMN yang melakukan IPO, mereka mengalami penurunan laba pada periode setelah IPO. Hal ini sesuai dengan penelitian Maria dan Francisco (2006). Penelitian tersebut mencoba untuk melihat apakah perusahaan yang melakukan IPO melakukan manajemen laba dan bagaimana kinerja sahamnya dalam tiga tahun setelah IPO. Dalam penelitian tersebut disebutkan bahwa perusahaan yang semakin besar melakukan manajemen laba akan mengalami penyesuaian harga saham yang semakin besar pula.

Beberapa penelitian sebelumnya telah menguji fenomena *earnings management* yang menyertai kebijakan IPO dan menguji kinerja saham pasca IPO serta kinerja keuangan pasca IPO, namun tidak menguji fenomena-fenomena tersebut secara komprehensif (serempak). Padahal ketiga hal tersebut merupakan fenomena yang selalu menyertai pelaksanaan IPO. Berawal dari adanya asimetri informasi yang mendorong sikap oportunistik manajer untuk melakukan manipulasi terhadap kinerjanya sebelum penawaran (yang tercermin dalam prospectus perusahaan). Manipulasi yang dilakukan manajer dapat menjadi IPO-trap (jebakan IPO) bagi investor. Manajemen melakukan manipulasi dengan menggunakan *discretionary accruals*, yaitu kebijakan akuntansi yang memberikan keleluasaan pada manajemen untuk menentukan jumlah transaksi akrual secara fleksibel. Sehingga terjadi peningkatan laba (*income increasing*) menjelang penawaran (IPO), memuncak pada saat penawaran dan menurun setelah penawaran dan dalam jangka panjang akan berdampak pada penurunan kinerja perusahaan.

Penelitian terdahulu mengenai *earning management* lebih terfokus mengenai penyebab dan dampak *earning management* terhadap harga saham perusahaan. Seperti penelitian Maria dan Francisco (2006) yang lebih berfokus pada kinerja saham setelah IPO dan kemungkinan penyebabnya. Penelitian mengenai manajemen laba pada BUMN belum banyak dikemukakan. Penelitian mengenai BUMN juga penting karena biasanya BUMN menguasai sektor-sektor penting dalam perekonomian. Ditambah lagi himbuan Menteri BUMN agar semua BUMN dapat go publik. Perubahan kinerja finansial setelah IPO juga penting

untuk diperhatikan karena kinerja finansial adalah acuan untuk menilai suatu perusahaan. Oleh sebab itu, berdasarkan latar belakang di atas maka penelitian ini diberi judul:

“ANALISIS *EARNINGS MANAGEMENT* DAN KINERJA JANGKA PENDEK PADA BADAN USAHA MILIK NEGARA YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING*”

1.2 Rumusan Masalah

Persaingan yang semakin ketat di era globalisasi dan rendahnya kinerja BUMN menjadi alasan utama dilakukannya privatisasi. Ada dua tujuan utama dari privatisasi yaitu, fokus pengendalian biaya dapat dilakukan secara lebih tajam dan sistematis, serta privatisasi meningkatkan tanggung jawab lingkungan, keselamatan pekerja, dan kualitas pelayanan yang diproduksi (Bastian, 2002:94). Oleh sebab itu, pemerintah terus mendorong badan-badan usaha milik pemerintah untuk *go public*, sehingga semakin tahun semakin banyak BUMN yang *go public*.

Masalah yang mungkin muncul apakah BUMN yang merupakan perusahaan milik Negara juga melakukan tindakan oportinis dengan melakukan manajemen laba menjelang IPO. Manajemen laba adalah suatu tindakan oportunis yang dilakukan manajemen perusahaan. Perusahaan yang hendak melakukan penawaran saham cenderung menerapkan manajemen laba. Tujuannya adalah untuk mendapatkan respon positif dari pasar (Amin, 2007). Sebagai contoh dapat dilihat pada tabel 1.1. Dari semua BUMN yang melakukan IPO rata-rata laba bersihnya mengalami peningkatan menjelang IPO dan menurun pada periode

setelah IPO. Hal ini merupakan indikasi kecenderungan manajemen perusahaan untuk melakukan *earnings management* menjelang IPO. Seperti yang diungkapkan dalam Ritter (1991), perusahaan yang melakukan manajemen laba biasanya akan mengalami peningkatan kinerja menjelang IPO tetapi akan mengalami penurunan pada periode setelah IPO.

Manajemen laba biasanya akan diikuti dengan penurunan kinerja perusahaan setelah penawaran perdana. Penurunan kinerja keuangan secara teori terjadi karena sikap oportunistik manajemen yang memanfaatkan asimetri informasi pada saat IPO dengan melakukan *income increasing*. Tujuannya adalah agar pada saat penawaran, perusahaan memperoleh respon positif dari pasar. Namun dalam jangka panjang manipulasi tersebut tidak dapat diteruskan sehingga mengakibatkan penurunan kinerja keuangan. Selain itu, kinerja saham perusahaan juga akan mengalami penurunan karena pasar berusaha untuk mengoreksi tindakannya yang menilai perusahaan terlalu tinggi (*overvalued*). Hal ini sesuai dengan penelitian Maria dan Francisco (2006). Penelitian tersebut mencoba untuk melihat apakah perusahaan yang melakukan IPO melakukan manajemen laba dan bagaimana kinerja sahamnya dalam tiga tahun setelah IPO. Dalam penelitian tersebut disebutkan bahwa perusahaan yang semakin besar melakukan manajemen laba akan mengalami penyesuaian harga saham yang semakin besar pula. Permasalahan selanjutnya yang muncul adalah apakah BUMN yang melakukan manajemen laba juga terindikasi melakukan manajemen laba.

