

Praktik *Earnings Management* Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia 2000 – 2010

Kiki Suciningtias

Magister Akuntansi / Fakultas Bisnis dan Ekonomika

kikisuciningtias@gmail.com

Abstrak - Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai adanya praktik *earning management* pada periode sebelum dan saat IPO dan ingin mengetahui terjadinya penurunan kinerja keuangan dan kinerja saham pada periode setelah IPO sebagai akibat adanya praktik *earnings management* sebelum IPO. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa telah terjadi *earnings management* pada saat periode saat IPO. Penelitian ini juga menemukan bahwa terjadinya penurunan kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan *Return on Assets* pada periode dua tahun setelah IPO. Penelitian ini tidak menemukan bukti empiris mengenai penurunan kinerja saham yang diukur dengan menggunakan *Cummulative Abnormal Return* pada periode setelah IPO. Peneliti menyimpulkan bahwa IPO dapat menjadi sebuah *signaling* bagi para investor dan lembaga lain yang berkepentingan bahwa perusahaan cenderung melakukan tindakan *earnings management* yang bersifat opportunistik atau *bad side earnings management* untuk menarik minat investor. Terjadinya penurunan kinerja keuangan pasca IPO adalah akibat dari adanya *earnings management* yang dilakukan dengan cara menggeser laba. Kinerja saham yang tidak mengalami penurunan pada periode pasca IPO menunjukkan bahwa kinerja keuangan bukan sebagai satu-satunya acuan bagi para investor untuk melakukan investasi sehingga terjadinya penurunan kinerja keuangan tidak berdampak pada penurunan kinerja saham. Peningkatan dan penurunan kinerja saham dapat disebabkan oleh banyak faktor selain *earnings management*.

Kata Kunci : *Earnings Management*, IPO, ROA, *Cummulative Abnormal Return*

Abstract - This study aims to obtain empirical evidence about the practice of earnings management in the period before and during the IPO and would like to know the decline in financial performance and stock performance in the period after the IPO as a result of the practice of earnings management before the IPO. The results of this study indicate that there is earnings management during the IPO period. This study also found that the decline in financial performance is measured by using Return on Assets in the period of two years after the IPO. The study found no empirical evidence of the decline in stock performance as measured using the cumulative abnormal return in the period after the IPO. The researchers concluded that the IPO may be a signaling to investors and other interested agencies that companies tend to perform actions that are opportunistic earnings

management or bad side earnings management to attract investors. The decrease in the post-IPO financial performance is a result of earnings management is done by shifting profits. Stock performance does not decline in the post-IPO period shows that financial performance is not as the sole reference for investors to invest so that the decline in financial performance does not impact on the performance of the stock. The increase and decrease in stock performance can be caused by many factors other than the earnings management.

Kata Kunci : *Earnings Management, IPO, ROA, Cummulative Abnormal Return*

PENDAHULUAN

Go Public merupakan salah satu cara bagi perusahaan untuk mengembangkan usahanya. Perusahaan yang akan *Go Public* melakukan penawaran saham perdana (*Initial Public Offerings/IPO*) di pasar perdana. Sumber informasi bagi para investor adalah prospektus. Investor di pasar akan menilai kinerja dan prospek masa depan perusahaan berdasarkan informasi akuntansi di laporan keuangan. Umumnya, informasi yang digunakan adalah informasi laba perusahaan. Semakin tinggi laba perusahaan, umumnya penilaian investor terhadap perusahaan semakin baik. Hal ini merupakan sinyal bagi investor untuk merespon positif saham yang ditawarkan perusahaan. Menurut Teoh *et al.* (1998), ketika laporan keuangan prospektus menjadi satu-satunya acuan dan sumber informasi bagi investor untuk mengetahui kondisi perusahaan timbul asimetri informasi antara pihak internal perusahaan dengan para investor. Sulistyanto dan Wibisono (2003) menjelaskan bahwa berdasarkan konsep *agency theory*, informasi asimetri mendorong dan memotivasi manajer untuk bersikap oportunistik. Penggunaan dasar akrual dalam menyusun laporan keuangan memberikan keleluasaan bagi pihak manajemen dalam memilih metode akuntansi. Metode akuntansi yang dipilih secara sengaja oleh pihak manajemen untuk tujuan tertentu dikenal sebagai *earnings management* atau manajemen laba. Scott (2012) mendefinisikan *earnings management* sebagai tindakan manajemen untuk memilih kebijakan akuntansi dari suatu standar tertentu dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan dan atau nilai pasar perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Richardson

