

STUDI TENTANG ANALISIS REAKSI PASAR DAN RISIKO INVESTASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG MELAKUKAN MANAJEMEN LABA: STUDI DI BURSA EFEK INDONESIA

Sjafrudin Redjab
Budi Santoso
Nur Fitriah

Universitas Mataram
redjabsjafrudin@yahoo.co.id

Abstract

This research is aimed to analyze the differences and differences in the risk of market reaction investments in companies that perform earnings management measures with the trend of income increasing and income decreasing . Research carried out by the analysis of earnings management action relationship with cummulative Abnormal Return (CAR) as well as the risk of investment in manufacturing companies listed on the Stock Exchange. The main data collection with the technical documentation of the data held by the Stock Exchange in the form of Indonesian Capital Market Directory (ICMD) and www.idx.co.id. The analysis tool uses the calculation of CAR, investment risks, Eckel Index, Kolmogorov-Smirnov test, test and test different significance correlation t. The results of this research found that the actions of the agency earning management with profit increasing trend (income increasing and a decrease in net earnings (income decreasing does not affect the market reaction, as well as risks associated with the market. Different test management measures the return on the market's reaction and the risk of investment shows that acceptable testing criteria is Ho. Based on the analysis of the significance of the relationship on the action with the market reaction to earnings management and investment risk also proved influential.

Keywords: Earning Management, Risk Investment and Market Reaction

Abstrak

Penelitian ini bertujuan melakukan analisis perbedaan reaksi pasar dan perbedaan risiko investasi pada perusahaan yang melakukan tindakan manajemen laba dengan kecenderungan *income increasing* dan *income decreasing*. Penelitian dilakukan dengan analisis hubungan tindakan manajemen laba dengan *Cummulative Abnormal Return (CAR)* serta dengan risiko investasi pada perusahaan manufaktur yang listed di BEI. Pengumpulan data utama dengan teknik dokumentasi atas data yang dimiliki oleh BEI berupa *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan *www.idx.co.id* . Alat analisis menggunakan perhitungan CAR, risiko investasi, Indeks Eckel, Uji Kolmogorov-Smirnov, Uji beda t dan uji signifikansi korelasi.

Hasil penelitian ini menemukan bahwa tindakan agensi melakukan manajemen laba dengan kecenderungan peningkatan laba (*increasing income*) dan penurunan laba (*decreasing income*) tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar, begitu juga terkait dengan risiko pasar. Uji beda tindakan manajemen laba atas reaksi pasar dan risiko investasi menunjukkan kriteria pengujian yang diterima adalah H_0 . Berdasarkan analisis signifikansi hubungan pada tindakan manajemen laba dengan reaksi pasar dan risiko investasi juga terbukti tidak berpengaruh.

Kata kunci: Manajemen Laba, Reaksi Pasar dan Risiko Investasi

PENDAHULUAN

Majunya perekonomian suatu negara, salah satunya ditandai dengan keberadaan pasar modal dan aktivitasnya. Pasar modal dengan intensitas aktivitas yang tinggi menunjukkan aktivitas bertemunya pihak yang berlebihan modal dan membutuhkan modal semakin tinggi. Tersedianya modal yang mencukupi, maka kapasitas produksi semakin tinggi, berimplikasi pada peningkatan lapangan pekerjaan dan peningkatan kebutuhan faktor produksi lainnya. Kondisi ini menumbuhkan sektor lainnya, sehingga berimplikasi pada peningkatan kemakmuran masyarakat.

Pemerintah melalui UU No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal menetapkan fungsi pihak-pihak yang terlibat dalam pasar modal. Salah satu item yang diatur adalah prinsip keterbukaan bagi emiten, perusahaan publik dan pihak lainnya.