Dari uraian di atas dapat diuraikan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang melakukan IPO terindikasi melakukan manajemen laba?
2. Apakah BUMN yang melakukan manajemen laba mengalami penurunan kinerja keuangan pada satu tahun setelah IPO?
3. Apakah BUMN yang melakukan manajemen laba mengalami penurunan kinerja saham pada 3 bulan dan 1 tahun setelah IPO?

1.3 Tujuan Penelitian

Maksud dari penelitian ini adalah untuk memperoleh data-data yang dibutuhkan sesuai dengan permasalahan yang ada dalam penelitian ini. Selanjutnya data-data tersebut akan diolah, dianalisis dan diinterpretasikan. Sehingga dari pengolahan data tersebut dapat menjelaskan mengenai tindakan manajemen Badan Usaha Milik Negara menjelang penawaran saham perdana dan kinerja saham serta kinerja keuangan perusahaan satu tahun setelah penawaran perdana.

Adapun tujuan yang ingin dicapai penulis dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat indikasi praktik manajemen laba pada Badan Usaha Milik Negara yang akan melakukan penawaran saham perdana.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat penurunan kinerja keuangan BUMN yang melakukan manajemen laba pada satu tahun setelah IPO.

3. Untuk mengetahui apakah terdapat penurunan kinerja saham BUMN yang melakukan manajemen laba pada 3 bulan dan 1 tahun setelah IPO.

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi:

1. Investor

Penelitian ini diharapkan dapat member masukan kepada investor dan calon investor yang tertarik menanamkan modalnya pada BUMN melalui pasar modal supaya lebih berhati-hati mencermati kualitas laporan keuangan yang diterbitkan dalam prospektus dan hasil penelitian ini dapat dijadikan referensi tambahan dalam mempertimbangkan keputusan investasi.

2. Bagi penelitian berikutnya

Sebagai tambahan pengetahuan mengenai manajemen laba dalam laporan keuangan dan menambah referensi mengenai manajemen laba.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan penelitian ini sendiri terdiri dari:

Bab I Pendahuluan

Bab I berisi ringkasan dari isi penelitian dan gambaran permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini. Bab ini membahas latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan dalam penelitian ini.

Bab II Tinjauan Pustaka

Bab II berisi landasan teori dan penelitian terdahulu yang digunakan sebagai acuan teori dan analisis. Teori mengenai manajemen laba, teori dan motivasi mengenai manajemen laba serta berbagai penelitian sebelumnya yang akan mendukung topic dan hipotesis dalam penelitian ini.

Bab III Metode Penelitian

Metode penelitian membahas tentang gambaran populasi dan sampel yang digunakan dalam studi empiris, pengidentifikasian variabel-variabel penelitian serta penjelasan mengenai cara pengukuran variabel-variabel tersebut. Bab ini juga berisi teknik pemilihan data dan metode analisis data yang digunakan.

Bab IV Hasil dan Pembahasan

Bab ini merupakan isi pokok dari seluruh penelitian yang menyajikan deskripsi objek penelitian, hasil pengolahan data, analisis atas hasil pengolahan tersebut.

Bab V Penutup

Bab V berisi kesimpulan hasil penelitian, keterbatasan penelitian, saran dan implikasi bagi penelitian berikutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Agency Theory (teori keagenan)

Konsep *Agency theory* menurut Anthony dan Govindarajan (2005:269) mengasumsikan proses kontrak antara dua orang atau lebih, dimana salah satu pihak disebut sebagai agen (pihak yang menjalankan kepentingan) dan pihak lain disebut sebagai *principal* (pihak yang memiliki kepentingan). Dalam suatu perusahaan, pihak yang disebut agen adalah para manajer sedangkan pihak yang disebut *principal* adalah pemilik perusahaan (pemegang saham).

Hubungan antara *principal* dengan *agent* biasanya dalam situasi asimetri informasi. Hal ini dapat terjadi karena disebabkan adanya pihak yang mempunyai informasi yang lebih (agen) dibandingkan dengan pihak lain (prinsipal). Dengan asumsi masing-masing pihak berusaha memaksimalkan kepentingan pribadinya, maka dengan adanya asimetri informasi mendorong agen untuk menyembunyikan informasi yang tidak dimiliki oleh principal. Dalam penyusunan laporan keuangan, agen juga memiliki asimetri informasi sehingga agen bisa lebih fleksibel mempengaruhi laporan keuangan guna memaksimalkan kepentingannya.