(2000) dan Rachmawati *et al.* (2007) menunjukkan adanya hubungan yang positif antara *earnings management* dengan asimetri informasi.

Beberapa studi menemukan bahwa perusahaan melakukan manajemen laba sebelum IPO. Friedlan (1994), Mikkelson *et al.* (1997), Raharjo (2005) menemukan bukti perusahaan-perusahaan melakukan *earnings management* satu tahun sebelum IPO. Penelitian yang dilakukan oleh Du Chrame *et al.* (2001) menunjukkan bahwa manajemen telah melakukan manipulasi *earnings* secara *opportunistic* melalui akrual sebelum perusahaan melakukan IPO. Penelitian pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dilakukan oleh Gumanti (2001) dan Saiful (2004) menemukan bahwa manajemen melakukan manajemen laba perioda dua tahun menjelang IPO dan tidak terdapat indikasi manajemen laba perioda satu tahun menjelang IPO.

Upaya *earnings management* tidak bisa dilakukan terus menerus dalam jangka panjang. Upaya ini memiliki efek dalam jangka panjang yaitu adanya penurunan kinerja (*underperformance*) laba perusahaan pasca penawaran. Akibatnya, tingkat pengembalian (*return*) atas saham yang diperoleh investor akan berkurang. Jain dan Kini (1994), Mikkelson *et al.* (1997), Kutsuna *et al.* (2002), Kim *et al.* (2004), serta Kooli dan Suret (2004) menemukan bahwa kinerja perusahaan mengalami penurunan pasca IPO. Penelitian yang dilakukan oleh Nasirwan (2002) menunjukkan bahwa kinerja perusahaan satu tahun sesudah IPO mengalami penurunan. Jain dan Kini (1994) menyatakan bahwa terdapat penurunan kinerja operasional perusahaan setelah IPO dan penurunan tersebut menunjukkan indikasi telah terjadi manajemen laba menjelang IPO. Penelitian yang dilakukan oleh Ujiyantho *et al.* (2007) menemukan bahwa manajemen laba (*discretionary accruals*) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan *cash flows return on assets*.

Reaksi investor terhadap *earnings management* ditunjukkan dengan penyesuaian terhadap harga saham setelah IPO. Semakin tinggi laba yang diinformasikan oleh manajemen dapat meningkatkan penilaian investor

terhadap kinerja perusahaan sehingga nilai saham perusahaan juga akan meningkat sebagai hasil dari reaksi positif investor. Penelitian yang dilakukan oleh Ardianti (2005) menunjukkan adanya hubungan positif antara *earnings management* dengan *return* saham. Sedangkan, Raharjo (2005) menemukan bukti bahwa tidak terdapat hubungan antara manajemen laba perioda satu tahun sebelum IPO dengan *return* saham setelah IPO. Penelitian yang dilakukan oleh Saiful (2004) menemukan bahwa *return* saham satu tahun setelah IPO rendah, namun rendahnya *return* saham tersebut tidak berhubungan dengan terjadinya *earnings management* disekitar IPO.

Fakta dan penelitian yang telah dijelaskan di atas menjadi alasan peneliti untuk melakukan penelitian mengenai kemungkinan terjadinya *earnings management* pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia yang melakukan IPO. Penelitian ini menunjukkan bahwa telah terdeteksi terjadi *earnings management* pada saat IPO dilaksanakan. Penurunan kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan ROA mengalami penurunan secara signifikan pada periode 2 tahun setelah IPO. Sedangkan, penurunan kinerja saham tidak mengalami penurunan secara signifikan pasca periode IPO.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) periode 2000 hingga 2010 dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) hingga tahun 2012, kecuali perusahaan yang bergerak dalam industri *finance*.