Tindakan manajer dalam melakukan praktek manajemen laba dalam teori agensi, dikenal sebagai implikasi *moral hazard*. Dalam konteks *signaling theory* bahwa pengelolaan laba sedemikian rupa guna memberikan sinyal positif pada berbagai pihak eksternal agar terjadi peningkatan nilai perusahaan atau peningkatan harga saham (Anthony dan Govindarajan dalam Rachadi dan Handayani, 2009). Hal yang jelas ada asimetri informasi dari laporan keuangan yang dipublikasikan, baik pada pihak pemilik perusahaan dan investor secara umum, selanjutnya berdampak pada keputusan finansialnya.

Asimetri informasi dapat dipastikan timbul bagi perusahaan yang melakukan praktek manajemen laba, sehingga ragam manfaat atas laporan pencapaian laba di atas menjadi bias. Praktek manajemen laba sebagai wujud salah satu kebijakan akuntansi dapat dipastikan ada pihak yang diuntungkan dan dirugikan. Kebijakan akuntansi, salah satunya tindakan manajemen laba berimplikasi dualisme atas nilai perusahaan (Ardiansyah, 2010). Praktek manajemen laba cukup kompleks dalam tujuannya, karena ada juga dengan tujuan untuk memberikan sinyal bahwa manajemen dapat melakukan perbaikan

atas kondisi perusahaan yang buruk. Kondisi di atas terjadi pada perusahaan yang diindikasikan akan mengalami kebangkrutan. Sub sektor bisnis tekstil mengalaminya, di mana seluruh perusahaan berada pada indikasi rawan bangkrut dan bangkrut (Widyaningdyah dan Listiyana, 2009). Hasil riset ini menunjukkan ragam teori mengenai informasi akuntansi dapat menjelaskan motivasi dari pihak manajemen dalam melakukan tindakan manajemen laba. Fakta empiris pada BEI terdapat 15 perusahaan yang berada dalam sub sektor tekstil dan garmen. Jumlah yang cukup besar, termasuk menjadi alternatif pilihan investor dalam berinvestasi (membeli atau melepas saham).

Penelitian ini dilakukan karena adanya *research gap* dari penelitian terdahulu. Ahmad (2011) tindakan manajemen laba sebelum IPO tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap CAR. Teoh et al. (1998a) menemukan bahwa setelah IPO, *return* saham jangka panjang mengalami penurunan dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan IPO. Dewi (2013) semakin tinggi manajemen laba yang dilakukan maka kinerja keuangan setelah IPO akan semakin rendah. Riduwan (2001) menemukan fakta bahwa pada saat IPO, perusahaan melakukan manajemen labadengan pola *income increasing*. Serta penelitian Dwi (2006) mendeteksi adanya manajemen laba dengan pola *income increasing* pada perusahaan manufaktur yang melakukan IPO dan *listed* di BEJ.

Hubungan Manajemen Laba dengan Reaksi Investor

Menurut Scott (1995) dalam Arifa (2002), salah satu motivasi manajemen perusahaan melakukan manajemen laba adalah untuk mempengaruhi pasar, yaitu persepsi investor (*stock price effects*). 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 dari pada untuk pengumuman informasi laba perusahaan yang memperkecil laba. Penelitian Dwi (2006) menghasilkan bahwa reaksi pasar lebih

kuat pada perusahaan yang memperbesar laba dibandingkan dengan perusahaan yang memperkecil laba. Ahmad (2011) tindakan manajemen laba sebelum IPO tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap CAR. Noviana dan Yuyetta (2011) membuktikan hal berikut dalam tindakan manajemen laba, yaitu profitabilitas (ROA) tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap perataan laba. Berdasarkan pada uraian di atas, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut: (H₁) Terdapat perbedaan yang signifikan atas reaksi pasar yang ditunjukkan dengan nilai *Cummulative Abnormal Return* (CAR) pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI yang melakukan tindakan manajemen laba dengan kecenderungan *income increasing* dan *income decreasing*, dan (H₂) Terdapat hubungan yang signifikan antara praktek manajemen laba dengan *Cummulative Abnormal Return* pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI.