2.1.2 Initial Public Offering

Fenomena untuk menjadi perusahaan publik semakin berkembang beberapa tahun belakangan ini. Banyak pendapat mengenai manfaat yang

diperoleh perusahaan dengan menjadi perusahaan publik. Beberapa alasan perusahaan melakukan *go public* yaitu (Sunariyah, 2000): meningkatkan modal dasar perusahaan, memungkinkan pendiri untuk diversifikasi usaha, mempermudah usaha pembelian perusahaan lain dan memungkinkan masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai perusahaan.

Fenomena tersebut tidak hanya terjadi pada perusahaan swasta tetapi juga terjadi pada perusahaan milik pemerintah yang dikenal dengan istilah privatisasi. Saat ini pemerintah mendorong badan usaha milik negara (BUMN) untuk beralih menjadi perusahaan yang *go public*. Secara garis besar ada dua tujuan utama privatisasi menurut Bastian (2002). Pertama adalah fokus pengendalian biaya dapat dilakukan secara lebih tajam dan sistematis. Kedua, privatisasi meningkatkan tanggung jawab lingkungan, keselamatan kerja dan kualitas pelayanan yang diproduksi.

Initial Public Offering (IPO) adalah mekanisme yang harus dilakukan perusahaan saat melakukan penawaran saham pertama kalinya kepada masyarakat di pasar perdana. Selain adanya biaya penawaran (*floating fees*) yang harus ditanggung, sebagian orang masih menganggap bahwa IPO masih merupakan salah satu cara termudah dan termurah bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana sebagai konsekuensi dari semakin besarnya atau berkembangnya perusahaan serta meningkatkan kebutuhan dana untuk investasi.

2.1.3 Alasan, Keuntungan dan Kerugian Perusahaan *Go public*

Perusahaan untuk memutuskan melakukan *go public* atau tetap menjadi perusahaan privat merupakan keputusan yang harus dipertimbangkan masak-masak. Perusahaan yang *go public* dihadapkan pada beberapa konsekuensi baik yang bersifat menguntungkan maupun yang merugikan. Salah satu alasan utama perusahaan untuk *go public* adalah adanya dorongan atas kebutuhan modal. Perusahaan yang melakukan *go public* umumnya adalah perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang cukup pesat.

Dari penawaran umum tersebut, terdapat beberapa manfaat sekaligus konsekuensi-konsekuensi yang harus ditanggung perusahaan yang melakukan penawaran umum.

Keuntungan dari *go public* menurut Jogiyanoto (2003) adalah:

1. Kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang.

Untuk perusahaan yang tertutup, calon investor biasanya enggan untuk menanamkan modalnya disebabkan kurangnya informasi keuangan antara pemilik dan investor. Sedangkan untuk perusahaan yang sudah *go public*, informasi keuangan harus dilaporkan ke public secara berkala yang kelayakannya sudah diperiksa oleh akuntan publik. Alasan lain dari keputusan *go public* adalah kemungkinan akses kepada pihak luar yang lebih baik. Perusahaan yang sudah *go public* akan otomatis lebih dikenal oleh masyarakat, sehingga keberadaan perusahaan tidak lagi menjadi sesuatu yang harus disembunyikan.

2. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham.

Untuk perusahaan yang masih tertutup yang masih belum mempunyai pasar untuk sahamnya, pemegang saham akan lebih sulit untuk menjual sahamnya dibandingkan jika perusahaan sudah *go public*.

3. Nilai pasar diketahui.

Untuk alasan-alasan tertentu, nilai pasar perusahaan perlu diketahui. Misalnya jika perusahaan ingin memberikan insentif dalam bentuk opsi saham (*stock option*) kepada para manajernya, maka nilai sebenarnya dari opsi tersebut perlu diketahui. Jika perusahaan masih tertutup, nilai dari opsi sulit ditentukan.

Disamping keuntungan dari *go public*, beberapa kerugiannya adalah sebagai berikut:

1. Biaya laporan meningkat.

Untuk perusahaan yang sudah *go public*, setiap kuartal dan tahunnya harus menyerahkan laporan-laporan kepada regulator. Laporan-laporan ini sangat mahal terutama untuk perusahaan yang ukurannya kecil.

2. Pengungkapan (*disclosure*)

Beberapa pihak di dalam perusahaan umumnya keberatan dengan ide pengungkapan. Manajer enggan mengungkapkan semua informasi yang dimiliki karena dapat digunakan oleh pesaing. Sedang pemilik enggan mengungkapkan informasi tentang saham yang dimilikinya karena publik akan mengetahui besarnya kekayaan yang dimiliki.

3. Ketakutan untuk diambil alih.

Manajer perusahaan yang hanya mempunyai hak veto kecil akan khawatir jika perusahaan go public. Manajer perusahaan publik dengan hak veto kecil umumnya diganti dengan manajer baru jika perusahaan diambil alih.

