

**ANALISIS MANAJEMEN LABA
PADA SAAT INITIAL PUBLIC OFFERINGS (IPO):
INDIKASI SIKAP OPORTUNISTIK MANAJEMEN**

R. Anastasia Endang Susilawati

Alumni Program Pascasarjana Akuntansi Universitas Brawijaya

Abstraksi: Penelitian ini bertujuan untuk: (1) mencari bukti empiris jika manajemen laba adalah oportunistik, maka discretionary accruals pada periode IPO akan memprediksi penurunan kinerja pada periode pasca IPO; (2) mencari bukti empiris apakah penurunan kinerja issuer lebih besar daripada matched-pair karena melakukan manajemen laba. Penelitian ini menggunakan data issuer periode 1992-1993, diperoleh 30 issuer dan matched-pair. Metodologi yang digunakan seperti dalam Teoh et al. (1998a). Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajer perusahaan yang go public bersikap oportunistik melakukan manajemen laba untuk memperbaiki kinerjanya, terbukti nilai discretionary accruals positif pada periode penawaran. Nilai discretionary accruals yang positif merupakan indikasi manajemen laba yang dilakukan manajer bersifat income increasing. Temuan lain mengindikasikan bahwa issuer melakukan manajemen laba lebih agresif daripada matched-pair, dan dalam jangka panjang manajemen laba yang dilakukan manajer tidak dapat diteruskan sehingga perusahaan mengalami penurunan kinerja pasca IPO.

Kata kunci: penawaran saham perdana, oportunistik, manajemen laba, dan discretionary accruals.

1. PENDAHULUAN

Latar Belakang

Initial public offerings (IPO) merupakan penawaran saham suatu perusahaan privat yang pertama kali kepada publik untuk memperoleh tambahan dana bagi pengembangan usahanya (DuCharme et al., 2000). Pada saat penawaran, perusahaan harus menyediakan prospektus yang berisi informasi keuangan dan nonkeuangan yang berkaitan dengan perusahaan. Informasi dalam prospektus dibutuhkan oleh investor maupun calon investor dalam pembuatan keputusan investasi di bursa efek (Kim dan Ritter, 1999). Informasi dalam prospektus akan memberikan gambaran mengenai kondisi, prospek ekonomi, rencana investasi, ramalan laba, dan dividen yang akan dijadikan dasar dalam pembuatan keputusan rasional mengenai risiko dan nilai saham yang ditawarkan perusahaan (Firth dan Smith, 1992; Firth dan Liau-Tan, 1998).

Minimnya informasi yang dikuasai oleh investor dibandingkan manajer perusahaan menyebabkan timbulnya asimetri informasi (*information asymmetry*) antara manajer dan investor (Dechow, 1994; Teoh et al., 1997; 1998a; Richardson,

1998; DuCharme *et al.*, 2000). Ketidakpastian dan asimetri informasi pada saat IPO membuat *current earning* menjadi sumber informasi yang penting dan mendorong perilaku oportunistik yang terwujud dalam manajemen laba (*earning management*) (Teoh *et al.*, 1997; 1998a; Chambers, 1999; DuCharme *et al.*, 2000; Beneish, 2001).

Manajemen laba dilakukan dengan memilih prosedur akuntansi tertentu atau melalui berbagai transaksi akrual (DuCharme *et al.*, 2000). Transaksi akrual merupakan transaksi yang tidak mempengaruhi aliran kas masuk (*cash inflow*) maupun kas keluar (*cash outflow*). Transaksi akrual bisa berwujud transaksi yang bersifat *nondiscretionary accruals* dan *discretionary accruals* (Sutanto, 2000). *Nondiscretionary accruals* terjadi apabila transaksi telah dicatat dengan metoda tertentu, maka manajer diharapkan konsisten dengan metoda tersebut. Sedangkan *discretionary accruals* adalah metoda yang memberikan kebebasan kepada manajer untuk menentukan jumlah transaksi akrual secara fleksibel.

Bukti yang ada menunjukkan bahwa penurunan kinerja sebagai akibat penggunaan *discretionary accruals* terjadi selama beberapa periode setelah IPO (Teoh *et al.*, 1997; 1998a). Meskipun penggunaan *discretionary accruals* tidak saja dilakukan oleh perusahaan yang akan *go public*, namun terbukti bahwa *issuer* melakukan *discretionary accruals* lebih besar daripada *matched-pair*nya (Teoh *et al.*, 1997). Oleh karena itu, peneliti ingin mereplikasi penelitian Teoh *et al.* (1997) dan Teoh *et al.* (1998a).

Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang ada, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut: (1). Apakah *discretionary accruals* pada periode IPO akan memprediksi penurunan kinerja pada periode pasca IPO? (2). Apakah penurunan kinerja *issuer* lebih besar daripada *matched-pair*?

Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan menguji kembali kemungkinan terdapatnya indikasi unsur manajemen laba pada laporan keuangan perusahaan publik di Indonesia dengan (1). mencari bukti empiris apakah manajer perusahaan yang akan *go public* bersikap oportunistik, yaitu melakukan manajemen laba dengan menggunakan *discretionary accruals* untuk melaporkan kinerjanya dalam prospektus, (2). mencari bukti empiris apakah penurunan kinerja *issuer* lebih besar daripada *matched-pair* sebagai akibat dilakukannya manajemen laba.

2. KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Dalam *initial public offerings* (IPO), perusahaan akan menyiapkan sebuah prospektus penawaran yang merupakan media resmi untuk memperkenalkan perusahaan kepada publik (Broude, 1997; Teoh *et al.*, 1997). Sedikitnya informasi yang tersedia menyebabkan investor cenderung mengacu pada informasi yang dicantumkan dalam prospektus (Teoh *et al.*, 1997; 1998a; DuCharme *et al.*, 2000). Minimnya informasi ini menjadi pendorong manajer perusahaan melaporkan informasi yang menguntungkan dengan mempercantik laporan keuangannya (*fashioning accounting report*) melalui pemilihan metoda akuntansi untuk mengatur tingkat laba yang dilaporkan (DuCharme *et al.*, 2000).

Current accounting regulation memungkinkan perusahaan yang melakukan IPO mengubah beberapa atau sedikit prinsip akuntansi melalui *restatement* yang berlaku surut dalam laporan keuangan yang ditunjukkan dalam prospektus penawaran (Teoh *et al.*, 1997; Richardson, 1998; Chambers, 1999; DuCharme *et al.*, 2000). Hal ini memberi kesempatan kepada manajer untuk mengambil sikap oportunistik, yaitu dengan memperbaiki profil laba akuntansi pada tahun fiskal sebelum penawaran dan pada saat IPO (Teoh *et al.*, 1997; 1998a; Chambers, 1999; Gumanti, 2000; DuCharme *et al.*, 2000; Beneish, 2001).

Manajemen laba dilakukan dengan memilih prosedur akuntansi tertentu atau melalui berbagai transaksi akrual (DuCharme *et al.*, 2000). Secara lebih spesifik Setiawati dan Na'im (2000) mengindikasikan bahwa manajemen laba dapat dilakukan dengan tiga cara, yaitu: merevisi perkiraan (*estimation*) tertentu, pemilihan metoda akuntansi tertentu, dan mempercepat atau memperlambat pendapatan dan biaya (rekayasa saat transaksi).

Penggunaan *discretionary accruals* pada saat IPO dilakukan dengan menggeser pendapatan masa depan (*future earning*) menjadi pendapatan sekarang (*current earning*), sehingga laba pada periode IPO akan dilaporkan lebih tinggi dari yang seharusnya (DuCharme *et al.*, 2000). Akibatnya adalah terjadi penurunan kinerja laba pada periode setelah IPO, karena manajemen laba tidak mungkin terus dilakukan dalam jangka panjang (Teoh *et al.*, 1997; 1998a; Espenlaub, 1999; Beneish, 2001). Ada dua alasan mengapa manajemen laba tidak berlangsung lama. Pertama, *issuer* tidak ingin bahwa upaya rekayasa laba yang dilakukannya terdeteksi oleh pihak luar (investor). Kedua, rekayasa laba sendiri tidak dapat dilakukan terus-menerus, hal ini disebabkan oleh sifat dari *accruals*, dimana *discretionary accruals* yang dilakukan pada suatu periode akan berakibat pada periode berikutnya (Gumanti, 2000). Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₁: Jika manajemen laba adalah oportunistik, maka *discretionary accruals* pada periode IPO akan memprediksi penurunan kinerja pada periode pasca IPO.

Teoh *et al.* (1997) menyimpulkan bahwa *discretionary accruals* mampu menjelaskan penurunan kinerja perusahaan yang melakukan IPO, sehingga penurunan kinerja akan diikuti penurunan *discretionary accruals*. Penggunaan *discretionary accruals* terbukti dilakukan oleh manajer dalam melakukan pembelian kembali (*repurchasing*) saham dengan melalui penurunan laba (*income decreasing*) dan pada saat melakukan IPO melalui kenaikan laba (*income increasing*). Akibatnya terjadi penurunan kinerja laba pada periode setelah IPO, meskipun terdapat pertumbuhan penjualan dan pengeluaran modal yang tinggi setelah IPO (Ritter, 1991; Jain dan Kini, 1994).

Teoh *et al.* (1997; 1998a) menunjukkan bahwa penurunan kinerja sebagai akibat penggunaan *discretionary accruals* terjadi selama beberapa periode setelah IPO. Bahkan untuk perusahaan yang menggunakan *discretionary accruals* secara agresif penurunannya lebih besar 20% dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakannya secara konservatif. Bukti yang ada menunjukkan bahwa penggunaan *discretionary accruals* tidak saja dilakukan oleh perusahaan yang akan *go public*, namun perusahaan yang akan *go public (issuer)* melakukan *discretionary accruals* lebih besar daripada perusahaan yang tidak melakukan IPO (sudah *go public* sebelumnya) (Teoh *et al.*, 1997). Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₂: Jika issuer melakukan manajemen laba, maka penurunan kinerja karena penggunaan *discretionary accruals* akan lebih besar daripada *matched-pair*.

3. METODE PENELITIAN

Sumber Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal Bursa Efek Jakarta (PRPM BEJ). Sampel penelitian diambil dengan kriteria sebagai berikut:

- (1). Perusahaan yang melakukan IPO (*issuer*) pada tahun 1992-1993. Data yang dibutuhkan adalah prospektus penawaran dan laporan keuangan yang dipublikasikan selama tiga tahun berturut-turut setelah *go public*. Perusahaan yang masuk sebagai sampel dipilih dari perusahaan nonlembaga keuangan.
- (2). Perusahaan dari industri sejenis dengan perusahaan yang melakukan IPO, yaitu perusahaan nonlembaga keuangan, yang telah *listing* di BEJ sebelum tahun periode IPO. Perusahaan ini digunakan sebagai pembandingan (*matched-pair*).