Variabel dalam penelitian ini adalah *earnings management* yang diukur melalui *discretionary accruals*. Penggunaan *discretionary accruals* (DA) sebagai *proxy* DA selain mengacu pada penelitian Dechow *et al.* (1995), juga dikarenakan pengukuran dengan DA saat ini telah dipakai secara luas untuk menguji *earnings management hypothesis*. Data yang dibutuhkan untuk menghitung DA adalah sebagai berikut:

$$TA = \Delta CA - \Delta Cash - \Delta CL - \Delta STD - Dep \quad (1)$$

Total accrual ditunjukkan sebagai suatu kenaikan atau penurunan dalam saldo berbagai aktiva lancar, kas, hutang lancar, hutang jangka panjang yang jatuh tempo, dan aktiva tetap kotor. Penelitian ini menggunakan pendekatan neraca untuk menghitung besarnya nilai *total accrual*. Hal ini dikarenakan dalam pendekatan neraca lebih dispesifikkan komponen-komponen laporan keuangan yang mudah dipermainkan dengan memanfaatkan kebebasan dalam memilih metode akuntansi dan menentukan nilai estimasi. Menurut Sulistyanto (2008), komponen-komponen yang seringkali digunakan sebagai obyek rekayasa manajerial dapat diklasifikasikan menjadi asset lancar, asset tetap, kewajiban lancar, dan laba.

$$NDA = \alpha_i \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_{1i} \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} - \frac{\Delta REC_{it}}{A_{it-1}} + \beta_{2i} \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \quad (2)$$

Nilai *firm specific parameter* (α_i , β_{1i} , β_{2i}) dari formula diatas dapat dicari dengan menggunakan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_i \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_{1i} \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} - \frac{\Delta REC_{it}}{A_{it-1}} + \beta_{2i} \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \quad (3)$$

Untuk mengukur *earnings management* digunakan *modified Jones model*. Dengan menggunakan pendekatan tersebut, *total accrual* terdiri dari dua komponen yaitu *discretionary accrual* dan *non-discretionary accrual*. *Non-discretionary accrual* dihitung dengan menggunakan variabel pendapatan dikurangi piutang dan aset tetap kotor. Semua variabel tersebut dibagi dengan total aset masing-masing perusahaan. Model ini telah banyak digunakan oleh penelitian-penelitian yang terkait dengan mendeteksi *earnings management*. *Modified Jones Model* selain melakukan penyesuaian terhadap pendapatan, dilakukan juga penyesuaian terhadap perubahan piutang. hal ini didasarkan dengan asumsi bahwa semua perubahan dalam penjualan kredit merupakan hasil dari manajemen laba (Dechow *et al*, 1995).

DA dapat dihitung dengan menggunakan formulasi sebagai berikut:

$$DA_{it} = TA_{it} - NDA_{it} \quad (4)$$

Kinerja keuangan dihitung dengan menggunakan rasio *Return on Assets* (ROA). ROA digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi

keseluruhan perusahaan dalam mengelola aset yang dimiliki dan menghasilkan laba. ROA dapat dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$ROA = \frac{EBIT}{total\ assets} \quad (5)$$

. *Cummulative abnormal return (CAR)* dihitung dengan pendekatan *market adjusted model*.

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt} \quad (6)$$

R_{it} merupakan *return* realisasi perusahaan i periode t . Sedangkan R_{mt} merupakan *return* pasar perusahaan i periode t . *Return* realisasi dapat dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$R_{it} = P_{it}/P_{it-1} - 1 \quad (7)$$

P_{it} merupakan harga saham perusahaan i pada periode t .