Hubungan 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.

Penelitian Dwi (2006) menghasilkan bahwa risiko investasi lebih tinggi pada perusahaan yang memperbesar laba dibandingkan dengan perusahaan yang memperkecil laba; dan terdapat korelasi positif tetapi tidak signifikan antara manajemen laba *income increasing* dengan risiko investasi. 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. Berdasarkan pada uraian di atas, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut: (H₃) Terdapat perbedaan yang signifikan atas risiko investasi pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI yang melakukan tindakan manajemen laba dengan kecenderungan *income increasing* dan *income decreasing*, dan (H₄) Terdapat hubungan yang signifikan antara praktek manajemen dengan risiko investasi pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Objek dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI yang mempunyai laporan keuangan periode 2010-2014, berarti maksimal melakukan IPO tahun 2010. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI, ditemukan sebanyak 121 perusahaan. Disyaratkan informasi laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI untuk periode 2010-2014. Jumlah perusahaan yang mempunyai kelengkapan laporan keuangan tersebut sebanyak 97 perusahaan dan 24 perusahaan lainnya tidak mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut untuk lima tahun terakhir.

Variabel Penelitian Manajemen Laba

Manajemen laba dalam suatu riset dapat menjadi variabel tujuan atau sebaliknya menjadi variabel bebas. Dalam penelitian ini tindakan perataan laba dijadikan indikasi untuk tindakan atau terbentuknya variabel lain, sehingga tindakan manajemen laba menjadi variabel bebas. Reaksi pasar dan risiko investasi dijadikan sebagai implementasi dari tindakan investor dan kondisi pasar

yang terjadi, sebagai akibat adanya praktek manajemen laba yang dilakukan oleh emiten. Teknik yang digunakan adalah dengan indeks Eckel (Norm Eckel dalam Kustono, 2009). Ketentuannya adalah:

$CV\Delta S > CV\Delta I$, berarti perusahaan melakukan perataan laba

$CV\Delta S \leq CV\Delta I$, berarti perusahaan tidak melakukan perataan laba

$$CV\Delta S = \sqrt{\frac{\sum (\Delta S_i - \Delta \bar{S})^2}{n-1}} : \Delta \bar{S}$$

$$CV\Delta I = \sqrt{\frac{\sum (\Delta I_i - \Delta \bar{I})^2}{n-1}} : \Delta \bar{I}$$

ΔS = Perubahan penjualan

$\Delta \bar{S}$ = Rata-rata perubahan penjualan

ΔI = Perubahan laba

$\Delta \bar{I}$ = Rata-rata perubahan laba

CV = Koefisien variasi

N = Periode

Reaksi Investor

Reaksi Investor merupakan respon yang diberikan oleh para investor atas saham perusahaan yang melakukan tindakan manajemen laba. Responden tersebut diindikasikan dengan harga saham, selanjutnya diukur kemampuannya dalam menghasilkan return (*capital gain/lost*) saham individual yang dibandingkan kembali dengan ekspektasi return pasar. *Cumulative Abnormal Return*, yaitu kumulatif (dengan pendekatan nilai sentral rata-rata) dari *actual return* dan *expected return*. Menurut Jogiyanto (2003) perhitungan aktual return, sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

R_{it} = Return saham i pada waktu t

P_t = Harga saham pada waktu t

P_{t-1} = Harga saham t-1

Return ekspektasi ditentukan dengan rumus berikut:

$$ER_t = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

ER_t = *Expected return* periode ke t

$IHSG_t$ = IHSG pada periode peristiwa ke t

$IHSG_{(t-1)}$ = IHSG pada periode peristiwa ke t-1

Perhitungan *abnormal return*, sebagai berikut :

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \quad (\text{Jogiyanto, 2003})$$

Keterangan :