Tabel 3.1
Prosedur Pemilihan Sampel

Identifikasi Perusahaan	Jumlah
Perusahaan yang melakukan IPO 1992-1993	36
Perusahaan lembaga keuangan	(4)
Data laporan keuangan tidak lengkap	(1)
Tidak ada perusahaan pembandingan (sejenis)	(1)
Jumlah sample	30

(sampel penelitian pada Lampiran 1)

Definisi dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Kinerja

Kinerja perusahaan adalah kemampuan untuk mempertahankan dan meningkatkan kondisi keuangan perusahaan. Kinerja perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan kinerja keuangan yaitu rasio antara laba bersih (*net income*) dan penjualan (*sales*). Pemilihan rasio tersebut karena merupakan subyek yang langsung dipengaruhi oleh manajemen laba (Teoh *et al.*, 1998a). Bila dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Kinerja} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

Variabel Independen

Sikap oportunistik manajemen untuk melakukan manajemen laba melalui *discretionary accruals*. Penelitian ini menggunakan model penelitian Teoh *et al.* (1998a).

Total accruals

Ada empat variabel yang dipakai dalam penelitian ini, yaitu empat variabel yang merupakan komponen dari *total accruals* (TAC). Bila dirumuskan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{TAC} &= \text{NDA} + \text{DA} \\ \text{TAC} &= (\text{NDCA} + \text{NDLTA}) + (\text{DCA} + \text{DLTA}) \end{aligned}$$

Total accruals (TAC) merupakan selisih antara *net income* dan *cash flow from operation*, yaitu:

$$\text{TAC} = \text{Net Income} - \text{Cash Flows From Operation}$$

(1). *Nondiscretionary total accruals* (NDTAC)

Variabel *nondiscretionary accruals* atau *nondiscretionary total accruals* (NDTAC) adalah akrual yang diekspektasi dari *cross-sectional* modifikasi model Jones (1991) (dalam Teoh *et al.*, 1998a) dan variabel *discretionary accruals* atau *discretionary total accruals* (DTAC) merupakan residual. Nilai estimasi untuk *nondiscretionary total accruals* (NDTAC), dilakukan dengan cara meregresi persamaan berikut dan hasil regresi telah memenuhi uji asumsi klasik.

$$\text{TAC}/\text{TA}$$

a). *Nondiscretionary current accruals* (NDCA)

Nondiscretionary current accruals (NDCA) dihitung dari perusahaan yang melakukan IPO di tahun tertentu, diestimasi dari regresi *cross-sectional* di tahun *current accruals* pada perubahan penjualan dengan menggunakan sampel estimasi dari semua perusahaan yang sejenis. Nilai estimasi untuk *nondiscretionary current accruals* (NDCA) dilakukan dengan cara meregresi persamaan berikut dan hasil regresi telah memenuhi uji asumsi klasik.

b). *Nondiscretionary long-term accruals* (NDLTA)

Nondiscretionary long-term accruals (NDLTA) dihitung sebagai selisih antara *nondiscretionary total accruals* (NDTAC) dengan *nondiscretionary current accruals* (NDCA), yaitu:

$$\text{NDLTA} = \text{NDTAC} - \text{NDCA}$$

(2). *Discretionary total accruals* (DTAC)

Discretionary total accruals (DTAC) dihitung sebagai selisih antara *total accruals* (TAC) dengan *nondiscretionary total accruals* (NDTAC), yaitu:

$$\text{DTAC} = \text{TAC} - \text{NDTAC}$$

a). *Discretionary current accruals* (DCA)

Discretionary current accruals (DCA) dihitung sebagai selisih antara hasil pembagian *current accruals* pada tahun tertentu (CA_{it}) dan total aktiva tahun sebelumnya ($\text{TA}_{i,t-1}$) dengan *nondiscretionary current accruals* pada tahun tertentu (NDCA_{it}).

b). *Discretionary long-term accruals (DLTA)*

Discretionary long-term accruals (DLTA) dihitung sebagai selisih antara *long-term accruals (LTA)* dengan *nondiscretionary long-term accruals (NDLTA)*, yaitu:

$$DLTA = LTA - NDLTA$$

Metoda Analisis Data

Analisis Deskriptif

Untuk mencari nilai *nondiscretionary total accruals (NDTAC)* maupun *nondiscretionary current accruals (NDCA)* terlebih dahulu akan dilakukan regresi untuk mencari nilai estimasi masing-masing, dan hasil regresi tersebut harus telah memenuhi uji asumsi klasik. Setelah diperoleh koefisien-koefisien dari hasil estimasi, kemudian dimasukkan ke persamaan masing-masing, lalu mencari nilai NDTAC dan NDCA. Dari *nondiscretionary total accruals (NDTAC)* atau *nondiscretionary accruals* yang diketahui dapat dihitung *discretionary total accruals (DTAC)* atau *discretionary accruals*. Perhitungan *nondiscretionary total accruals (NDTAC)* dan *discretionary total accruals (DTAC)* dilakukan untuk tahun penawaran dan tiga tahun setelah penawaran.