Return pasar dapat dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$R_{mt} = IHS G_t/IHS G_{t-1} - 1 \quad (8)$$

Cummulative Abnormal Return dapat dihitung sebagai berikut:

$$CAR = \sum AR_{it} \quad (9)$$

Jenis investigasi yang dilakukan dalam penelitian ini adalah studi beda. *Sample* penelitian dipilih dengan menggunakan *purposive judgmental sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan memiliki prospektus yang berisi laporan keuangan minimal tiga tahun sebelum IPO dan masih terdaftar dan menerbitkan laporan keuangan secara terus-menerus minimal dua tahun setelah IPO.
2. Perusahaan tidak mengubah kebijakan akuntansi yang dapat mempengaruhi laba perusahaan.
3. Laporan keuangan yang disajikan dalam mata uang Rupiah dan memiliki tanggal tutup buku 31 Desember.
4. Data harga saham perusahaan yang melakukan IPO tersedia.

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini, maka data yang telah diperoleh diolah dan dianalisis dengan menggunakan *Microsoft Excel 2010* dan *SPSS 20.0 for Windows*. Prosedur yang dilakukan untuk mengolah dan menganalisis data adalah sebagai berikut:

1. Menentukan periode pengujian
2. Menghitung *discretionary accrual*
3. Menghitung kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan rasio *Return on Asset (ROA)*.
4. Menghitung *cummulative abnormal return (CAR)*
5. Melakukan analisis statistik deskriptif

HASIL DAN PEMBAHASAN

Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini berjumlah 47 perusahaan dari 180 perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2000 hingga tahun 2010.

Tabel 1
Statistik Deskriptif untuk Perusahaan IPO Periode 2000-2010

| Statistik deskriptif untuk 47 sampel | | | | | |
|---|-------------|---------------|--------------------|------------|-------------|
| Variabel | <i>Mean</i> | Median | Std Deviasi | Min | Maks |
| DA tm2 | 0.26868 | -0.0482 | 2.416563 | -2.159 | 16.258 |
| DA tm1 | 0.17504 | 0.0101 | 0.811473 | -0.279 | 5.369 |
| DA t | 0.10682 | 0.0801 | 0.187855 | -0.544 | 0.573 |
| ROA t | 0.07566 | 0.0739 | 0.091849 | -0.295 | 0.325 |
| ROA tp1 | -0.03313 | 0.0338 | 0.446177 | -2.888 | 0.213 |
| ROA tp2 | 0.01505 | 0.0166 | 0.086000 | -0.267 | 0.228 |
| CAR t | -0.15913 | -0.0950 | 0.824403 | -3.091 | 2.086 |
| CAR tp1 | 0.13159 | -0.0882 | 1.157316 | -1.247 | 4.913 |
| CAR tp2 | 0.03375 | -0.2129 | 0.981929 | -1.334 | 5.058 |

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa variabel secara keseluruhan menunjukkan nilai *mean* dan median mempunyai selisih yang cukup besar. Setiap variabel juga mempunyai nilai standar deviasi yang besar. Standar deviasi menunjukkan bahwa data yang menyebar cukup besar. Hal ini didukung dengan rentang atau selisih nilai minimum dan nilai maksimum yang cukup besar pula. Hasil ini menunjukkan bahwa sampel penelitian menyebar dari perusahaan besar dan kecil.

Hipotesis 1

Perusahaan melakukan *earning management* dengan pola *income increasing* pada saat sebelum dan saat IPO ($H_1 : DA > 0$). Untuk menguji apakah $DA > 0$ atau tidak, digunakan pendekatan statistik parametrik yaitu *compare means (One Sample t-test)*.

Tabel 2
Discretionary Accrual Sebelum dan Pada Saat IPO

| Periode | Statistik Discretionary Accrual (DA) n = 47 sampel | | | | |
|---------|---|----------|---------|--------|--------|
| | Mean | Min | Maks | t-Stat | Sig |
| t-2 | 0.26868 | -0.44085 | 0.97821 | 0.762 | 0.450 |
| t-1 | 0.17504 | -0.06321 | 0.41330 | 1.479 | 0.146 |
| t | 0.10682 | 0.05166 | 0.16197 | 3.898 | 0.000* |