AR_{it} = *Abnormal return* saham i pada waktu t

R_{it} = *Return* saham i pada waktu t

$E(R_{it})$ = *Return ekspektasi* saham i pada waktu t

Risiko Investasi

Risiko Investasi merupakan variasi atas kemampuan setiap saham perusahaan dalam menghasilkan kembalian (EPS), semakin tinggi variasinya menunjukkan semakin tinggi risiko berinvestasi pada saham perusahaan terkait. Indikatornya berupa variasi rupiah. Rumus standar deviasi dari EPS, sebagai berikut:

$$St.dev \text{ return } (R) = \sqrt{\frac{\sum (R_i - \bar{R})^2}{n-1}}$$

Keterangan:

R_i = return (EPS) perusahaan pada periode i

N = periode

\bar{R} = Rata-rata EPS selama periode kajian

Prosedur Analisis Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang ada dalam kajian akuntansi, seperti penentuan kriteria perusahaan melakukan manajemen laba, return saham, return pasar dan risiko investasi. Berikut proses penentuan atau perhitungannya, termasuk juga prosedur dalam uji statistik (uji komparasi dan korelasi).

PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan terhadap tiga variabel indeks Eckel yang menentukan perusahaan telah melakukan tindakan manajemen laba, reaksi pasar dan risiko pasar. Data observasinya sebanyak 27 perusahaan ($n = 27$). Nilai alpha

signifikansi yang dihasilkan dalam uji K-S atas tiga variabel, masing-masing lebih besar dari 0,05. Kriteria pengujian yang diterima adalah H_0 , berarti residual dalam penelitian ini berdistribusi normal. Penggunaan alat analisis statistik parameterik tergolong tepat.

Perhitungan *Cummulative Abnormal Return (CAR)*

Reaksi investor diindikasikan dengan *cummulatif abnormal return*, sebagai akumulasi dari selisih antara aktual return per perusahaan terhadap ekspektasi pasar. Secara umum dapat dinyatakan bahwa reaksi pasar masih baik, karena aktual *return* lebih tinggi dari ekspektasi *return*. Pada tahun 2011 masih memberikan nilai selisih yang bersifat positif, artinya lebih banyak aktual *return* lebih tinggi dari *return* pasar (rata-rata selisihnya sebesar 43,53).

Kondisi ini menunjukkan bahwa investasi pada saham perusahaan manufaktur masih banyak diminati oleh investor, terbukti pertumbuhan harga saham individualnya lebih tinggi dari pertumbuhan pasar. Pada tahun 2012, rata-rata *abnormal return*nya mengalami peningkatan menjadi sebesar 64,05 persen, 2013 sebesar 17,45 persen dan 2014 sebesar 30,38 persen. Fakta ini menunjukkan bahwa investor tidak melakukan kajian yang mendalam atas aktivitas agensi dan akuntan publik dalam mempublikasikan laporan keuangan.

Uji Beda Reaksi Pasar

Pengujian dilakukan pada alpha lima persen, dengan konsep pengujian *two tail test* (uji dua arah, karena belum dapat dipastikan terjadi beda positif atau negatif dari dua subyek yang diperbandingkan) dan total data observasi sebanyak 27, maka nilai t tabelnya sebesar 2,052. Berikut hasil perhitungan nilai t:

$$t_h = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\frac{S_1^2}{n_1} + \frac{S_2^2}{n_2}}}$$

$$t_h = \frac{42,774 - 32,986}{\sqrt{\frac{4294,96}{18} + \frac{958,300}{9}}} = 0,527$$

Nilai t hitung (0,527) lebih kecil dari t tabel (2,052), berarti kriteria yang diterima adalah H_0 . Artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan atas reaksi pasar yang ditunjukkan dengan nilai *Cummulative Abnormal Return (CAR)* pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI yang melakukan tindakan manajemen laba dengan kecenderungan *income increasing* dan *income decreasing*. Temuan ini menunjukkan bahwa perbedaan reaksi pasar dapat diabaikan. Hasil penelitian ini juga mendukung Noviana dan Yuyetta (2011) bahwa tindakan manajemen laba tidak berhubungan dengan reaksi pasar terkait dengan nilai perusahaan. Satu sisi nilai perusahaan dibentuk oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Uji Komparasi Risiko Investasi

