

**PENGARUH MANAJEMEN LABA MENJELANG *INITIAL PUBLIC OFFERING* PADA *RETURN* SAHAM DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI PEMODERASI**

**Gede Bandem Wicitra PradnyaPradana<sup>1</sup>  
I Wayan Pradnyantha Wirasedana<sup>2</sup>**

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia  
e-mail: bandemwicitra@gmail.com/ telp: +62 81 239 72 57 55

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

**ABSTRAK**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui manajemen laba selama menjelang *Initial Public Offering* dari perusahaan. Penelitian ini juga menguji pengaruh manajemen laba terhadap return saham dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi hubungan antara manajemen laba dan return saham. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2010-2014 sebanyak 60 perusahaan setelah dilakukan *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji interaksi atau sering disebut dengan *moderated regression analysis*. *Modified Jones Model* digunakan untuk mendeteksi manajemen laba yang dilakukan. *Cummulative abnormal return* digunakan sebagai proksi dari return saham. Hasil penelitian ini memberikan bukti bahwa perusahaan melakukan manajemen laba satu tahun dan dua tahun sebelum *IPO* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Penelitian ini juga membuktikan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh positif manajemen laba pada *return* saham.

**Kata kunci:** *IPO*, manajemen laba, *return* saham, ukuran perusahaan

**ABSTRACT**

*The aim of this study was to determine earnings management during the eve of the company's Initial Public Offering. The study also examined the effect of earnings management on stock returns and firm size as moderating the relationship between earnings management and stock returns. The sample was a company that did an IPO in 2010-2014 as many as 60 companies after purposive sampling. The data analysis technique used is the interaction is often called the moderated regression analysis. Modified Jones Model is used to detect the earnings management conducted. Cumulative abnormal return is used as a proxy of the stock return. This study provides evidence that the company's earning management of one year and two years before the IPO a positive effect on stock returns. The study also proved that the size of the company can strengthen the positive effect of earnings management on stock returns.*

**Keywords:** *IPO, earning management, stock returns, company size*

**PENDAHULUAN**

Pasar modal adalah sarana untuk dapat mempertemukan pihak yang memberikan dana dengan perusahaan yang membutuhkan dana. Agar dapat mendapatkan dana dari pihak

penyedia dana, perusahaan harus bisa menerbitkan saham atau obligasi untuk diperjualbelikan di pasar modal. Pasar modal memungkinkan perusahaan yang membutuhkan dana memperoleh dana dari pihak luar yang memiliki dana berlebih. Pihak luar (investor) bersedia memberikan dana mereka karena mengharapkan keuntungan sebagai imbalan atas dana yang telah diberikan.

Penawaran saham perdana (*initial public offering*) merupakan hal pertama yang harus dilakukan perusahaan sebelum menjadi perusahaan *go public*. Sulistyanto dan Wibisono (2003:1) menyatakan bahwa dalam *Initial Public Offering* sering terjadi fenomena asimetri informasi. Asimetri informasi antara pihak agen dan investor yang memaksa pihak investor untuk menggunakan informasi yang terdapat dalam laporan keuangan.

Laporan keuangan merupakan salah satu media informasi yang digunakan oleh pengguna sebagai dasar dalam pengambilan keputusan ekonomi (Suwardjono, 2010). Dalam pengungkapan laporan keuangan suatu perusahaan, manajer memiliki kecenderungan untuk membuat informasi laba dalam laporan keuangan menjadi lebih baik atau biasa disebut dengan manajemen laba. Menurut Jogiyanto (2009), manajemen laba sering terjadi karena terdapat kesenjangan informasi perusahaan yang diterima oleh pihak luar. Ketika perusahaan ingin melakukan *IPO*, para manajer cenderung lebih banyak menguasai informasi tentang perusahaan dibandingkan dengan investor karena perusahaan belum memiliki kewajiban untuk mempublikasikan laporan keuangannya terhadap publik, sehingga hal tersebut memicu tindakan manajemen laba yang pada

akhirnya akan mempengaruhi respon pasar perdana yang diukur melalui return saham (Sulistiyanto, 2008).

Prospektus adalah informasi - informasi tertulis yang berhubungan dengan penawaran umum agar pihak lain bisa membeli efek. Dengan adanya penerbitan prospektus, investor dapat mengakses seluruh informasi penting dan relevan sehubungan dengan kegiatan penawaran tersebut sehingga investor dapat mengambil keputusan investasi secara tepat setelah menilai perusahaan tersebut. Informasi mengenai tujuan *go public* perusahaan penerbit sekuritas dan informasi lainnya yang berkaitan dengan sekuritas yang dijual, kebijakan deviden, kegiatan dan prospek usaha, kinerja keuangan perusahaan, dan data perusahaan lainnya dilaporkan dalam prospektus. Salah satu informasi yang disajikan dalam prospektus adalah laporan keuangan perusahaan.

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang digunakan untuk menilai posisi keuangan dan kinerja perusahaan. Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan dan aktivitas suatu perusahaan dengan pihak - pihak yang berkepentingan dengan aktivitas perusahaan tersebut (Munawir, 1988). Salah satu hal yang penting dalam laporan keuangan, yang digunakan untuk mengukur kinerja suatu perusahaan adalah laba.

Manajemen laba terjadi sebagai dampak dari masalah keagenan yang terjadi karena adanya ketidakselarasan kepentingan antara pemegang saham (prinsipal) dan manajemen perusahaan (agen). Sebagai agent, manajer secara moral bertanggung jawab

untuk mengoptimalkan keuntungan para pemegang saham, namun disisi lain manajer juga mempunyai kepentingan memaksimalkan kesejahteraan diri mereka sendiri, sehingga ada kemungkinan besar agent tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik principal (Jensen dan Meckling, 1976).