Keterangan: * signifikan pada level 5%

Pada periode saat IPO dilaksanakan (t) diindikasikan terjadi *earnings management* dengan nilai signifikansi $< 5\%$ pada periode t. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saiful (2004) yang menunjukkan bahwa pada saat IPO dilakukan (periode t) dideteksi terjadi *earnings management*. Hasil dari penelitian ini juga menunjukkan bahwa pada periode 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah terindikasi terjadinya *earnings management* meskipun secara statistik tidak signifikan, namun pada kedua periode tersebut mempunyai nilai *mean* DA positif. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Teoh *et al* (1998) yang menemukan *discretionary current accrual* di sekitar IPO lebih tinggi untuk perusahaan yang melakukan IPO dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan IPO. Tingginya *discretionary current accrual* menunjukkan bahwa telah terjadi *earnings management* pada perusahaan yang melakukan IPO.

Seperti yang telah dijelaskan oleh Scott (2012), hasil pengujian hipotesis 1 ini menunjukkan bahwa salah satu motivasi manajer dalam melakukan *earnings management* berkaitan dengan penawaran saham yaitu pada saat IPO. Nilai *mean* DA yang positif menunjukkan bahwa manajer melakukan *earnings management* dengan pola *income increasing*. Perusahaan cenderung meningkatkan laba pada periode IPO karena laba

merupakan salah satu kunci penting bagi investor dalam menilai kinerja perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, maka penelitian ini dapat menjadi sebuah *signaling* bagi para investor dan lembaga lain yang berkepentingan bahwa pada saat sebuah perusahaan melakukan IPO, perusahaan cenderung melakukan tindakan *earnings management* yang bersifat opportunistik atau *bad side earnings management* untuk menarik minat investor.

Hipotesis 2

Pada hipotesis 2 diduga *Return on Assets* (ROA) periode setelah IPO lebih rendah dibandingkan dengan pada saat IPO. Sebelum melakukan perbandingan nilai ROA periode pada saat IPO, satu tahun setelah IPO, dan dua tahun setelah IPO, peneliti menguji apakah $ROA < 0$ atau tidak dengan menggunakan pendekatan *compare means (One Sample t-Test)*.

Tabel 3
Pengujian Perubahan ROA (ROA) untuk Periode t Hingga t+2

| Periode | Statistik ROA (n = 47) | | |
|----------|------------------------|--------|--------|
| | Mean | t-Stat | Sig |
| ROAt_tp1 | -0.10879 | -1.759 | 0.085 |
| ROAt_tp2 | -0.06061 | -3.630 | 0.001* |

Keterangan: * signifikan pada level 5%

Berdasarkan hasil dari uji yang telah dilakukan, nilai t-stat yang dimiliki oleh perubahan ROA periode t dan t+2 mempunyai nilai yang signifikan. Hasil pengujian hipotesis dua ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Saiful (2004). Dalam penelitiannya, pada periode 2 tahun sesudah IPO *mean* perubahan ROA mempunyai nilai yang negatif. Hasil pengujian hipotesis 2 ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mikkelson et al. (1997), Kutsuna et al. (2002), Kim et al. (2004) yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan mengalami penurunan pasca IPO. Penurunan kinerja tersebut merupakan indikasi telah terjadi *earnings management* menjelang IPO dengan menggeser pendapatan periode yang akan datang ke periode berjalan sehingga laba yang dilaporkan pada periode berjalan lebih tinggi.

Hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa apabila perusahaan melakukan *earnings management* sehingga menghasilkan *discretionary accrual* positif pada periode berjalan, maka akan menurunkan kinerja perusahaan pada periode berikutnya atau 2 tahun setelah *earnings management* dilakukan. Hal ini dapat dijelaskan oleh teori *Iron Law* dalam Scott (2012). Teori tersebut menjelaskan bahwa apabila manajer ingin melakukan *earnings management* dengan pola *income increasing*, maka ia akan berusaha untuk meningkatkan laba tahun berjalan. Hal ini akan mengakibatkan terjadinya *accrual reverse* atau pembalikan akrual pada periode yang akan datang sehingga laba yang dilaporkan pada periode yang akan datang akan mengalami penurunan. Defond dan Park (1997) dalam Halim *et al* (2005:121) menyatakan jika laba tahun depan diprediksi lebih besar daripada tahun berjalan maka manajemen akan menggeser laba masa mendatang ke masa kini melalui *positive discretionary accruals*. Hal ini akan mengakibatkan perubahan ROA pada periode yang akan datang akan menurun, baik pada satu tahun maupun dua tahun setelah *earnings management* dilakukan.