Dalam melakukan IPO, perusahaan harus menerbitkan prospectus sebelum melakukan listing di BEJ. Prospectus adalah dokumen yang berisikan informasi tentang perusahaan penerbit sekuritas dan informasi lainnya yang berkaitan dengan sekuritas yang ditawarkan. Dalam prospektus dicantumkan:

- a) Jumlah lembar dan harga saham perdana yang ditawarkan pada saat IPO.
- b) Jadwal kegiatan IPO
- c) Tujuan IPO
- d) Penggunaan dana hasil IPO
- e) Pernyataan hutang dan kewajiban
- f) Analisis dan pembahasan oleh manajemen
- g) Resiko usaha
- h) Kejadian penting setelah tanggal Laporan Keuangan
- i) Keterangan tentang perseroan
- j) Modal sendiri dan kebijakan soal deviden
- k) Perpajakan
- l) Underwriter yang mengungkapkan proyeksi laba bersih untuk tahun yang akan datang dan penentuan harga saham.
- m) Profesi penunjang pasar modal
- n) Persyaratan pembelian saham

o) Penyebarluasan prospektus

Perusahaan yang memutuskan untuk go public dan melemparkan saham perdananya ke publik (IPO), isu yang muncul adalah tipe saham apa yang akan dilempar, berapa harga yang harus ditetapkan untuk lembar sahamnya, dan kapan waktu yang paling tepat. Umumnya perusahaan menyerahkan permasalahan yang berhubungan dengan IPO ke banker investasi yang memiliki keahlian di dalam penjualan sekuritas. Penjualan saham baru perusahaan yang melibatkan banker investasi ini dijual ke pasar primer atau disebut juga dengan pasar perdana. Setelah perusahaan menjual surat berharganya di pasar primer, surat berharga tersebut dapat diperjualbelikan di pasar sekunder (bursa efek).

2.1.4 *Earnings Management* (manajemen laba)

Sugiri (1998) dalam Widyaningdyah (2001) membagi definisi *earnings management* menjadi dua, yaitu:

a) Definisi sempit

Earnings management dalam hal ini hanya berhubungan dengan pemilihan metode akuntansi. *Earnings management* dalam arti sempit ini didefinisikan sebagai perilaku manajemen untuk “bermain” dengan komponen *discretionary accrual* dalam menentukan besarnya laba.

b) Definisi luas

Earnings management merupakan tindakan manajer untuk meningkatkan (mengurangi) laba yang dilaporkan saat ini atas suatu unit dimana manajer tersebut bertanggung jawab, tanpa mengakibatkan peningkatan (penurunan) profitabilitas ekonomis jangka panjang unit tersebut.

Pada umumnya studi tentang manajemen laba dinyatakan dalam perspektif oportunistik. Manajemen laba diartikan sebagai tindakan oportunistik manajemen untuk memperoleh keuntungan pribadi. Begitu juga dalam penelitian ini, manajemen laba diartikan sebagai tindakan oportunistik manajemen untuk meningkatkan laba.

2.1.5 *Discretionary Accrual*

Secara umum penelitian tentang manajemen laba menggunakan pengukuran berbasis akrual dalam mendeteksi ada tidaknya manipulasi. Salah satu kelebihan dalam pendekatan total akrual adalah pendekatan tersebut berpotensi untuk dapat mengungkapkan cara-cara untuk menurunkan atau menaikkan laba, karena cara-cara tersebut kurang mendapat perhatian untuk diketahui pihak luar. Menurut Pery dan William (1994), total akrual (TAC) terdiri dari komponen *discretionary accrual* (DA) dan *non discretionary accrual*. *Discretionary accrual* adalah komponen akrual yang berada dalam kebijakan manajemen. Artinya, manajer memberikan intervensinya dalam proses pelaporan keuangan. Sedangkan *non discretionary accrual* adalah komponen akrual diluar kebijakan manajemen.

Manajemen laba dapat diproses dengan discretionary accruals. Namun discretionary accruals tidak dapat diobservasi secara langsung dari laporan

keuangan, maka harus diestimasi melalui beberapa model. Salah satunya adalah model yang dikembangkan oleh De Angelo (1986). Model ini membandingkan akrual pada periode test dengan akrual pada periode sebelumnya. Model yang dikembangkan De Angelo mengasumsikan bahwa perubahan total accrual antara dua periode terdiri dari dua komponen, yaitu perubahan karena pertumbuhan perusahaan dan perubahan karena kebijakan oleh manajemen perusahaan.

Ketika perusahaan bertumbuh, jumlah *non discretionary accrual* dan pengumpulan *discretionary accrual* akan bertumbuh juga. Untuk mengontrol efek dari pertumbuhan *total accrual*, digunakan sebuah model yang mengasumsikan bagian proporsional yang konstan antara total accrual dan penjualan (SALE) digunakan. Jumlah total accrual yang dapat dihubungkan dengan kebijakan manajemen adalah perbedaan antara *total accrual* pada periode test yang distandarisasi dengan penjualan pada periode test dan *total accrual* pada tahun dasar yang distandarisasi dengan penjualan pada periode tahun dasar (Friedlan, 1994;5 dalam Gumanti 2003). Discretionary accrual dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DAC_{pt} = (TAC_{pt}/SALE_{pt}) - (TAC_{pd}/SALE_{pd})$$

Total akrual diperoleh dari selisih antara laba bersih perusahaan dengan aliran kas masuk dari kegiatan operasi. Adanya manajemen laba ditandai dengan adanya discretionary accrual yang positif dan apabila discretionary accrual bernilai negatif berarti tidak terdapat manajemen laba. Discretionary accrual yang positif mengindikasikan manajemen perusahaan memanipulasi laba dengan cara menaikkan laba.