Dari beberapa contoh peristiwa yang identik dengan praktik manajemen laba, praktik manajemen laba pada saat penawaran saham umum perdana atau *IPO* menarik untuk diteliti. Data perusahaan yang melakukan *IPO* yang terdaftar di BEI dari tahun 1982-2014 ada sekitar 445 perusahaan. Aksi ini terbilang cukup intens jika dibandingkan aksi korporasi lainnya, misalkan merger dan akuisisi.

Pada saat perusahaan pertama kali menawarkan saham umumnya ke publik, terdapat ketidakseimbangan informasi yang tinggi antara investor dengan perusahaan yang menawarkan saham (emiten). Rao (1993) menyatakan bahwa pada periode sebelum terjadinya *IPO*, hampir jarang ada pemberitaan mengenai perusahaan yang bersangkutan baik di media massa maupun media elektronik. Adanya keterbatasan informasi yang dimiliki para investor mengharuskan mereka untuk mengandalkan laporan keuangan yang ada untuk melakukan penilaian atas kinerja emiten sebelum *IPO* dan juga menilai kemungkinan terjadinya manajemen laba. Manajer dapat menyusun laporan keuangan dengan memilih metode akuntansi atau akrual yang akan meningkatkan laba, dan laba yang tinggi diharapkan akan dihargai tinggi oleh investor berupa harga penawaran yang tinggi (Assih et al., 2005). Dengan asumsi demikian, diperkirakan bahwa praktik manajemen laba yang dilakukan pada saat *IPO* dimaksudkan untuk mendongkrak harga saham perdana.

Ukuran perusahaan yang dapat diukur dari jumlah asset dapat diyakini bisa menjadi pertimbangan investor dalam penggunaan informasi keuangan. Dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan tersebut, maka manajemen laba yang dilakukan manajer akan bervariasi tergantung pada besar kecilnya perusahaan sehingga akan memengaruhi pertimbangan investor dalam melakukan investasi (Hardiasman, 2008)

Berdasarkan pemaparan diatas, rumusan masalah yang akan diteliti yaitu pengaruh manajemen laba menjelang *IPO* terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Selanjutnya diteliti pengaruh ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh manajemen laba menjelang *IPO* terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI

Landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teori keagenan merupakan teori yang terdapat hubungan dengan agen dan prinsipal dimana agen bekerja demi kepentingan dari prinsipal dan terhadap tindakan yang dilakukannya didapat suatu imbalan (Lupia & McCubbins, 2000). Teori keagenan menyatakan bahwa praktik manajemen laba cenderung dipengaruhi oleh konflik kepentingan antara manajemen (*agent*) dan pemilik (*principal*) yang timbul ketika setiap pihak berusaha untuk mencapai dan mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendakinya. Teori keagenan menjelaskan bahwa apabila kinerja perusahaan memburuk, manajer akan bertindak oportunistik dengan menaikkan laba akuntansi untuk dapat menyembunyikan kinerja buruk, sebaliknya apabila kinerjanya baik, manajer dapat bertindak oportunistik dengan menurunkan laba akuntansi untuk bisa menunda kinerja baiknya.

Kondisi ini dikenal sebagai asimetri informasi. Asimetri antara agen dengan prinsipal memberikan kesempatan kepada manajer untuk bertindak oportunistik atau memperoleh keuntungan pribadi. Dengan asumsi bahwa individu-individu agen bertindak untuk memaksimalkan kepentingan diri sendiri, maka dengan asimetri informasi yang dimilikinya akan mendorong agen untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui prinsipal.

Asimetri informasi adalah istilah untuk menggambarkan adanya dua kondisi investor dalam perdagangan saham yaitu investor yang lebih banyak mengetahui informasi dan investor yang sedikit mengetahui informasi. Teori ini terjadi pada manajer dan investor yang sebagai pemakai laporan keuangan yang dapat menyebabkan investor kesulitan mengamati kinerja dan prospek perusahaan secara menyeluruh. Asimetri informasi sering terjadi ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dimasa depan dibandingkan pemegang saham/ *stakeholders* nya. Dengan demikian konsekuensi tertentu hanya akan diketahui pihak lain yang juga memerlukan informasi tersebut (Sylvia dan Yanivi, 2003).

Brigham dan Houston (2001) dalam penelitiannya menyatakan teori sinyal adalah suatu tindakan yang dilakukan manajemen dengan memberi arahan bagi investor tentang cara manajemen melihat masa depan perusahaan. Di dalam teori sinyal, didalamnya menjelaskan secara tersirat mengenai manajemen laba. Adapun hal tersebut dijelaskan bahwa jika kinerja perusahaan memburuk, manajer akan memberikan sinyal dengan menurunkan laba akuntansi, sebaliknya jika kinerja perusahaan membaik, maka manajer akan memberikan sinyal dengan menaikkan laba akuntansi. Menurut Scott

(2009) manajemen laba merupakan pemilihan prosedur akuntansi yang dilakukan manajer dalam pencapaian suatu tujuan yang dimana terdapat dua perbedaan pola pikir. Pertama yaitu perilaku oportunistik manajemen dalam memaksimalkan utilitas. Selanjutnya yaitu perspektif adanya kontrak efisien pada saat manajemen laba diterapkan agar dapat menguntungkan pihak-pihak yang termasuk dalam kontrak. Pada akhirnya manajemen laba sering disimpulkan sebagai suatu hal yang kurang baik apabila manajemen melakukannya.