Accruals pada saat IPO dihitung dari data laporan keuangan prospektus, sedangkan *accruals* untuk periode-periode pasca IPO dihitung dari laporan keuangan tahunan selama tiga tahun setelah penawaran. *Discretionary total accruals (DTAC)* merupakan proksi dilakukannya manajemen laba oleh manajer perusahaan. Apabila nilai *discretionary total accruals (DTAC)* positif maka merupakan indikasi perusahaan melakukan manajemen laba dengan *income increasing* dan apabila nilainya negatif merupakan indikasi dilakukannya manajemen laba dengan pola *income decreasing*.

Uji Statistik

Uji statistik digunakan untuk menentukan keputusan mendukung atau tidak hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini. Langkah-langkah pengujian statistik yang dilakukan sebagai berikut (Gujarati, 1999):

(1). Uji beda

Uji beda dilakukan untuk menjawab hipotesis kedua yang menyatakan bahwa jika *issuer* melakukan manajemen laba, maka penurunan kinerja karena penggunaan *discretionary accruals* akan lebih besar daripada *matched-pair*.

Uji beda ini dilakukan terhadap dua hal, yaitu:

- a). kinerja laba (*income performance*) antara perusahaan yang melakukan IPO (*issuer*) dengan perusahaan pembandingnya (*matched-pair*).
- b). *discretionary total accruals (DTAC)* antara perusahaan yang melakukan IPO (*issuer*) dengan perusahaan pembandingnya (*matched-pair*).

(2). Uji regresi

Uji regresi dilakukan untuk menjawab hipotesis pertama yang menyatakan bahwa jika manajemen laba adalah oportunistik, maka *discretionary accruals* pada periode IPO akan memprediksi penurunan kinerja pada periode pasca IPO.

Pengujian dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen penelitian (manajemen laba melalui proksi *total accruals*) mempunyai

hubungan yang signifikan dengan variabel dependen (kinerja) melalui persamaan regresi berikut ini:

$$\text{Kinerja} = a + b_1\text{NDCA} + b_2\text{NDLTA} + b_3\text{DCA} + b_4\text{DLTA} + e$$

Untuk memperoleh nilai koefisien yang tidak bias, maka model regresi harus memenuhi asumsi-asumsi klasik (uji autokorelasi, uji multikolinearitas, uji normalitas, dan uji heteroskedastisitas).

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

(1). Pemilihan sampel penelitian

Analisis dimulai dengan pemilihan sampel penelitian, yaitu perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dalam periode 1992-1993. Setiap perusahaan yang masuk sebagai sampel penelitian (*issuer*) diisyaratkan mempunyai satu perusahaan pembanding (*matched-pair*), sehingga jumlah *issuer* dan *matched-pair* akan sama. Pemilihan perusahaan *matched-pair* dilakukan dengan menguji “Apakah rata-rata total aktiva *issuer* pada satu tahun tertentu (pada saat IPO) tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata total aktiva perusahaan pembanding yang tersedia (pada tahun yang sama)?”. Dari pengujian yang dilakukan dengan menggunakan uji T yaitu *One Sample T Test* menghasilkan 30 *issuer* dan 30 *matched-pair*, seperti yang ditunjukkan dalam Tabel berikut ini:

Tabel 4.1
Perbandingan Mean Total Aktiva Issuer dan Matched-pair

tahun IPO		<i>Issuer</i>	<i>matched-pair</i>
1992	<i>Mean</i>	183505112624	156365880141
	<i>N</i>	13	13
	<i>p-value</i>		0,318
	<i>t-value</i>		-1,041
1993	<i>Mean</i>	316483554892	268166678882
	<i>N</i>	17	17
	<i>p-value</i>		0,639
	<i>t-value</i>		-0,478

Sumber: data diolah (Lampiran 2)

Tabel di atas memperlihatkan bahwa untuk semua periode perbandingan, hasilnya menunjukkan tingkat signifikansi (*p-value*) 0,318 dan 0,639 yang tinggi yaitu di atas 0,05 yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata total aktiva *issuer* dengan *matched-pairnya*. Sementara

dengan tingkat kepercayaan 95% ($\alpha = 5\%$), pengujian dengan membandingkan t_{hitung} dan t_{tabel} semakin memperkuat hipotesis bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan rata-rata total aktiva kedua kelompok tersebut. Karena untuk kedua periode perbandingan semua mempunyai t_{hitung} (t -value) -1,041 dan -0,478 yang masuk dalam daerah penerimaan hipotesis (t_{tabel}), yaitu antara -2,201 sampai 2,201. Sehingga perusahaan yang terpilih sebagai pembanding memenuhi syarat sebagai *match-pair*nya.