Berdasarkan hal tersebut diatas, maka penelitian ini menunjukkan bahwa ROA menunjukkan persentase pendapatan yang didapatkan untuk setiap uang yang diinvestasikan bagi sumber daya perusahaan. ROA dapat membantu dalam menilai kinerja manajer. Berdasarkan pengujian nilai rata-rata EBIT tidak signifikan mengalami penurunan dan nilai rata-rata total aset juga tidak mengalami peningkatan secara signifikan, maka dana yang diperoleh dari IPO bisa jadi tidak digunakan untuk pengembangan usaha perusahaan. Diduga semua dana yang diperoleh dari IPO dipergunakan oleh perusahaan untuk membayar kewajiban atau utang perusahaan bukan pada peningkatan total aset sehingga tidak akan berpengaruh pada ROA perusahaan. Oleh karena itu, yang perlu diperhatikan oleh investor dalam laporan prospectus yang diterbitkan oleh emiten adalah tujuan dilakukannya IPO, apakah memang bertujuan untuk meningkatkan asset perusahaan atau hanya untuk membayar kewajiban perusahaan.

Hipotesis 3

Hipotesis ini dilakuka untuk menguji apakah *Cummulative Abnormal Return* (CAR) pada periode setelah IPO lebih rendah dibandingkan dengan pada saat IPO.

Tabel 4
Pengujian CAR Periode Setelah IPO

| Periode | Statistik CAR (n = 47) | | |
|----------|------------------------|--------|-------|
| | Mean | t-Stat | Sig |
| CARtp1_t | 0.29073 | 1.271 | 0.210 |
| CARtp2_t | 0.19288 | 0.915 | 0.365 |

Tabel diatas menunjukkan bahwa selisih nilai *mean Cummulative Abnormal Return* (CAR) pada periode setelah IPO menunjukkan nilai yang positif, yang berarti bahwa nilai CAR pada periode satu tahun setelah IPO mempunyai nilai yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan nilai CAR pada periode IPO. Meskipun secara statistik tidak signifikan, namun berdasarkan uji yang telah dilakukan terlihat bahwa kinerja saham yang melakukan IPO mengalami peningkatan pada periode dua tahun setelah IPO, walaupun peningkatannya tidak signifikan. Hal ini dapat dijelaskan dengan dua penjelasan. Penjelasan yang pertama, kemungkinan terjadi fenomena *underpricing* pada saat periode IPO, dimana harga yang ditawarkan pada pasar perdana lebih rendah sehingga akan berpengaruh pada *return* saham. Beberapa penelitian yang terkait dengan IPO menunjukkan bahwa telah terjadi fenomena *underpricing* pada saat IPO dilakukan hampir pada setiap pasar efek di seluruh dunia seperti, Korea (Kim et al, 1993), Taiwan (Liaw et al, 2000), Jepang (Kutsuna dan Smith, 2000) dalam Yolana dan Martiani (2005). Namun, perlu dilakukan penelitian lebih lanjut untuk mengetahui apakah memang terjadi fenomena *underpricing* pada penelitian ini. Penjelasan kedua adalah terkait dengan kemampuan investor dalam menilai kinerja keuangan perusahaan. Jika investor tidak dapat mendeteksi terjadinya *earnings management* yang dapat berakibat pada kinerja perusahaan setelah IPO dilaksanakan, maka investor akan selalu merespon positif saham yang ditawarkan oleh perusahaan.