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa studi menemukan bahwa perusahaan melakukan manajemen laba sebelum IPO. Maria dan Francisco (2006) menemukan bukti bahwa perusahaan-perusahaan di Spanyol menaikkan laba akuntansi pada periode satu tahun sebelum IPO dan menemukan penurunan kinerja saham dalam jangka panjang. Teoh et al. (1998) menemukan bahwa ada perusahaan yang berperilaku agresif (menaikkan laba) dan ada yang berperilaku konservatif dalam penyusunan laporan keuangan periode satu tahun sebelum IPO dan menemukan bahwa setelah IPO, return saham jangka panjang mengalami penurunan dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan IPO. Penurunan ini berhubungan dengan *discretionary accrual* di sekitar IPO. Manajemen laba berhubungan negatif terhadap return saham, artinya investor memberikan reaksi negatif terhadap praktik manajemen laba.

Di Indonesia sendiri seperti dalam penelitian Gumanti(2003), mengevaluasi 39 perusahaan yang *go public* pada tahun 1995-1997. Dalam penelitian tersebut, terbukti perusahaan menaikkan laba pada periode dua tahun sebelum IPO. Pada periode satu tahun sebelum IPO tidak ditemukan indikasi yang kuat adanya peningkatan laba oleh manajemen. Sedangkan penelitian Aminul Amin (2007) menemukan adanya indikasi manajemen laba pada tiga periode menjelang IPO. Dalam penelitian tersebut juga ditemukan bahwa kinerja saham

perusahaan pada tiga bulan setelah IPO positif namun dalam kurun waktu satu hingga tiga tahun kinerja saham dan kinerja keuangan cenderung negatif.

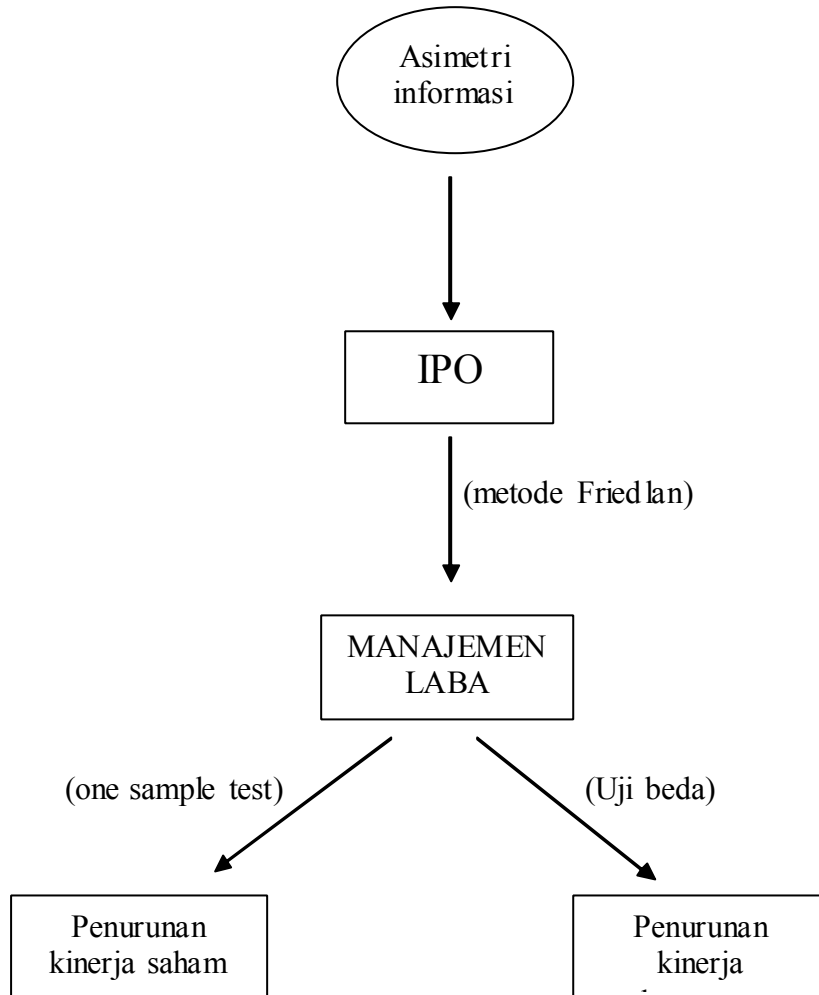
Dalam penelitian Gumanti (2003), disebutkan penelitian-penelitian mengenai manajemen laba sebelumnya banyak dilakukan tetapi dalam beberapa penelitian tidak ditemukan bukti adanya manajemen laba. Di sisi lain, dalam beberapa penelitian dengan topik yang sama justru menemukan hasil yang tidak sama. Dengan kata lain, konflik temuan antar penelitian dengan objek yang sama masih ditemukan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Perusahaan yang akan melakukan IPO cenderung untuk melakukan *earning management*. Hal itu bertujuan agar dapat menjual saham dengan harga yang tinggi. Earning management dilakukan dengan cara mengakui pendapatan masa depan menjadi pendapatan sekarang, sehingga laba yang dilaporkan menjadi terlalu tinggi dari yang seharusnya. Tujuannya agar pasar memberikan penilaian yang positif terhadap perusahaan sehingga perusahaan dapat menjual sahamnya dengan harga yang tinggi.