(2). Kinerja dan akrual

Seperti dalam penelitian Teoh *et al.*, (1998a), kinerja perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan kinerja keuangan yaitu rasio antara laba bersih (*net income*) dan penjualan (*sales*). Penghitungan kinerja dilakukan terhadap perusahaan *issuer* dan *matched-pair* selama empat tahun, yaitu dimulai dari periode penawaran (tahun nol) sampai dengan tiga tahun setelah penawaran. Dilakukannya penghitungan kinerja selama tiga tahun setelah penawaran, dikarenakan untuk melihat dampak penawaran terhadap penurunan kinerja *issuer* selama tiga tahun setelah peristiwa tersebut. Dari penghitungan kinerja perusahaan *issuer* dan *matched-pair* diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.2
Kinerja Issuer dan Matched-pair

Tahun	Nol	Satu	Dua	Tiga
Panel A <i>issuer</i>				
<i>Mean</i>	13729,63	13250,73	11068,07	8846,20
<i>Median</i>	10286,00	11088,00	9503,50	9416,00
Panel B <i>matched-pair</i>				
<i>Mean</i>	13174,33	16646,37	20302,90	19285,37
<i>Median</i>	13249,00	16664,00	20414,50	19253,50

Sumber: data diolah (Lampiran 3)

Panel A menunjukkan adanya penurunan kinerja *issuer* yang dimulai dari tahun satu sampai tahun tiga. Hal ini sesuai dengan penelitian Ritter (1991), Jain dan Kini (1994), Teoh *et al.* (1997; 1998a), Espenlaub (1999), Gumanti (2000), Sutanto (2000), dan Beneish (2001) yang menyimpulkan terjadinya penurunan kinerja perusahaan yang melakukan IPO selama beberapa periode setelah penawaran. Panel B memperlihatkan peningkatan kinerja dari tahun ke tahun oleh *matched-pair* dalam periode pengamatan, meskipun pada tahun ketiga mengalami penurunan tetapi tidak terlalu drastis seperti yang dilakukan *issuer*.

Teoh *et al.* (1997) menunjukkan bahwa *discretionary total accruals* (DTAC) mampu menjelaskan penurunan kinerja perusahaan yang melakukan IPO. Sehingga penurunan kinerja akan diikuti penurunan *discretionary total accruals* (DTAC). Sedangkan *nondiscretionary total accruals* (NDTAC) bersifat sebaliknya, yaitu tidak menjelaskan penurunan kinerja karena dilakukannya manajemen laba. Oleh karena itu dalam penelitian ini akan

dilihat juga pola *discretionary total accruals* (DTAC) yang terjadi selama penawaran maupun pada periode pasca penawaran sebagai berikut:

Tabel 4.3
Discretionary Total Accruals Issuer dan Matched-pair

Tahun	Nol	Satu	Dua	Tiga
Panel A <i>issuer</i>				
<i>Mean</i>	4,8E+18	4,1E+18	1,7E+18	8,7E+17
<i>Median</i>	1,4E+18	1,2E+18	7,0E+17	3,2E+17
Panel B <i>matched-pair</i>				
<i>Mean</i>	1,3E+17	5,4E+18	6,4E+19	3,6E+18
<i>Median</i>	6,5E+16	2,1E+18	2,0E+19	1,0E+18

Sumber: data diolah (Lampiran 4)

Panel A memperlihatkan adanya penurunan *discretionary total accruals* pada periode pasca IPO. Penurunan dimulai dari tahun satu sampai dengan tahun tiga. *Discretionary total accruals* merupakan proksi dari manajemen laba yang dilakukan *issuer* pasca IPO, sehingga penurunan *discretionary total accruals* akan sejalan dengan penurunan kinerja perusahaan yang bersangkutan. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Teoh *et al.* (1997) yang mencatat adanya penurunan akrual selama tiga tahun setelah penawaran. Panel B memperlihatkan adanya peningkatan *discretionary total accruals* pada periode pasca IPO, meskipun pada tahun ketiga mengalami penurunan, bukan berarti melakukan manajemen laba seagresif *issuer*. Hal ini konsisten dengan peningkatan hasil kinerja *matched-pair* dalam periode pengamatan.

Uji Statistik

(1). Uji beda

Uji beda dilakukan terhadap dua komponen penting dalam penelitian ini, yaitu kinerja dan *discretionary total accruals*. Sesuai dengan penelitian Jain dan Kini (1994), Teoh *et al.* (1998a), dan Gumanti (2000) yang menyimpulkan adanya penurunan kinerja pasca penawaran, maka dalam penelitian inipun terbukti adanya penurunan kinerja perusahaan-perusahaan sampel yang melakukan penawaran. Hasilnya menunjukkan bahwa penurunan kinerja dan *discretionary total accruals issuer* lebih besar daripada *matched-pair*, dapat dilihat pada Tabel berikut ini:

Tabel 4.4
Uji Beda Kinerja dan DTAC Issuer dan Matched-pair

	<i>issuer</i>	<i>matched- pair</i>
Panel A		
	KINERJA	
<i>Mean</i>	25,77	35,23
<i>p-value</i>	0,036	
<i>Z-value</i>	-2,099	
Panel B		
	DTAC	
<i>Mean</i>	19,57	41,43
<i>p-value</i>	0,000	
<i>Z-value</i>	-4,849	

Sumber: data diolah (Lampiran 5 dan 6)

Panel A menunjukkan perbandingan antara rata-rata penurunan kinerja *issuer* dan *matched-pair*, memperlihatkan nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0,036 lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa rata-rata penurunan kinerja *issuer* lebih besar daripada *matched-pair* dalam periode yang sama. Nilai t_{hitung} (*Z-value*) -2,099 lebih besar dari t_{tabel} -2,048 semakin memperkuat dugaan tersebut. Panel B menunjukkan perbandingan antara rata-rata penurunan DTAC *issuer* dan *matched-pair*, memperlihatkan nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa rata-rata penurunan DTAC *issuer* lebih besar daripada *matched-pair* dalam periode yang sama. Nilai t_{hitung} (*Z-value*) -4,849 lebih besar dari t_{tabel} -2,048 semakin memperkuat dugaan tersebut.