Menurut Scott (2006:351) terdapat dua cara untuk memahami manajemen laba, yaitu yang pertama dengan memahami manajemen laba sebagai perilaku oportunistik manajer untuk memaksimalkan utilitasnya dalam menghadapi kontrak kompensasi, hutang, dan *political cost*. Yang kedua dengan memandang manajemen laba dari perspektif *efficient contracting*, dimana manajemen laba memberi manajer suatu fleksibilitas untuk melindungi diri mereka dan perusahaan dalam mengantisipasi kejadian-kejadian yang tak terduga untuk keuntungan pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak. Dengan demikian, manajer mungkin dapat memengaruhi nilai pasar saham perusahaan melalui manajemen laba, misalnya membuat perataan laba dan pertumbuhan laba sepanjang waktu.

*Discretionary accrual* adalah suatu cara untuk memperkecil atau memperbanyak pelaporan laba yang sulit untuk dideteksi dengan memanipulasi prosedur akuntansi yang terkait dengan akrual misalnya menaikkan beban depresiasi, melakukan pencatatan kewajiban-kewajiban besar pada diskon dan pencatatan persediaan usang. *Discretionary accrual* sering digunakan sebagai proksi manajemen laba oportunistik

dalam beberapa penelitian sebelumnya sesuai dengan konteksnya masing-masing, tetapi manajer mungkin mempunyai motivasi lain untuk mencatat *discretionary accrual* yaitu untuk maksud pemberian sinyal mengenai kinerja manajemen kini serta yang akan dating.

*Go public* adalah peristiwa penawaran saham yang dilakukan oleh perusahaan (emiten) kepada masyarakat umum (investor) untuk pertama kalinya (Sunariyah, 2003:200). Pengertian pertama kali menyatakan bahwa istilah *go public* hanya digunakan pada waktu pertama kali perusahaan menjual saham. Arti pertama kali ini disebut pasar perdana. Ekayanti (2007:37), mendefinisikan *IPO* sebagai penawaran saham dipasar perdana yang dilakukan perusahaan yang hendak *go public*.

*Return* adalah hasil yang diperoleh dari harga saham sekarang yang dikurangi dengan harga saham sebelumnya dibagi dengan harga saham sebelumnya. *Return* saham merupakan hasil dari investasi yang berupa *return* terealisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* terealisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis yang dipergunakan sebagai salah satu pengukur kinerja manajemen perusahaan. *Return* terealisasi berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko dimasa mendatang. Kemudian *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan oleh investor atas suatu investasi yang akan diperoleh dimasa yang akan datang (Robert Ang, 1997; dalam Wahyuni, 2008).

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: log total aktiva (Marihot dan Doddy, 2007), log total penjualan (Nuryaman, 2008) kapitalisasi pasar (Halim, dkk.



2005). Machfoedz (1994) dalam Mardiyah (2001) menjelaskan bahwa pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firms*), perusahaan sedang (*medium firms*), perusahaan kecil (*small firms*). Berdasarkan uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis:

Hasil penelitian mengenai manajemen laba masih menghasilkan temuan yang tidak konsisten. Motivasi yang melatarbelakangi dilakukannya penelitian ini adalah dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Ardiati (2005), Jogiyanto (2009) dan Diah Fika (2011) yang memiliki perbedaan pola manajemen laba di sekitar *IPO* dan hubungan antara manajemen laba sebelum *IPO* terhadap return saham.

H<sub>1a</sub>: Manajemen laba satu tahun sebelum *IPO* berpengaruh terhadap *return* saham

H<sub>1b</sub>: Manajemen laba dua tahun sebelum *IPO* berpengaruh terhadap *return* saham

Masih adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai manajemen laba di seputar *IPO*, ukuran perusahaan dan reaksi pasar tersebut mendorong kembali dilakukannya penelitian ini. Penelitian ini hendak menguji kembali yaitu dengan jenis perusahaan dan tahun dilakukannya *IPO* yang berbeda dari penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Jogiyanto (2009) serta menggunakan sampel yang lebih luas, sehingga diharapkan hasil dari penelitian ini dapat menyempurnakan hasil penelitian sebelumnya.

H<sub>2a</sub>: Ukuran perusahaan satu tahun sebelum *IPO* memoderasi pengaruh manajemen laba satu tahun sebelum *IPO* terhadap *return* saham

H<sub>2b</sub>: Ukuran perusahaan dua tahun sebelum *IPO* memoderasi pengaruh manajemen laba dua tahun sebelum *IPO* terhadap *return* saham

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif yang berbentuk asosiatif. Lokasi penelitian yaitu pada Bursa Efek Indonesia yang menyediakan data perusahaan-perusahaan *IPO* periode 2010-2014. Objek dalam penelitian ini adalah prospektus yang berisi laporan keuangan tiga tahun menjelang *IPO*. Jenis data yang digunakan yaitu data kuantitatif dan data kualitatif. Data kuantitatif yaitu nilai-nilai dari total akrual, laba bersih kas, aliran kas dari aktivitas operasional, piutang, pendapatan, aset total, piutang, penjualan dan aset tetap yang terdapat didalam laporan tahunan perusahaan. Sedangkan data kualitatif yaitu daftar nama dan tanggal pengumuman perusahaan yang melakukan *IPO* pada periode 2010-2014.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan *IPO* periode 2010-2014. Metode penentuan sampel yang digunakan yaitu *nonprobability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Kriteria yang dipakai dalam penentuan jumlah sampel yaitu: Perusahaan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan melakukan *IPO* pada periode 2010 hingga 2014, perusahaan memiliki laporan keuangan prospektus pada saat melakukan penawaran umum perdana (*IPO*) atau memiliki laporan keuangan dua tahun sebelum *IPO*, perusahaan tidak terkelompok dalam perusahaan sektor keuangan.