Dalam jangka pendek perusahaan dapat mempertahankan kinerja yang dilakukan lebih tinggi tersebut, namun dalam jangka panjang penurunan kinerja tetap akan terjadi (Teoh et al, 1998). Bahkan penurunan kinerja laba akan tetap terjadi meskipun terdapat pertumbuhan penjualan dan pengeluaran modal yang tinggi setelah IPO (Ritter, 1991) yang dikutip dalam Yuarny, 2005. Dari uraian di atas, dapat digambarkan kerangka pemikiran teoritis pada gambar berikut.

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



2.4 Perumusan Hipotesis

Konsep *Agency theory* menurut Anthony dan Govindarajan (2005:269) mengasumsikan proses kontrak antara dua orang atau lebih, dimana salah satu pihak disebut sebagai agen (pihak yang menjalankan kepentingan) dan pihak lain disebut sebagai *principal* (pihak yang memiliki kepentingan). Dalam suatu perusahaan, pihak yang disebut agen adalah para manajer sedangkan pihak yang

disebut *principal* adalah pemilik perusahaan (pemegang saham). Hubungan antara agen dan principal biasanya dalam kondisi asimetri informasi.

Pada saat perusahaan melakukan IPO, asimetri informasi terjadi antara agen dan principal. Manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak mengenai perusahaan sebelum IPO dibandingkan dengan investor yang hendak menanamkan modalnya di perusahaan. Dalam keadaan asimetri informasi tersebut, manajemen berusaha untuk memaksimalkan keuntungan pribadinya. Manajemen cenderung melakukan manajemen laba agar mendapat respon positif dari pasar pada saat penawaran.

Gumanti (2001) menemukan bahwa perusahaan tidak terbukti secara kuat melakukan *earnings management* pada periode satu tahun sebelum IPO, namun terjadi pada periode dua tahun sebelum IPO. Setyawati (2002) membuktikan bahwa terjadi *earnings management* pada satu periode sebelum dan sesudah IPO. Penelitian Ihalauw dan Afni (2002) menemukan bukti bahwa pada periode satu tahun sebelum IPO terjadi *earnings management*. Tiono (2004) dengan menggunakan pendekatan *total accruals* menemukan bukti terjadinya *earnings management* pada periode dua tahun dan satu tahun sebelum IPO.

Hasil-hasil penelitian terdahulu sebagian besar memperoleh kesimpulan bahwa perusahaan yang melakukan kebijakan IPO terindikasi melakukan kebijakan *earnings management* sebagai upaya untuk memberikan informasi kinerja yang “lebih baik” agar pasar merespon kebijakan IPO secara positif. Berdasarkan kerangka pikir tersebut, maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₁ : BUMN yang melakukan IPO terindikasi melakukan manajemen laba pada saat IPO.

Perusahaan yang melakukan manajemen laba menjelang IPO cenderung mengalami penurunan kinerja keuangan setelah IPO. Penurunan kinerja keuangan secara teori terjadi karena sikap oportunistik manajemen yang memanfaatkan asimetri informasi pada saat IPO dengan melakukan *income increasing*. Tujuannya adalah agar pada saat penawaran, perusahaan memperoleh respon positif dari pasar. Namun dalam jangka panjang manipulasi tersebut tidak dapat diteruskan sehingga mengakibatkan penurunan kinerja keuangan.

Dalam jangka panjang manajemen laba tidak dapat diteruskan karena perusahaan yang melakukan manajemen laba menjelang IPO cenderung menaikkan labanya dengan cara menggeser pendapatan masa depan menjadi pendapatan sekarang. Akibatnya, laba perusahaan pada tahun berikutnya akan cenderung turun karena pendapatan pada tahun tersebut telah diakui tahun sebelumnya. Bahkan penurunan kinerja laba akan tetap terjadi meskipun terdapat pertumbuhan penjualan dan pengeluaran modal yang tinggi setelah IPO (Ritter, 1991) seperti yang dikutip dalam Yuarny, 2005. Hal tersebut juga sesuai dengan penelitian Aminul Amin (2007) yang menemukan bahwa adanya tren penurunan kinerja perusahaan yang melakukan manajemen laba hingga tahun ke tiga setelah IPO.

Berdasarkan kerangka berpikir di atas, maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₂ : BUMN yang melakukan manajemen laba mengalami penurunan kinerja keuangan pada satu tahun setelah IPO