Uji komparasi ini merupakan masalah ketiga atau pembuktian hipotesis ketiga. Proses penentuan t hitung sebagai berikut:

$$t_h = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\frac{S_1^2}{n_1} + \frac{S_2^2}{n_2}}}$$

$$t_h = \frac{1.135,851 - 69,201}{\sqrt{\frac{14.217.834,22}{18} + \frac{20.417,841}{9}}} = 1,198$$

Hasil perhitungan nilai t hitungnya sebesar 1,198, sementara nilai t tabel sebesar 2,052 (alpha pengujian 0,05 dengan $n = 27$). Nilai t hitung lebih kecil dari t tabel, sehingga kriteria pengujian yang diterima adalah H_0 atau H_a ditolak. Maknanya adalah tidak terdapat perbedaan yang signifikan atas risiko investasi pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI yang melakukan tindakan manajemen laba dengan kecenderungan *income increasing* dan *income decreasing*. Hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian Noviana dan Yuletta (2011) bahwa profitabilitas dan risiko keuangan tidak berpengaruh

terhadap tindakan manajemen laba. Kondisi sebaliknya dapat dipastikan dan terbukti bahwa tindakan manajemen laba tidak berhubungan nyata dengan kemampuan dalam menghasilkan EPS, termasuk fluktuasi didalamnya yang memberikan dampak atas risiko.

Uji Signifikansi Hubungan Manajemen Laba dengan *Cummulatif Abnormal Return* pada Perusahaan Manufaktur yang *Listed* di BEI.

Korelasi indeks Eckel dengan CAR sebesar -0,094. Nilai ini menunjukkan hubungan negatif yang sangat lemah, karena mendekati nilai nol (0). Dapat dipastikan bahwa nilai r hitung tersebut berdampak pada hasil pengujian H_0 diterima, untuk lebih jelasnya berikut nilai t hitungnya:

$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$

$$t = \frac{-0,094\sqrt{27-2}}{\sqrt{1-(-0,094)^2}} =$$

$$= \frac{-0,470}{0,996}$$

$$= -0,472$$

Nilai t hitungnya sebesar -0,472, sedangkan nilai t tabelnya sebesar $\pm 2,052$, sehingga nilai t hitung berada pada interval kriteria yang diterima adalah H_0 . Artinya tidak terdapat hubungan yang signifikan antara praktek manajemen laba dengan *Cummulative Abnormal Return* pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI.

Uji Signifikansi Hubungan Manajemen Laba dengan Risiko Investasi pada Perusahaan Manufaktur yang *Listed* di BEI.

Berdasarkan hasil perhitungan korelasi didapat hasil r hitung sebesar -0,013. Nilai ini menunjukkan hubungan yang negatif dengan kriteria yang sangat lemah. Pengujian signifikansi hubungannya dapat menggunakan alpha signifikansi yang dihasilkan sebesar 0,949. Nilai alpha signifikansi tersebut jauh lebih besar dari 0,05 (alpha pengujian), sehingga dapat dinyatakan tingkat penolakannya atas H_a tergolong sangat tinggi atau sangat menerima

kriteria H_0 . Makna dari kriteria H_0 diterima adalah tidak terdapat hubungan yang signifikan antara praktek manajemen dengan risiko investasi pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI. Risiko investasi tidak berbeda secara nyata, baik pada perusahaan yang melakukan tindakan manajemen laba dengan kecenderungan laba meningkat ataupun menurun. Penting juga untuk dinyatakan bahwa risiko yang diakibatkan oleh peningkatan persentase kemungkinan kerugian dari investasi pada dua kelompok perusahaan tidak terjadi. Dapat dinyatakan bahwa perusahaan dengan perataan laba meningkat atau menurun dapat diabaikan, jika dihubungkan dengan risiko investasi. Hasil penelitian ini memperkuat dengan hasil penelitian Dwi (2006).