(2). Uji regresi

Bukti ini untuk mendukung penelitian Ritter (1991), Jain dan Kini (1994), Teoh *et al.* (1997), dan Espenlaub (1999) yang menyimpulkan bahwa penurunan kinerja *issuer* karena dilakukannya manajemen laba terjadi selama tiga tahun setelah penawaran, maka penelitian ini akan menguji pengaruh manajemen laba selama tiga tahun setelah penawaran. Sesuai dengan penelitian Teoh *et al.* (1998a), maka kinerja *issuer* akan dihitung sebagai rata-rata kinerja dari tahun nol sampai dengan tahun tiga. Komponen kinerja tersebut merupakan variabel dependen yang akan diuji apakah dipengaruhi oleh variabel independen akrual. Untuk memperoleh hasil uji regresi, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik supaya hasil yang diharapkan tidak bias (Lampiran 7). Hasil pengujian dengan menggunakan uji regresi ditunjukkan dalam Tabel berikut ini:

Tabel 4.5
Uji Regresi

Variabel Independen (<i>Total Accruals</i>)		Variabel Dependen (Kinerja)
NDCA	<i>p-value</i>	0,310
	<i>t-value</i>	1,037
	<i>koefisien</i>	40,936
NDLTA	<i>p-value</i>	0,868
	<i>t-value</i>	0,168
	<i>koefisien</i>	2,248
DCA	<i>p-value</i>	0,029
	<i>t-value</i>	2,323
	<i>koefisien</i>	29,314
DLTA	<i>p-value</i>	0,043
	<i>t-value</i>	2,128
	<i>koefisien</i>	5,210E-12
<i>F</i>		3,736
<i>Sig. F</i>		0,016
<i>R Square</i>		0,374

Sumber: data diolah (Lampiran 8)

Tabel di atas menunjukkan bahwa variabel DCA dan DLTA (komponen utama *discretionary total accruals*) terbukti ada dalam laporan keuangan perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana. Karena Variabel dependen kinerja dipengaruhi oleh variabel independen DCA dan DLTA dengan nilai signifikansi (*p-value*) 0,029 dan 0,043 lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$). Hal ini membuktikan bahwa perusahaan yang melakukan IPO cenderung mengelola labanya melalui *discretionary total accruals*, dengan lebih spesifik pada *discretionary current accrual* (DCA), sehingga mengakibatkan penurunan kinerja pada periode pasca IPO. Variabel independen NDCA dan NDLTA (komponen utama *nondiscretionary total accruals*) tidak mempengaruhi variabel dependen kinerja, karena nilai signifikansi (*p-value*) 0,310 dan 0,868 lebih besar dari 0,05 ($\alpha = 5\%$). Sehingga dapat dikatakan bahwa *nondiscretionary total accruals* tidak memberi penjelasan apapun terhadap penurunan kinerja perusahaan pasca penawaran.

Analisis Hasil

Hasil yang diperoleh dari penelitian ini mendukung hipotesis pertama yang diajukan, yaitu jika manajemen laba adalah oportunistik, maka *discretionary accruals* pada periode IPO akan memprediksi penurunan kinerja pada periode pasca IPO. *Discretionary accruals* terbukti dilakukan perusahaan pada saat penawaran saham perdananya, karena mampu memprediksi

penurunan kinerja pada periode pasca IPO. Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa manajer perusahaan yang melakukan IPO mengambil sikap oportunistik dengan *income increasing* (Friedlan, 1994; Teoh *et al.*, 1997; 1998a; Gumanti, 2000; Sutanto, 2000; DuCharme *et al.*, 2000; Beneish, 2001). Sikap oportunistik ini muncul karena terjadinya asimetri informasi antara manajer perusahaan dengan investor di pasar. Sikap oportunistik ini bertujuan untuk menaikkan harapan investor terhadap kinerja perusahaan di masa depan dan menaikkan harga penawaran. Chambers (1999) juga mencatat bahwa sikap oportunistik manajer menjadi pendorong yang kuat dilakukannya manipulasi terhadap laba yang menyebabkan alokasi yang tidak tepat (*misallocation*) terhadap modal yang akan diinvestasikan.

Sikap oportunistik ini dinilai secara ekstrim sebagai sikap curang (*fraud*) manajemen yang diimplikasikan dalam laporan keuangannya pada saat penawaran saham perdananya (Beneish, 2001). Sikap curang tersebut didefinisikan sebagai satu atau lebih tindakan yang disengaja didesain untuk menipu orang lain, sehingga menyebabkan kehilangan kekayaannya (*financial*). Keberhasilan sikap ini dinilai ketika manajemen berhasil menyesatkan investor dalam menilai saham yang ditawarkan. Walaupun pada periode setelah IPO terbukti manajemen tidak mampu lagi melanjutkan sikap curangnya yang tercermin dari penurunan kinerja perusahaannya (Ritter, 1991; Jain dan Kini, 1994; Teoh *et al.*, 1997; 1998a; Espenlaub, 1999; Beneish, 2001). Sehingga penelitian ini konsisten dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang menyimpulkan terjadinya penurunan kinerja pada periode pasca IPO.