Dalam teori agensi disebutkan antara agen dan principal senantiasa berusaha mencapai kepentingan masing-masing. Pada saat IPO, terjadi asimetri informasi antara manajemen dengan investor. Manajemen berusaha memperoleh keuntungan dari asimetri informasi tersebut dengan melakukan manajemen laba. Perusahaan yang melakukan manajemen laba bertujuan untuk menarik investor sehingga perusahaan dapat menjual sahamnya dengan harga tinggi. Dalam jangka pendek harga tersebut dapat dipertahankan, namun harga tersebut dalam jangka panjang cenderung akan menurun karena investor akan segera mengoreksi tindakan mereka setelah mengetahui bahwa penilaian mereka terlalu tinggi. Seperti dalam penelitian Teoh (1998) yang melaporkan adanya penurunan kinerja saham pada tiga tahun setelah IPO pada perusahaan yang melakukan manajemen laba. Mario dan Francisco (2006) juga menemukan bukti yang sama pada perusahaan yang melakukan IPO di Spanyol. Pratiwi dan Kusuma (2001) menemukan bahwa kinerja saham IPO jangka pendek (tiga bulan) adalah positif dan kinerja jangka panjang (dua puluh empat bulan) adalah negatif. Amin (2007) juga menemukan bahwa kinerja saham dalam tiga bulan setelah IPO adalah positif dan kinerja jangka panjang (satu dan dua tahun setelah IPO) adalah negatif. Bukti ini menunjukkan bahwa dalam jangka panjang telah terjadi penurunan kinerja (*underperformance*).

Berdasarkan kerangka berpikir di atas, maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H_{3a} : BUMN yang melakukan manajemen laba mengalami peningkatan kinerja saham pada tiga bulan setelah IPO

H_{3b} : BUMN yang melakukan manajemen laba mengalami penurunan kinerja saham pada satu tahun setelah IPO

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian Dan Definisi Operasi

3.1.1 Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini adalah manajemen laba dan kinerja perusahaan. Manajemen laba diukur dengan menggunakan *discretionary accrual* yang diukur menggunakan model yang dikembangkan oleh Friedlan (1994). Secara umum penelitian tentang manajemen laba menggunakan pengukuran berbasis akrual dalam mendeteksi ada tidaknya manipulasi. Salah satu kelebihan dalam pendekatan total akrual adalah pendekatan tersebut berpotensi untuk dapat mengungkapkan cara-cara untuk menurunkan atau menaikkan laba, karena cara-cara tersebut kurang mendapat perhatian untuk diketahui pihak luar. Menurut Pery dan William (1994) dalam Gumanti (2000), total akrual terdiri dari komponen *discretionary accrual* dan *non discretionary accrual*. *Discretionary accrual* adalah komponen akrual yang berada dalam kebijakan manajemen. Artinya, manajer memberikan intervensinya dalam proses pelaporan keuangan. Sedangkan *non discretionary accrual* adalah komponen akrual diluar kebijakan manajemen.

Kinerja perusahaan dalam penelitian ini terdiri dari kinerja saham dan kinerja keuangan. Kinerja saham perusahaan dinilai dari kumulatif return saham perusahaan. Sedangkan kinerja keuangan perusahaan diproksikan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan yang diukur dari laporan keuangan perusahaan.

3.1.2 Definisi Operasional

Berikut ini akan dijelaskan mengenai definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

1) *Discretionary Accruals*

Sesuai penelitian yang dilakukan oleh Gumanti (2000), umumnya poin awal dalam pengukuran *discretionary accruals* adalah *total accruals*, dimana *total accruals* tersebut terdiri dari komponen non discretionary accruals dan *discretionary accruals*. Selanjutnya model yang dikembangkan Friedlan (1996) digunakan untuk mengukur discretionary accruals. Model pengukuran atas discretionary accruals pada penelitian ini dijelaskan sebagai berikut:

$$DAC_{pt} = (TAC_{pt}/SALE_{pt}) - (TAC_{pd}/SALE_{pd})$$

Dimana:

DAC_{pt} : Discretionary perusahaan pada periode test

TAC_{pt} : Total accruals perusahaan pada periode test

SALE_{pt} : Penjualan pada periode test

TAC_{pd} : Total accruals perusahaan pada periode dasar

SALE_{pd} : Penjualan pada periode dasar

Sedangkan TAC diperoleh dari:

$$TAC = NI - CFO$$

dimana

TAC = total accrual

NI = laba bersih operasi

CFO = aliran kas dari aktivitas operasi

2) Variabel Kinerja Perusahaan

Variabel kinerja perusahaan adalah hasil yang telah dicapai oleh perusahaan setelah melakukan IPO. Kinerja perusahaan dalam penelitian ini diproksikan sebagai kinerja keuangan dan kinerja saham. Kinerja keuangan merefleksikan kinerja fundamental perusahaan dan akan diukur dengan menggunakan data fundamental perusahaan. Sedangkan kinerja saham akan merefleksikan kinerja pasar perusahaan dan akan diukur dengan menggunakan nilai pasar saham perusahaan yang beredar di pasar modal.

a. Kinerja Keuangan

Menurut Weston dan Copeland (1991:225) mengelompokkan ada empat jenis rasio keuangan yang utama yaitu *liquidity ratio*, *leverage ratio*, *profitability ratio* dan *turnover ratio* yaitu:

- a) *Liquidity ratio* digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dalam penelitian ini likuiditas diukur menggunakan *cash ratio* (CR), yaitu: jumlah kas dibagi hutang lancar.
- b) *Leverage ratio* digunakan untuk mengukur modal perusahaan dengan modal yang berasal dari kreditor. Dalam penelitian ini *Leverage* diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER), yaitu: total hutang dibagi total modal.
- c) *Profitability* merupakan hasil akhir bersih dari berbagai kebijakan manajemen. Rasio ini akan memberikan jawaban tentang efektivitas

manajemen perusahaan. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan *return on equity* (ROE), yaitu *net income* dibagi dengan *equity*.