Dalam penelitian ini meskipun CAR menunjukkan nilai rata-rata yang positif, namun terdapat perusahaan yang mempunyai CAR negatif

atau nilai CAR pada periode setelah IPO lebih rendah dibandingkan dengan nilai CAR pada periode IPO. Nilai CAR yang negatif ini menunjukkan bahwa para investor terlalu optimis pada awal penawaran harga saham dan akan berangsur-angsur menurun dalam jangka panjang. Hal ini dapat dijelaskan karena investor merespon positif harga saham perusahaan yang melakukan IPO karena menganggap perusahaan telah berkinerja baik dalam menghasilkan laba. Namun, dalam jangka panjang harga saham tersebut akan mengalami penurunan (Bray dan Gompers, 1997). Penurunan harga saham dalam jangka panjang dapat terjadi karena para investor dan analis pasar modal Indonesia telah mampu mendeteksi terjadinya *earnings management*. Hal ini mengakibatkan investor yang memberikan respon positif pada awal penawaran, dalam jangka panjang menyadari kesalahannya sehingga harga saham akan mengalami penurunan. Jika *earnings management* dikaitkan dengan tujuan laporan keuangan, maka adanya *earnings management* akan berpengaruh negatif terhadap respon investor. Hal ini dikarenakan laporan keuangan yang berisi mengenai posisi keuangan dan kinerja perusahaan digunakan sebagai dasar untuk pengambilan keputusan oleh para investor sehingga apabila investor mampu mendeteksi adanya *earnings management* pada perusahaan emiten dalam jangka panjang, maka harga saham akan mengalami penurunan sebagai hasil dari reaksi investor.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan pembahasannya, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada periode 2000 hingga 2010 dan masih terdaftar di BEI hingga tahun 2012 cenderung melakukan *earnings management* pada periode saat IPO dilakukan. Pada periode dua tahun setelah IPO terbukti secara signifikan bahwa kinerja perusahaan yang diukur dengan menggunakan perubahan *Return on Assets* (ROA) mengalami penurunan. Penurunan ini dapat disebabkan karena perusahaan melakukan *earnings management* dengan menggeser laba akrual pada periode berjalan sehingga laba periode yang akan datang mengalami penurunan. Penurunan

ini juga mengindikasikan bahwa setelah IPO perusahaan tidak mampu untuk mengolah asset secara efisien. *Earnings management* yang dilakukan pada saat IPO menyebabkan penurunan kinerja keuangan dua tahun setelah IPO yang diakibatkan oleh adanya proses *accrual reverse*. Pada periode setelah IPO tidak terbukti bahwa *return* saham mengalami penurunan dalam jangka panjang (pada periode dua tahun setelah IPO). Kinerja saham pada periode setelah IPO mempunyai nilai *mean* yang positif atau dengan kata lain nilai CAR perusahaan setelah IPO mempunyai nilai yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai CAR pada periode IPO. Hal ini dapat disebabkan karena kemungkinan terjadinya fenomena *underpricing* pada saat periode IPO, dimana harga yang ditawarkan pada pasar perdana lebih rendah sehingga akan berpengaruh pada *return* saham. Selain itu dapat juga disebabkan karena kurangnya kemampuan investor dalam mendeteksi *earnings management* pada saat IPO dan menilai kinerja keuangan perusahaan setelah IPO sehingga investor *over pricing* di periode setelah IPO.