Hasil yang diperoleh dari penelitian ini juga mendukung hipotesis kedua yang diajukan, yaitu jika *issuer* melakukan manajemen laba, maka penurunan kinerja karena penggunaan *discretionary accruals* akan lebih besar daripada *matched-pair*. Hal ini dibuktikan dengan nilai rata-rata penurunan kinerja dan *discretionary total accruals issuer* yang lebih besar dibandingkan dengan *matched-pair*nya. Manajemen laba memang tidak saja dilakukan oleh perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana, namun logis dilakukan oleh berbagai perusahaan dengan berbagai alasan (motivasi). Meskipun kemudian terbukti bahwa perusahaan yang akan *go public (issuer)* menggunakan *discretionary total accruals* lebih agresif (tinggi) dibandingkan perusahaan yang tidak melakukan IPO (*matched-pair*), sehingga penurunan kinerja dan *discretionary total accruals issuer* tetap akan lebih besar daripada *matched-pair*nya meskipun pada saat kondisi perekonomian secara umum memburuk. Bukti ini konsisten dengan penelitian Teoh *et al.* (1997).

5. PENUTUP

Kesimpulan

Asimetri informasi yang ada diantara manajer dan investor di pasar modal merupakan salah satu motivasi manajer melakukan manajemen laba. Hal ini mendorong manajer perusahaan yang melakukan *initial public offerings* (IPO) mengambil sikap oportunistik dengan menaikkan labanya (*income increasing*). Sikap oportunistik ini bertujuan untuk menaikkan harapan investor terhadap kinerja perusahaan di masa depan dan menaikkan harga penawaran. Sikap oportunistik ini dinilai secara ekstrim sebagai sikap curang (*fraud*) manajemen yang diimplikasikan dalam laporan keuangannya pada saat penawaran saham

perdananya. Keberhasilan dari sikap ini dinilai ketika manajemen berhasil menyetatkan investor dalam menilai saham yang ditawarkan. Walaupun pada periode setelah IPO terbukti manajemen tidak mampu lagi melanjutkan sikap curangnya yang tercermin dari penurunan kinerja pasca IPO.

Penelitian ini bertujuan menganalisis penggunaan manajemen laba oleh perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Manajer perusahaan yang melakukan penawaran saham perdananya diindikasikan mengambil sikap oportunistik dengan melakukan manajemen laba melalui *discretionary accruals*. Sikap ini timbul karena manajer cenderung lebih superior dalam menguasai informasi mengenai perusahaan yang *go public* dibandingkan (calon) investor di pasar modal. Kesuperioran ini disebabkan minimnya informasi yang ada di pasar mengenai perusahaan yang akan *go public* dibandingkan dengan informasi yang tercantum di prospektus penawaran.

Hasil penelitian ini menemukan bukti bahwa manajer perusahaan yang *go public* bersikap oportunistik dengan melakukan manajemen laba untuk memperbaiki kinerja operasinya dalam periode penawaran. Hal ini dibuktikan dengan nilai *discretionary total accruals* yang positif di periode penawaran. Nilai *discretionary total accruals* yang positif merupakan indikasi bahwa manajemen laba yang dilakukan manajer bersifat *income increasing*. Bukti ini konsisten dengan penelitian Ritter (1991), Jain dan Kini (1994), Teoh *et al.* (1997; 1998a), Espenlaub (1999), DuCharme *et al.* (2000), dan Beneish (2001).

Hasil penelitian ini juga membuktikan bahwa perusahaan yang melakukan IPO (*issuer*) melakukan manajemen laba lebih agresif dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan IPO (*matched-pair*). Manajemen laba sebenarnya tidak saja dilakukan oleh perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana, namun logis dilakukan oleh berbagai perusahaan dengan berbagai alasan (motivasi). Meskipun kemudian terbukti bahwa perusahaan yang akan *go public* menggunakan *discretionary total accruals* lebih agresif (tinggi) daripada perusahaan yang tidak melakukan IPO (*matched-pair*). Sehingga penurunan kinerja dan *discretionary total accruals issuer* tetap akan lebih besar daripada *matched-pairnya*. Bukti ini konsisten dengan penelitian Teoh *et al.* (1997).

Keterbatasan Penelitian

Hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang diajukan, meskipun demikian masih ada beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, sebagai berikut:

- (1). Penelitian ini hanya menggunakan jumlah sampel yang sedikit dan periode IPO yang pendek, sehingga hasilnya masih belum obyektif.
- (2). Pemilihan *issuer* dan *matched-pair* masih kurang baik, karena keterbatasan data mengingat perusahaan yang *go public* tahun 1992-1993 masih sedikit.
- (3). Penelitian ini belum meneliti secara spesifik praktik *discretionary accruals* melalui transaksi akrual yang mana (misalnya: cadangan piutang tak tertagih, perubahan umur depresiasi aktiva, pemilihan waktu penjualan aktiva perusahaan, penggunaan metoda LIFO, dan lain-lain) untuk memanipulasi laba, sehingga hasil penelitian ini masih belum fokus.