PENUTUP

Simpulan

Tindakan agensi melakukan manajemen laba dengan kecenderungan peningkatan laba (*increasing income*) dan penurunan laba (*decreasing income*) tidak berbeda secara nyata (signifikan) dalam menghasilkan reaksi pasar.

Implikasi dari reaksi pasar yang diindikasikan dengan harga saham (*closing price*) ternyata tidak berhubungan atau tidak diimplikasikan oleh tindakan manajemen laba dalam melakukan manajemen laba. Pasar mengabaikan tindakan para agensi yang menggunakan celah prinsip akuntansi untuk mengubah laba yang disampaikan dalam laporan keuangannya.

Risiko investasi yang diindikasikan dengan fluktuasi kemampuan dalam menghasilkan EPS tidak berbeda nyata, baik pada perusahaan yang melakukan manajemen laba dengan kecenderungan meningkatkan laba ataupun sebaliknya.

Perusahaan yang melakukan manajemen laba dengan kecenderungan meningkatkan atau menurunkan laba tidak bermakna atas kemampuannya menghasilkan EPS, baik terkait dengan nilainya ataupun fluktuasinya yang memberikan gambaran risikonya.

Keterbatasan dan Saran Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dipublikasikan perusahaan manufaktur melalui *Indonesian Capital Market Directory*, sehingga masih terdapat perusahaan yang tidak mempunyai kelengkapan ikhtisar laporan keuangan pada periode penelitian.

Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur sebagai sampel sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan pada jenis perusahaan lain seperti perusahaan pertambangan dan mineral, perusahaan di sektor telekomunikasi, jasa dan perbankan, perusahaan asuransi dan lain – lain.

Penelitian selanjutnya perlu menambah sampel perusahaan tidak hanya pada perusahaan manufaktur saja tetapi juga pada perusahaan non manufaktur sehingga diharapkan hasil analisis akan memiliki tingkat generalisasi yang lebih besar dan representatif.

Penentuan tindakan manajemen laba diukur dengan menggunakan indeks Eckel dan penentuan reaksi pasar dengan pendekatan *cumulative abnormal return* dan risiko investasi ditentukan dengan variasi *return* saham (kemampuan saham dalam menghasilkan kembalian) dengan variasi yang digunakan adalah nilai standar deviasi perolehan EPS.