Dalam penelitian ini manajemen laba diproksi dengan perhitungan model *modified Jones*. Selanjutnya *discretionary accrual* diestimasi memakai rumus berikut:

Menghitung total akrual

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it} \dots \dots \dots (1)$$

Menentukan koefisien dan regresi total akrual

$$TA_{it} / A_{it-1} = \beta_1 (1 / A_{it-1}) + \beta_2 (\Delta REV_{it} / A_{it-1}) + \beta_3 (PPE_{it} / A_{it-1}) + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (2)$$

Perhitungan nilai *non discretionary accruals (NDA)* dari hasil koefisien regresi

$$NDA_{it} = \beta_1 (1/A_{it-1}) + \beta_2 (\Delta REV_{it} / A_{it-1} - \Delta REC_{it}/A_{it-1}) + \beta_3 (PPE_{it}/A_{it-1}) \dots \dots \dots (3)$$

Menghitung *discretionary accruals (DA)*

$$DA_{it} = (TA_{it}/A_{it-1}) - NDA_{it} \dots \dots \dots (4)$$

Keterangan :

- $TA_{it}$  : total akrual perusahaan-i tahun ke-t
- $NI_{it}$  : Laba bersih perusahaan-i periode ke-t
- $CFO_{it}$  : Aliran kas dari aktivitas operasi perusahaan-i periode ke-t
- $TA_{it}$  : total akrual periode ke-t perusahaan-i
- $A_{it-1}$  : total aktiva perusahaan-i periode t-1
- $\Delta REV_{it}$  : perubahan pendapatan dari tahun t-1 ke periode t
- $PPE_{it}$  : aktiva tetap perusahaan-i pada periode ke-t
- $\varepsilon_{it}$  : *error term* periode-t untuk perusahaan-i
- $NDA_{it}$  : *Non discretionary accruals* perusahaan-i periode ke-t
- $\Delta REC_{it}$  : perubahan nilai bersih piutang dari periode t-1 ke periode-t
- $\beta$  : koefisien regresi
- $DA_{it}$  : *discretionary accruals* perusahaan-i periode ke-t

Jika nilai *DA* adalah bernilai positif maka menunjukkan terdapatnya indikasi manajemen laba dengan pola laba dinaikkan (*income maximization*), dan jika bernilai negatif maka menunjukkan terdapat indikasi manajemen laba dengan pola laba diturunkan (*income minimization*), sedangkan bila nilai *DA* nol maka menunjukkan tidak terdapat indikasi manajemen laba.

*Return* saham dapat diproksikan dengan *Cumulative Abnormal Return (CAR)*. Perhitungan *CAR* dapat dihitung dengan pendekatan *Market Adjusted Model*. *Return* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* historis dan *return* pasar setelah tujuh hari masuk pasar. Formula *CAR* yaitu:

Perhitungan total *return* sesungguhnya

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \dots\dots\dots(5)$$

Perhitungan *return* pasar

$$R_{Mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots(6)$$

Perhitungan *abnormal return*

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt} \dots\dots\dots(7)$$

Perhitungan *Cumulative Abnormal Return* yaitu:

$$CAR_{it} = \sum_{a=t1}^{t=7} AR_{it} \dots\dots\dots(8)$$

Keterangan:

- $R_{it}$  : *return* saham perusahaan-i perioda ke-t
- $P_{it}$  : harga penutupan saham-i perioda ke-t
- $P_{it-1}$  : harga penutupan saham-i perioda t-1
- $R_{mt}$  : *return* pasar perioda ke-t
- $IHSG_t$  : Indeks Harga Saham Gabungan perioda- t
- $IHSG_{t-1}$ : Indeks Harga Saham Gabungan perioda t-1
- $AR_{it}$  : *Abnormal Return* perusahaan-i perioda-t
- $CAR_{it}$  : *Cumulative Abnormal Return* perusahaan-i perioda ke-t yang diakumulasi dari  $AR_{it}$  sekuritas ke-i mulai hari awal periode peristiwa ( $t_1$ ) sampai hari ke-7

Pengukuran terhadap ukuran perusahaan mengacu pada penelitian (Khrisman dan Myer, 1996 dalam Arief 2006) dimana ukuran perusahaan diprosikan dengan nilai logaritma dari total asset. Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$SIZE_t = \text{Ln} (\text{Total Asset}) \dots\dots\dots(9)$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada periode 2010-2014 terdapat 123 perusahaan yang melakukan *IPO* di Bursa Efek Indonesia dan 60 perusahaan yang memenuhi kriteria *purposive sampling* untuk menjadi sampel penelitian.

**Tabel 1.**  
**Jumlah Populasi dan Sampel**

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan melakukan <i>IPO</i> tahun 2010-2014	123
2.	Perusahaan yang tidak menerbitkan prospektus	(22)
3.	Perusahaan dikelompokkan dalam jenis perusahaan sektor keuangan	(16)
4.	Perusahaan tidak memiliki laporan keuangan tiga tahun sebelum <i>IPO</i>	(25)
Jumlah Sampel		60

*Sumber:* data diolah, 2015

Dari jumlah sampel, perusahaan yang melakukan *IPO* di tahun 2010 sebanyak 14 perusahaan, *IPO* pada tahun 2011 sebanyak 13 perusahaan, *IPO* pada tahun 2012 sebanyak 12 perusahaan, *IPO* pada tahun 2013 sebanyak 10 perusahaan dan *IPO* pada tahun 2014 sebanyak 10 perusahaan. Selanjutnya akan dibahas mengenai hasil dari uji asumsi klasik.