Implikasi dan Saran

Implikasi dari penelitian ini khususnya ditujukan kepada:

- (1). Bagi investor dan analis pasar modal, penelitian ini akan memberikan gambaran bahwa kinerja yang tinggi dari suatu perusahaan yang *go public* tidak selalu mencerminkan kondisi yang sesungguhnya sebagai akibat diterapkannya manajemen laba melalui *discretionary total accruals*. Kondisi ini menuntut investor dan analis pasar modal untuk lebih berhati-hati dalam menganalisis dan menilai perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana.
- (2). Bagi dunia akademis, penelitian ini diharapkan memberikan sumbangan bukti empiris bahwa manajer akan bersikap oportunistik dalam melaporkan kinerja pada saat melakukan penawaran saham perdana. Oleh karena itu, kurikulum etika diberikan porsi yang lebih banyak daripada yang selama ini ada, sehingga diharapkan dapat mengurangi tindakan-tindakan akuntan yang hanya menguntungkan diri sendiri namun dapat merugikan pihak lain.
- (3). Ikatan Akuntan Indonesia sebagai pembuat Standar Akuntansi supaya berjuang untuk memperkecil peluang terjadinya manajemen laba.

Saran bagi penelitian selanjutnya, adalah:

- (1). Bagi dunia akademis yang berniat melakukan penelitian sejenis, diharapkan dapat mengembangkan penelitian ini tidak hanya menghubungkan penurunan kinerja melalui kinerja keuangan tetapi juga kinerja saham. Sehingga hasil yang diharapkan terhadap analisis manajemen laba pada saat IPO menjadi lebih akurat.
- (2). Penelitian berikutnya diharapkan bisa memperbaiki keterbatasan-keterbatasan yang ada dalam penelitian ini, yaitu minimnya sampel penelitian, pendeknya periode IPO, pemilihan *issuer* dan *matched-pair* yang lebih baik.
- (3). Jika sampel penelitian diambil dari perusahaan-perusahaan di Indonesia (Bursa Efek Jakarta) sebaiknya setelah krisis moneter di Indonesia, sehingga hasil yang diharapkan lebih relevan dengan dunia usaha dewasa ini.
- (4). Penelitian berikutnya mengenai manajemen laba dilakukan secara lebih spesifik. Misalnya bagaimana manajer mempengaruhi laba melalui cadangan piutang tak tertagih, sehingga hasil penelitian menjadi lebih fokus.

DAFTAR PUSTAKA

- Beneish, Messod D. 2001. "Earnings Management: A Perspective". *Working paper*, April, hal 1-16.
- Broude, Paul D. 1997. "Going Public". *Journal of Management Consulting*, 9 (3), Mei, hal 24-29.
- Chambers, Dennis J. 1999. "Earnings Management and Capital Market Misallocation". *Working paper*, Desember, hal 1-49.
- Dechow, Patricia M. 1994. "Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals". *Journal of Accounting and Economics*, (18), hal 3-42.

- DuCharme, Larry L., Paul H. Malatesta, dan Stephan E. Sefcik. 2000. "Earnings Management: IPO Valuation and Subsequent Performance". *Journal of Accounting, Auditing, & Finance*, 8 Agustus, hal 369-396.
- Espenlaub, Susanne. 1999. "Discussion of the Life Cycle of Initial Public Offering Firms". *Journal of Business Finance & Accounting*, 26 (9-10), November/Desember, hal 1309-1317.
- Firth, Michael, dan A. Smith. 1992. "The Accuracy of Profits Forecasts in Initial Public Offerings Prospectus". *Accounting and Business Research*, 22 (87), hal 239-247.
- Firth, Michael dan Chee Keng Liao-Tan. 1998. "Auditor Quality, Signalling, and the Valuation of Initial Public Offerings". *Journal of Business Finance and Accounting*, 25 (1-2), Januari/Maret, hal 145-163.
- Friedlan, John M. 1994. "Accounting Choices by Issuers of Initial Public Offerings". *Contemporary Accounting Research*, (11), Summer, hal 1-31.
- Gujarati, Damodar. 1999. "*Basic Econometric*". Cetakan Keenam, Alih Bahasa Sumarno Zain, Jakarta, Penerbit Erlangga, hal 11-224.
- Gumanti, Tatang Ary. 2000. "Earnings Management Dalam Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta". *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) III*, hal 124-149.
- Jain, Bharat A. dan Omesh Kini. 1994. "The Post-Issue Operating Performance of IPO Firms". *The Journal of Finance*, Desember, hal 1699-1725.
- Kim, Moonchul dan Jay R. Ritter. 1999. "Valuing IPO". *Journal of Financial Economics*, (53), hal 409-437.
- Richardson, Vernon J. 1998. "Information Asymmetry and Earnings Management: Some Evidence". *Working paper*, March 30, hal 1-38.
- Ritter, Jay R. 1991. "The Long-run Performance of Initial Public Offering". *Journal Finance*, XLVI (1), hal 2-26.
- Setiawati, Lilis dan Ainun Na'im. 2000. "Manajemen Laba". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 15 (4), hal 424-441.
- Sutanto, Intan Imam. 2000. "*Indikasi Manajemen Laba Menjelang IPO oleh Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*". Tesis, Program Pasca Sarjana Universitas Gadjah Mada Yogyakarta.
- Teoh, Siew Hong, T.J. Wong, dan Gita R. Rao. 1997. "Are Accruals During An Initial Public Offering Opportunistic". *Working paper*, Juli, hal 1-37.
- Teoh, Siew Hong, Ivo Welch, dan T.J. Wong. 1998 (a). "Earnings Management and the Long-run Market Performance of Initial Public Offerings". *The Journal of Finance*, L III (6), Desember, hal 1935-1973.