d) *Activity ratio* digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan semua sumberdaya yang dimiliki. Dalam penelitian ini *turnover* diukur menggunakan *total assets turnover* (TAT), yaitu penjualan dibagi dengan total aktiva.

b. Kinerja Saham

Kinerja saham ini diukur menggunakan kumulatif return atau jumlah harga penutupan saham harian. Dalam penelitian ini, return saham yang dimaksud adalah *capital gain* atau *capital loss* yang didefinisikan sebagai selisih dari harga investasi sekarang dengan harga periode yang lalu. Dari definisi tersebut return saham dapat dicari dengan rumus sebagai berikut seperti yang terdapat dalam Jogiyan to (1998):

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana:

P_t = return saham sekarang

P_{t-1} = return saham periode sebelumnya

Untuk menghitung kumulatif return digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kumulatif return} = R_1 + R_2 + R_3 + \dots + R_n$$

Dimana:

R = return saham harian

R_n = return saham harian pada hari terakhir pengamatan

3.2 Populasi Dan Sampel Penelitian

3.2.1 Populasi Penelitian

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 1996). Populasi dalam penelitian ini adalah Badan Usaha Milik Negara yang melakukan IPO yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) hingga tahun 2009 sejumlah 13 perusahaan.

3.2.2 Sampel Penelitian

Sampel adalah bagian dari jumlah dari karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Karena keseluruhan data yang digunakan merupakan data sekunder, maka teknik pengumpulan data menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel dengan berdasarkan ciri-ciri atau kriteria tertentu. Metode *purposive sampling* terkadang sangat penting digunakan dalam mencari informasi sasaran spesifik, karena tipe-tipe khusus dari objek penelitian dapat memberikan informasi yang dibutuhkan (Sekaran, 2006;136). Dalam penelitian digunakan teknik sampling ini karena tidak semua sampel mempunyai data lengkap, sehingga sulit untuk dilakukan pengukuran.

Kriteria pengambilan sampelnya adalah sebagai berikut:

- 1) Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang melakukan IPO dan tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan tahun tidak digunakan karena jumlah BUMN yang telah go publik tidak terlalu banyak yaitu hanya 13 perusahaan.

- 2) Terdapat laporan keuangan pada dua tahun sebelum IPO, saat IPO dan pada satu tahun setelah IPO.
- 3) Terdapat data harga saham pada saat IPO hingga satu tahun setelah IPO.
- 4) Terdapat kelengkapan data tambahan yang diperlukan. Antara lain penjualan, laba bersih dan aliran kas.

3.3 Jenis dan Sumber Data

3.3.1 Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini termasuk ke dalam jenis data sekunder. Jenis data sekunder adalah jenis data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat melalui pihak lain). Data sekunder pada umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip yang telah dipublikasikan dan tidak dipublikasikan.

Adapun data yang diperlukan adalah data sekunder berupa data time series untuk semua variabel yaitu harga saham, laba bersih, penjualan, neraca dan arus kas.

3.3.2 Sumber data

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan BUMN yang melakukan penawaran saham perdana yang diperoleh melalui Pusat Referensi Pasar Modal. Sumber data berupa laporan keuangan satu tahun sebelum IPO, saat IPO dan satu tahun setelah IPO.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Data yang akan diteliti diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan yaitu laporan keuangan tahun 1990-2009 dan data harga saham harian selama satu tahun setelah IPO dari perusahaan yang menjadi sampel yang diakses di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3.5 Teknik Analisis Data

Untuk membuktikan ada atau tidaknya manajemen laba pada saat BUMN melakukan IPO, terlebih dahulu dihitung *discretionary accrual* masing-masing perusahaan dengan menggunakan metode yang dikembangkan Friedlan (1996). *Discretionary accrual* yang bernilai positif mengindikasikan adanya manajemen laba pada saat perusahaan melakukan IPO. Sebaliknya *discretionary accrual* yang bernilai negatif tidak mengindikasikan adanya manajemen laba pada saat perusahaan melakukan IPO.

Untuk menguji kinerja perusahaan dilakukan melalui dua langkah, yaitu:

- a) Menguji kinerja keuangan dengan menggunakan uji *Paired Sample Test* untuk membandingkan kinerja keuangan BUMN saat IPO dan kinerja keuangan BUMN pada satu tahun setelah IPO. Jika benar ada penurunan kinerja keuangan, maka t-test akan mengindikasikan bahwa kinerja keuangan perusahaan pada saat IPO lebih tinggi dibandingkan kinerja keuangan perusahaan pada satu tahun setelah IPO.
- b) Menguji kinerja saham dengan menggunakan uji *one sample test* untuk melihat perubahan kumulatif return pada tiga bulan pertama dan kumulatif return

pada satu tahun setelah IPO. Angka nol digunakan sebagai nilai uji karena nilai 0 berarti mengindikasikan tidak adanya perubahan kinerja saham. Nilai t negatif berarti mengindikasikan adanya penurunan kinerja saham.