**Tabel 2.**  
**Analisis Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAR	60	-.255	.992	.05150	.214869
DA1	60	-5.356	.319	-.75063	.871154
DA2	60	-9.508	.300	-1.34430	1.564255
UP1	60	24.090	31.420	27.432	1.515923
UP2	60	24.177	30.940	27.132	1.464500
Valid N (listwise)	60				

*Sumber:* Uji SPSS 16, 2015

Berdasarkan Tabel 2 dapat dihasilkan bahwa nilai *DA* pada  $t-1$  dan  $t-2$  pelaksanaan *IPO* memiliki nilai minimum berturut yaitu -5,356 dan -9.508 dimiliki oleh PT. Dyandra Media Internatioanl Tbk. yang menyatakan bahwa beberapa perusahaan disekitar *initial public offering* melakukan manajemen laba dengan pola penurunan laba. Nilai maksimum *DA* pada  $t-1$  dan  $t-2$  pelaksanaan *IPO* memiliki nilai berturut yaitu 0,319 dimiliki oleh PT. Erajaya Swasembada Tbk. dan 0,300 dimiliki oleh Tri Banyan Tirta Tbk. yang menyatakan bahwa perusahaan yang akan melakukan *initial public offering* melakukan manajemen laba dengan pola menaikkan laba menjelang tahun penawaran. Nilai rata-rata *DA* pada  $t-1$  dan  $t-2$  adalah --0,75063 dan -1,13430 dengan standar deviasi 0,871154 dan 1,564255. Hasil statistik deskriptif dengan *DA* yang menunjukkan nilai rata-rata *DA* bernilai negatif pada tahun sebelum dilaksanakannya *IPO* yang mengindikasikan bahwa perusahaan cenderung melakukan manajemen laba dengan pola menurunkan laba. Menurut Dina (2008) adanya indikasi manajemen laba dengan pola menurunkan laba pada saat sebelum *IPO* diakibatkan apabila perusahaan mengalami penurunan dalam laba periode mendatang karena terkena probabilitas yang tinggi maka akan dapat diatasi dengan laba periode sebeumnya.

*Cummulatif abnormal return* saham (*CAR*) menunjukkan besarnya rata-rata adalah 0,05150. Nilai tersebut memiliki rata-rata positif. Artinya selama tujuh hari setelah masuk pasar saham, reaksi positif ditunjukkan investor untuk membeli saham perusahaan *IPO* di Bursa Efek Indonesia. Selanjutnya nilai *CAR* terendah sebesar -0,255 yaitu Indopoly Swakarsa Industry Tbk. dan nilai *CAR* tertinggi mencapai 0,992 yaitu pada PT Bali Towerindo Sentra Tbk.

Nilai rata-rata ukuran perusahaan yang diukur dengan total aktiva perusahaan menghasilkan nilai positif yaitu 17,66389 dengan nilai minimum 14,795 dan nilai maksimum 20,413. Nilai rata-rata sebesar 17,66389 lebih cenderung berada di tengah-tengah, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sampel yang ukurannya merata baik perusahaan yang berukuran besar maupun kecil.

**Tabel 3.**  
**Hasil Uji Normalitas Persamaan 1**

	Unstandardized Residual
Kolmogrov-Smirnov Z	1,292
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,071

Sumber: uji SPSS 16, 2015

**Tabel 4.**  
**Hasil Uji Normalitas Persamaan 2**

	Unstandardized Residual
Kolmogrov-Smirnov Z	1,206
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,109

Sumber: uji SPSS 16, 2015.

Hasil dari pengujian uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) menunjukkan nilai K-S berturut-turut adalah 1,292 dan 1,206. Nilai probabilitas signifikansi berturut-turut adalah 0,071 dan 0,109. Artinya secara statistik Asymp Sig K-S lebih besar dari alpha (0,05) sehingga nilai residual pada hipotesis penelitian terdistribusi normal.

**Tabel 5.**  
**Hasil Uji Heterokedastisitas Persamaan 1**

Model	Sig.
1 (Constant)	0,611
DA1	0,803
UP1	0,713
DA1.UP1	0,782

Dependent Variable: Abs\_Res1

sumber: uji SPSS 16, 2015

**Tabel 6.**  
**Hasil Uji Heterokedastisitas Persamaan 2**

Model	Sig.
1 (Constant)	0,370
DA2	0,446
UP2	0,443
DA2.UP2	0,419

Dependent Variable: Abs\_Res2

Sumber: uji SPSS 16, 2015

Berdasarkan hasil *Asymp. Sig. (2-tailed)* setiap variabel bebas bernilai lebih besar dari alpha yaitu 0,05. Jadi dalam penelitian data bebas dari gejala heterokedastisitas.

**Tabel 7.**  
**Uji Autokorelasi Persamaan 1**

Model	Durbin- Watson
1	1,934

Sumber: uji SPSS 16, 2015

Nilai DW sebesar 1,934. Nilai dU untuk jumlah sampel 60 dengan 2 variabel bebas adalah 1,616. Maka nilai  $4 - dU$  adalah 2,384, sehingga hasil uji autokorelasinya adalah  $dU < DW < 4 - dU$  yaitu  $1,616 < 1,934 < 2,384$ , maka data bebas autokorelasi.