DAFTAR PUSTAKA

- Darmadji, Tjiptono dan Fakhrudin. 2001. *Pasar Modal Indonesia, Pendekatan Tanya Jawab*. Salemba Empat. Jakarta.
- DeFond, Mark L., James Jiambalvo. 1994. "Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals". *Journal of Accounting and Economics* 17:145-176.
- Dewi, Kartika, Rahayu. 2013. Pengaruh manajemen laba sebelum *Initial Public Offerings* terhadap kinerja keuangan serta dampaknya terhadap *return* saham pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Tesis .Program Magister Program studi manajemen Program pascasarjana Universitas Udayana. Denpasar.
- Dewi, Ratih Kartika. 2011. Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Praktik Perataan Laba (*Income Smoothing*) Pada Perusahaan Manufaktur dan Keuangan yang Terdaftar di BEI 2006-2009. Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro, Semarang 2011.
- Friedlan, J. M. 1994. Accounting choices of issuers of initial public offerings. *Contemporary Accounting Research*, 11. 1-31.
- 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, I., 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- 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.
- Gumanti, Tatang Ari. 2001. Earnings Management dalam Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Indonesia*, 4 (2) 165-183.
- 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. BPFE Yogyakarta, Edisi Kedua.
- Healy, PaulM. 1985. "The Effects of Bonus Schemes on Accounting Decisions". *Journal of Accounting and Economics*: 85-107.
- Healy, PaulM. and KrisnaG. Palepu.1993. "The Effects of Firm's Financial Disclosure Strategies on Stock Prices". *Accounting Horizon*: 1-11.
- Healy, PaulM. 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.
- Jain, B.A and O. Kini (1994). The Post Issue Operating Performance of IPO Firms. *Journal of Finance*, 49, pp.1699-1726.
- Jones, JenniferJ.1991. "Earning Management During Import Relief Investigations". *Journal of Accounting Research*: 193-228.
- Jones, CharlesP. 2000. "Investment: Analysis and Management". John Wiley & Sons, 7th edition.
- J.John, O.I. Ihalauw dan Ummi Arifa. 2002. "Manajemen Laba dalam Penawaran Perdana Saham di BEJ Periode 1998-2000". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* (Dian Ekonomi) Vol. 8 No. 2 September 2002: 191-208.
- Joni . 2008. Hubungan Manajemen Laba Setelah Ipo Dan Return Saham Dengan Kecerdasan Investor Sebagai Variabel Pemoderasi . *Jurnal Ilmiah Akuntansi* , 7 (1): 1-17.
- 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 PascaSarjana UGM*. Yogyakarta.
- Lako, Andreas. 2002. "Telaah Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Laba dan Kontribusi Market Based Research Kandungan Informasi Pengumuman Laba". *Kompak* No.5: 200-220.
- Lilis Setiawati, 2001, Manajemen Laba Dan IPO Di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal akuntansi dan manajemen STIE YKPN*.
- Limbong, Juwita, Gusrida, dan Daljono. 2014. Analisis Pengaruh Manajemen Laba Sebelum IPO Terhadap Kinerja Perusahaan. *Journal of Accounting*.Vol. 3, No. 3.
- Loughran, Tim., dan Jay R. Ritter."The NewIssues Puzzle".*The Journal of Finance*.
- Mahmudi. 2001. "Manajemen Laba (Earning Management): Sebuah Tinjauan Etika Akuntansi". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*,Vol. 3 No. 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 Firmwith Net Operating Losses".*Journal of Accounting Research*: 83-96.
- Mc Laughlin, Assem S. dan Gopala K.V. 1996. "The Operating Performance of Seasoned Equity Issuers: Free Cash Flowand PostIssue Performance". *Financial Management*,Vol.25.
- Merchant, K.A. 1989. "Ethics Testfor Everyday Managers". *Harvard Business Review*: 220-221.
- Merchant, K.A. and Rockness. 1994. "The Ethics of Managing Earnings in a Empirical Investigations".*Journ l of Accounting and Public Policy* 13:79-94.
- Morris. 1987. "Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice".*Accounting and Business Research*, Vol. 18.
- Natapura, C., 2009. Analisis ilaku Investor Institusional dengan Pendekatan Analytical Hierarchy Process (AHP). *Jurnal Bisnis dan Birokrasi*, Vol. 1. No. 1. Hal. 180-187.
- 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.
- Nazir. 2005. *Metode Penelitian*. Ghalia Indonesia. Jakarta.
- Neill, JohnD., Susan G. Pourchiau and Thomas F. Schaefer.1995. "Accounting Method Choice and IPO Valuation". *Accounting Horizon*:68-80.
- Noviana, S.R., dan Yuyetta, E.N.A., 2011. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Praktik Perataan Laba (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2006-2010)*. Vol. 8. No. 1. hal 69-82.
- Perry, S.W. And Williams, T.H.1994. "Earning Management Preceding Management Buyout Offers". *Journal of Accounting and Economics* 18:157-179.
- Prabayanti, Arik, Ni Luh Putu dan Gerianta Wirawan Yasa. 2011. "Perataan Laba (Income Smoothing) dan Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya". *Jurnal Akuntansi*. Fakultas Ekonomi, Universitas Udayana.
- Rangan,Srinivasan.1998. *Earnings Management and the Performance of Seasoned Equity Offerings*". *Journal of Financial Economics*, 50.
- Raharjono, Dominikus Agus Budi. 2005. *Hubungan Manajemen Laba Menjelang IPO dengan Nilai Awal Perusahaan dan Retur Saham Setelah IPO*. *Thesis S2 Akuntansi,UGM*.
- Richardson, Vernon J. 1998. "Information Asymetry and Earning Management : Some Evidence". Working Paper (Universityof Kansas): 1-38.
- Riduwan ,Akhmad. 2001. "Studi Praktik Earning Management pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEJ". *Jurnal Ekuitas*,Vol. 5 No.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.
- Sa'adati, Ahmad, F. D. 2011. Hubungan Manajemen Laba Sebelum IPO dan Return Saham Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Semarang
- Saiful. 2002. "Hubungan Manajemen Laba (*Earnings Management*) dengan Kinerja Operasi dan Return Saham diSekitar IPO. *Simposium Nasional Akuntansi V*.
- 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*, Vol.3 No.1: 12-34.
- Scott, William R. 1997. *Financial Accounting Theory*. Prentice-Hall Inc. NewJersey.
- Schipper, Katherine. 1989. *Commentary on Earnings Management*. *Accounting Horizon*. Vol 3: 91 – 106.
- Statement of Financia lAccounting Concept (SFAC) No. 1, 1987.Objectives of Financial Reporting by Business Enterprise*.
- Setyowati, Lilis. 2002. "Rekayasa Akruaal untuk Meminimalkan Pajak".*Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*,Vol. 5 No. 3 September 2002: 325-340.
- Setyowati, Lilis dan Ainun Na'im. 2000. "ManajemenLaba". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 15 No. 4: 424-441.
- Simamora, Henry. 2002. *Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan Bisnis*.UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Subagyo, Oktavia, Marianna. 2011. Pengaruh *Discretionary Accrual* dan Beban Pajak Tangguhan Terhadap Manjemen Laba. *Jurnal Akuntansi*.Vol. 11, No. 1.
- Sunariyah.2000. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* .UPPA MPYKPN, Yogyakarta.
- Sudjito, Apriani, Dwi. 2006. Analisis Praktek Manajemen Laba Pada Perusahaan Manufaktur yang Melakukan *Initial Public Offering* dan *Listed* di BEJ Periode 1997-2004. *Tesis Program Studi Magister Manjemen*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Shivakumar, L.(2000). Do Firm Mislead Investor by Overstating Earning