Peneliti memberikan beberapa rekomendasi untuk penelitian selanjutnya adalah direkomendasikan untuk menggunakan sampel yang lebih banyak agar mampu mewakili kondisi yang sebenarnya, menggunakan semua jenis industri yang terdaftar di BEI sebagai sampel penelitian, maka sebaiknya dalam mengidentifikasi *earnings management* dipisahkan dalam jenis industri agar dapat diketahui pola *earnings management* untuk tiap jenis industri, menggunakan rasio profitabilitas yang lain untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan atau menggunakan rasio keuangan yang lain sehingga dapat dilakukan analisis yang lebih mendalam karena rasio keuangan yang lain melibatkan komponen lain dalam laporan keuangan, dan menggunakan metode lain dalam mengukur kinerja saham yang mungkin dapat memberikan hasil pengukuran yang lebih baik daripada menggunakan metode yang telah digunakan dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- DuCharme, Larry L., Paul H. Malatesta, and Stephan E. Sefcik. 2001. *Earnings Management, Stock Issues, And Shareholder Lawsuits*. Journal of Financial Economics 71, 28 – 41.
- Freidlan J. M. 1994. *Accounting Choice of Issuers of Initial Public Offerings*. *Contemporary Accounting Research* 11 (1): 1-31.
- Gumanti, Tatang Ary. 2001. *Earnings Management dalam Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 4, No. 2: 165-183.
- Jain, Bharat A., dan Kini. 1994. *The Post-Issue Operating Performance of Initial Public Operating Firms*. *Journal of Finance* XLIX (5): 1699- 1726.
- Jogiyanto, H. M. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Yogyakarta: BPF
- Jones, Jennifer J. 1991. *Earnings Management During Import Relief Investigations*. *Journal of Accounting Research*, Vol. 29, No. 2: 193-228.
- Kooli, Maher and Jean-Marc Suret. 2004. *The Aftermarket Performance Of Initial Public Offerings In Canada*. Journal of Multinational Financial Management 14, 47 – 66.
- Kim, Kenneth A., Pattanaporn Kitsabunnarat, and John R. Nofsinger. 2004. *Ownership and Operating Performance in an Emerging Market: Evidence From Thai IPO Firms*. Journal of Corporate Finance, Vol. 10,
- Kutsuna, Kenji., Hideo Okamura, and Marc Cowling. 2002. *Ownership Structure Pre- and Post-IPOs and The Operating Performance of JASDAQ Companies*. Pacific-Basin Finance Journal 10, 163 – 181.
- Mikkelson, Wayne H., M. Megan Partch, and Kshitij Shah. 1997. *Ownership and Operating Performance of Companies that Go Public*. Financial Economics 44, 281 – 307.
- Nasirwan. 2002. *Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari sesudah IPO, dan Kinerja Perusahaan Satu Tahun Sesudah IPO di BEJ*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol. 05, No. 1, pp 64-84.

- Raharjo, Dominikus Agus Budi. 2005. **Hubungan Manajemen Laba Menjelang IPO dengan Nilai Awal Perusahaan dan Retur Saham Setelah IPO**. Thesis S2 Akuntansi, UGM.
- Rahmawati, Yacob Suparno dan Nurul Qomariyah. 2007. **Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Praktik Manajemen Laba pada Perusahaan Publik Perbankan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta**. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol. 10, No. 1, pp 68-89.
- Rangan, Srinivasan. 1998. *Earnings Management and The Performance of Seasoned Equity Offering*. Journal of Financial economics 50, pp 101-122.
- Richardson, Vernon J. 2000. *Information Asymmetry and Earning Management: Some Evidence*. Review of Quantitative Finance and Accounting 15, pp 325-347.
- Saiful. 2004. **Hubungan Manajemen Laba (Earnings Management) dengan Kinerja Operasi dan Return Saham di Sekitar IPO**. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 7, No. 3: 316-332.
- Scott, William R. 2012. *Financial Accounting Theory*. Toronto: Pearson Education, Inc.
- Sulistyanto, H. Sri dan Haris Wibisono. 2003. *Seasoned Equity Offerings: Antara Agency Theory, Windows Of Opportunity, dan Penurunan Kinerja*. Simposium Nasional Akuntansi VI.
- Sulistyanto, H. Sri. 2008. **Manajemen Laba Teori dan Model Empiris**. Jakarta: PT Grasindo.
- Teoh, Siew Hong., Ivo Welch., and T. J. Wong. 1998. *Earnings Management and Long-Run Market Performance of Initial Public Offering*. Journal of Finance. Vol LIII, No 6.
- Ujiyantho, Muh. Arief dan Bambang Agus Pramuka. 2007. **Mekanisme corporate Governance, Manajemen Laba, dan Kinerja Keuangan**. Simposium Nasional Akuntansi X.