**Tabel 8.**  
**Uji Autokorelasi Persamaan 2**

Model	Durbin- Watson
1	1,975

Sumber: uji SPSS 16, 2015

Nilai DW sebesar 1,975. Nilai dU untuk jumlah sampel 60 dengan 2 variabel bebas adalah 1,616. Maka nilai  $4 - dU$  adalah 2,384, sehingga hasil uji autokorelasinya adalah  $dU < DW < 4 - dU$  yaitu  $1,616 < 1,975 < 2,384$ , maka data bebas autokorelasi.



**Tabel 9.**  
***Fitness Model Test (Uji F) Persamaan 1***

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1,448	3	0,483	21,169	0,000a
Residual	1,276	56	0,023		
Total	2,724	59			

Sumber: uji SPSS 16, 2015

**Tabel 10.**  
***Fitness Model Test (Uji F) Persamaan 2***

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1,400	3	0,467	19,729	0,001a
Residual	1,324	56	0,024		
Total	2,724	59			

Sumber: uji SPSS 16, 2015

Berdasarkan tabel tersebut dapat diketahui *p-value* berturut-turut sebesar 0,000 dan 0,001 yang memiliki nilai lebih kecil dari  $\alpha$  yaitu 0,05 yang mengindikasikan model layak untuk digunakan sebagai alat analisis guna menguji hipotesis penelitian.

**Tabel 11.**  
**Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) Persamaan 1**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0,729	0,5	0,506

Sumber: uji SPSS 16, 2015

Berdasarkan tabel 11, diketahui bahwa nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,506 atau 50,6% yang berarti bahwa 50,6 % variasi perubahan CAR dapat dijelaskan oleh

variabel DA1, UP1 dan variabel pemoderasinya, sedangkan sisanya sebesar 49,4% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

**Tabel 12.**  
**Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) Persamaan 2**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0,717	0,514	0,488

Sumber: uji SPSS 16, 2015

Kemudian berdasarkan tabel 12. diketahui bahwa nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,488 atau 48,8% yang berarti bahwa 48,8% variasi perubahan CAR dapat dijelaskan oleh variabel DA2, UP2 dan variabel pemoderasinya, sedangkan sisanya sebesar 51,2% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

**Tabel 13.**  
**Hasil *Moderated Regression Analysis* Persamaan 1**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig
	B	Std. Error		
1 (Constant)	-1,405	0,490		0,035
DA1	1,250	0,509	5,066	0,032
DA1.INST1	-0,045	0,017	-5,419	0,018

Sumber: Uji SPSS 16, 2015

*Moderated Regression Analysis* menghasilkan persamaan regresi yaitu:

$$CAR = -1,405 + 1,250 DA1 + 0,052 UP1 - 0,045 DA1.UP1 + \mu \dots \dots \dots (10)$$

**Tabel 14.**  
**Hasil *Moderated Regression Analysis* Persamaan 2**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig
	B	Std. Error		
1 (Constant)	-1,415	0,504		0,007
DA2	0,731	0,338	5,324	0,035
DA2.INST2	-0,027	0,012	-5,674	0,027

*Sumber:* Uji SPSS 16, 2015

*Moderated Regression Analysis* menghasilkan persamaan regresi yaitu:

$$CAR = -1,415 + 0,731 DA2 + 0,053 UP2 - 0,027 DA2.UP2 + \mu \dots \dots \dots (11)$$

Berdasarkan Tabel 13 dan Tabel 14 tersebut didapat hasil sebagai berikut:

Pengujian Hipotesis  $H_{1a}$  menyatakan bahwa nilai P-value pengaruh *DA1* pada *CAR* sebesar 0,017 yang lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$ . Nilai B sebesar 1,250 menunjukkan arah positif. Jadi dapat disimpulkan bahwa *DA1* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *CAR*. Ini berarti hasil pengujian hipotesis ini menerima hipotesis  $H_{1a}$  yang menyatakan bahwa manajemen laba satu tahun sebelum *IPO* berpengaruh pada *return* saham.

Pengujian Hipotesis  $H_{1b}$  menyatakan bahwa nilai P-value pengaruh *DA2* pada *CAR* sebesar 0,035 yang lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$ . Nilai B sebesar 0,731 menunjukkan arah positif. Jadi dapat disimpulkan bahwa *DA2* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *CAR*. Ini berarti hasil pengujian hipotesis ini menerima hipotesis  $H_{1b}$  yang menyatakan bahwa manajemen laba dua tahun sebelum *IPO* berpengaruh pada *return* saham.

Pengujian Hipotesis  $H_{2a}$  memperoleh nilai signifikansi untuk variable pemoderasi UP1 mempengaruhi hubungan antara  $DA1$  dan  $CAR$  sebesar 0,012 lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa UP1 berpengaruh signifikan dan dapat memoderasi hubungan  $DA1$  dengan  $CAR$

Pengujian Hipotesis  $H_{2b}$  memperoleh nilai signifikansi untuk variable pemoderasi  $UP2$  mempengaruhi hubungan antara  $DA2$  dan  $CAR$  sebesar 0,027 lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa  $UP2$  berpengaruh signifikan dan dapat memoderasi hubungan  $DA2$  dengan  $CAR$ .

Pada uji hipotesis yang telah dilakukan didapat hasil manajemen laba satu tahun menjelang *IPO* memiliki pengaruh positif dan signifikan pada *return* saham. Bersama dengan hasil tersebut manajemen laba dua tahun menjelang *IPO* juga berpengaruh positif dan signifikan pada *return* saham.