- Before Seasoned Equity Offerings. *Journal of Accounting and Economics*,339-371.
- Sutanto, Imam. 2000. Indikasi Manajemen Laba (Earnings Management) Menjelang IPO oleh Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Thesis S2 Akuntansi,UGM*.
- Sweeney, AmyPatricia. 1994. "Debt Covenant Violations and Manager's Accounting responses".*Journal of Accounting and Economics* 17: 281-308.
- Teoh, SiewHong, Ivo Welch ,and T.J.Wong. 1998. "Earning Management and The Long Run Market Performance of IPO". *Journal of Finance*: 1935-1974.
- Traill, Marcus dan Ed Vos. 2001. "Do Seasoned Equity Offerings Really Underperform in the Long Run? Evidence from New Zealand". Working paper.
- Untara, M. Fadli, dan Titi Ayem Lestari. 2009. "Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Perataan Laba Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2004-2008)." *Jurnal ISSN-1411-3880*; Universitas Gunadarma Jakarta.
- Widiastuty, Erna. 2004. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Return Saham. *Thesis S2 Akuntansi, UGM*.
- Wolk, Harry I. ,and Michael G. Tearney.1997. *Accounting theory:A Conceptual and Institutional Approach*4th edition. South Western College Publishing. Cincinnati.
- Worthy, Ford S. 1984. "Manipulating Profits: How it Done". *Fortune*: 50-54.