Hasil pengujian mendapatkan bahwa manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan yang melakukan *IPO* secara signifikan memberikan reaksi pada investor yang melakukan investasi saham perusahaan di pasar modal. Arah koefisien regresi positif yang diperoleh mengindikasikan bahwa keberadaan manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen perusahaan sudah dideteksi oleh investor sehingga ada reaksi positif dari investor. (Joni dan Jogiyanto, 2009). Hal ini dikuatkan dengan adanya peningkatan *return* saham setelah 7 hari masuk pasar. Terdapatnya hubungan yang signifikan dari indikasi manajemen laba terhadap *return* saham menunjukkan beberapa

investor memperhatikan adanya indikasi manajemen laba yang dipraktikkan pihak manajemen.

Pada hasil uji hipotesis yang telah dilakukan didapat hasil ukuran mampu memperkuat pengaruh positif manajemen laba satu tahun menjelang *IPO* pada *return* saham. Bersama dengan hasil tersebut ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh positif manajemen laba dua tahun menjelang *IPO* juga berpengaruh positif dan signifikan pada *return* saham. Diperolehnya hubungan yang signifikan dari efek moderasi ini menjelaskan bahwa besarnya ukuran perusahaan untuk perusahaan yang melakukan *IPO* menjadi daya tarik bagi investor lain.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

Simpulan dari hasil pengujian hipotesis dan analisis tersebut yaitu terdapat pengaruh positif dan signifikan manajemen laba satu tahun sebelum *IPO* pada *return* saham. Hasil pengujian mendapatkan bahwa manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan yang melakukan *IPO* secara signifikan memberikan reaksi pada investor yang melakukan investasi saham perusahaan di pasar modal. Bersamaan dengan hasil manajemen laba satu tahun menjelang *IPO*, manajemen laba dua tahun menjelang *IPO* juga berpengaruh positif dan signifikan pada *return* saham. Hal ini dapat dilihat dari semakin tinggi manajemen laba dari suatu perusahaan maka semakin tinggi *return* sahamnya. Selanjutnya Ukuran perusahaan pada perusahaan satu tahun dan dua tahun sebelum melakukan *IPO* nampaknya mampu memperkuat efek positif dari hubungan manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan yang melakukan. Hasil pengujian mendapatkan

bahwa ukuran perusahaan sebagai moderasi pada perusahaan yang akan melakukan *IPO* satu tahun sebelum *IPO* nampaknya mampu memperkuat efek positif dari hubungan manajemen laba yang dilakukan.

Bagi penelitian selanjutnya dapat dapat memperpanjang periode penelitian dan menambah jumlah sampel. Agar hasil penelitian dapat digunakan dan diperluas, peneliti berikutnya disarankan agar mencoba variabel lainnya yang memungkinkan berpengaruh pada *return* saham. Kemudian penelitian juga dapat dikembangkan dengan tidak hanya menguji komponen akrual diskresioner pada satu tahun dan dua tahun sebelum *IPO*, tetapi juga beberapa periode sebelumnya. Hal ini penting dilakukan mengingat bahwa secara teoritis manajemen laba tidak hanya terjadi pada satu periode pelaporan saja.

## REFERENSI

- Ang, Robert. 1997. *Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Pt. Mediasoft Indonesia
- Anthony, R. N., and Vijay Govindarajan. 2005. *Management control system: Sistem pengendalian manajemen. Edisi 11*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ali Irfan. 2002. *Pelaporan Keuangan dan Asimetri Informasi dalam Hubungan Agensi*. Lintasan Ekonomi Vol.XIX. No.2. Juli 2002.
- Ardiati, Aloysia Yanti. 2005. Pengaruh Manajemen Laba terhadap Return Saham Terhadap perusahaan yang diaudit oleh KAP Big 5 dan KAP Non Big, *Jurnal Riset akuntansi Indonesia Vol 8 Hal 235-249*.
- Ari, S.N. dan Tatang, Ary. 2011. Kualitas Audit dan Manajemen Laba pada Initial Public Offerings di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XIV Aceh*.
- Ardi Murdoko Sudarmadji dan Lana Sularto, 2007. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan", *Proceeding PESAT*, Volume 2

- Beattie, Vivien, Stephen Brown, David Erwers, Brian John, Stuart Manson, Dylan Thomas, and Michael Turner. 1994. Extraordinary Items and Income Smoothing: A Positive Accounting Approach. *Journal of Business Finance and Accounting*. pp. 791-811
- Barton, J., dan P. Simko. 2002 The Balance Sheet as an Earnings Management Constraint. *The Accounting Review*, Vol 77 (Supplement)
- Belkai, Ahmed R. 2000. *Accounting Theory*. Thomson Learning.
- Burgstahler, D. and Dichev. 1998, Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24, No 1.
- Black dkk., 2003. Predicting Firms Corporate Governance Choices: Evidence from Korea. *Working Paper*.
- Brigham dan Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1 (edisi II)*. Jakarta: Salemba Empat
- Daniati, Ninna dan Suhiari. 2006. Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Keuangan Arus Kas, Laba Kotor dan Size Perusahaan terhadap Expectes Return Saham. *Seminar Nasional Akuntansi 9 Padang*; hal 1-23.
- Dechow, Patricia M.; Richardson, Scott A.; Sloan Richard G. 2004. The Persistence and Pricing of The Cash Component of Earnings. *Journal of Wharton School University of Pennsylvania*, page 1-33.
- Degeorge, F., J., Patel dan R. Zechaukser. 1999, Earning Management to Exceed Tresholds. *Journal of Business*, Vol 72 No. 1
- Diah Fika Sa'adati. 2011. *Hubungan Manajemen Laba Sebelum IPO dan Return Saham dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Erawan, I.G.P., dan Ulupui, I.G.K.A. 2013. Manajemen Laba Sebelum dan Sesudah Pergantian *Chief Executive Officer (CEO)*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 3.1 2013: 55-72.
- Erni Masdupi. 2005 Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.2, No.1, hal. 57-69.
- Gumanti, Tatang Ary. 2002. Underpricing dan Biaya-biaya di Sekitar Initial Public Offering. *Jurnal Ekonomi Wahana* Vol.5, No.2, Hal. 135-147

- Ghozali, Imam. 2006, *Aplikasi Analisis Multivariate*, Edisi IV, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. dan A. Chariri. 2007. *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mamduh M. dan Halim, Abdul, 2000, *Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Ikhsan, Arfan dan Muhammad Ishak, 2005. *Akuntansi Keperilakuan*, Salemba Empat, Jakarta
- Indriantoro, Nur, Bambang Supomo, 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis*, Edisi 1, Yogyakarta: BPFE.
- Jain, Bharat A. and Omesh Kini. 1994. The Post-Issue Operating Performance of Initial Public Operating Firms, *Journal of Finance*, XLIX (5), pp. 1699-1726
- Jogiyanto, Hartono. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, Yogyakarta: BPFE.
- Joni dan Jogiyanto H. M. 2009. Hubungan Manajemen Laba Sebelum IPO dan Return Saham dengan Kecerdasan Investor sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 12(1) : 51-67.
- Kim, Yangseon, Caixing Liu and S. Ghon Rhee. 2003. The effect of Size on Earnings Management. *Social Science Research Network Electronic Paper Collection*.
- Kurniawan, Dedy Antonius. 2011. Analisis Earning Management dan Kinerja Jangka Pendek pada Badan Usaha Milik Negara yang Melakukan Initial Public Offering. Universitas Diponegoro Semarang
- Komalasari. 2001. Asimetri Informasi dan Cost of Equity Capital. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 4. No. 1. P. 64-81.
- Limbong, Gusrida Juwita. 2014. Analisis Pengaruh Manajemen Laba Sebelum Ipo Terhadap Kinerja Perusahaan. Universitas Diponegoro Semarang. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol.3 No. 3 tahun 2014*
- Lupia, Arthur & Mathew McCubbins. 2000. Representation or abdication? How citizens use institutions to help delegation succeed. *European Journal of Political Research* 37: 291-307.
- Lo, Eko Widodo. 2005. Manajemen Laba: Suatu Sistesa Teori. *Jurnal Akuntansi & Manajemen*, vol XVI (3:173-181).



- Muliati, 2011, "Pengaruh Asimetri Informasi Dan Ukuran Perusahaan Pada Praktik Manajemen Laba Di Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI", Universitas Udayana. Denpasar.
- Mursalim. 2005. Income Smoothing dan Motivasi Investor: Studi Empiris Pada Investor BEJ". *SNA VIII Solo*. Hal. 195-206.
- Nuryaman. 2008. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Mekanisma Good Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba. *Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak*.
- Putri, Imanda Firmantyas dan Nasir, Muhamad. 2006. Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan. *Seminar Nasional Akuntansi 9 Padang*.
- Rachmawati, Andri dan Triatmoko, Hanung. 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Seminar Nasional Akuntansi 9 Padang, Hal 1-26*.
- Rachmawati, Suparno, Yacob dan Qonariyah, Nurul, 2007. Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Praktik Manajemen Laba pada Perusahaan Perbankan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Seminar Nasional Akuntansi 9 Padang, Hal 1-28*.
- Richardson, Vernon J. 1998. *Information Asymmetry and Earning Management: Some Evidence*. Working Paper.
- Ross, Stephen A 1973. *The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem*, *American Economic Association*, Vol. 63, No. 2
- Saiful. 2004, Hubungan Manajemen Laba (Earning Management) dengan Kinerja Operasi dan Return Saham di sekitar IPO, *Jurnal Riset AKuntansi Indonesia Vol. 7 No. 3 Hal 316-332*.
- Schipper, K.1989. Earning Management. *Accounting Horizon*. Vol 3
- Scott, W. R. 1997. *Financial Accounting Theory*. Prentice Hall Ins. New Jersey
- Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Sulistyanto, S. H. 2008. *Manajemen Laba: Teori dan Model Empiris*. Jakarta: Penerbit Gramedia Widiasarana Indonesia.

- Suyatmin. 2002. Review atas Earning Management dan Implikasinya Dalam Standard Setting. *Jurnal Akuntansi Vol , No. 2, September 2002*.
- Sylvia, dan Yanivi S. Bachtiar, 2003, “Hubungan Antara Manajemen Laba Dengan Tingkat Pengungkapan Laporan Keuangan”. Proceeding, *Simposium Nasional Akuntansi VI, Surabaya*.
- Ujiyantho, Muh. Arief. 2009. *Asimetri Informasi dan Manajemen Laba: Suatu Tinjauan dalam Hubungan Keagenan*.
- Veronica, S. N. P. dan Siddharta, Utama. 2006. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran , dan Praktek *Corporate Governance* terhadap Pengelolaan Laba.
- Watt, Ross. L. dan Jerold, L. Zimmerman. 1978. Toward A Possitive Theory of Ther Determination of Accounting Standards. *The Accounting Review, Vol LIII, No. 1 page 113-134*.
- Widyaningsih, Agnes Utari. 2001. Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Earning Management pada Perusahaan Go Publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi FE Universitas Kristen Petra, Hal 89-101*.
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), diakses tanggal 12 Oktober 2015
- Yustisia, A & Andayani,W. 2006. Pengaruh Manajemen Laba (Earning Management) Terhadap Kinerja Operasi Dan Retirn Saham Di Sekitar IPO : Studi terhadap Perusahaan Yang listing di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal. TEMA, Volume 7, Nomor I, Maret 2006*.