

PENGARUH MANAJEMEN LABA SEBELUM IPO TERHADAP KINERJA KEUANGAN SERTA DAMPAKNYA TERHADAP RETURN SAHAM

Rahayu Kartika Dewi

Program Pascasarjana Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

Email: rahayu.kartika@yahoo.com

ABSTRAK : Perusahaan melakukan penawaran saham perdana sebagai salah satu alternatif untuk mendapatkan tambahan dana. Fenomena asimetri informasi dan penurunan kinerja terjadi dalam *Initial Public Offerings* (IPO). Asimetri informasi yang terjadi, menyebabkan manajer memiliki kesempatan untuk melakukan manipulasi atas laporan keuangan yang biasa disebut dengan manajemen laba (*earnings management*). Manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen, tidak dapat dipertahankan dalam jangka panjang sehingga menyebabkan perusahaan mengalami penurunan kinerja (*underperformance*). Penurunan kinerja keuangan yang dialami perusahaan akan sejalan dengan penurunan *return* saham. Hal ini sebagai koreksi pasar atas penurunan kinerja yang terjadi pasca IPO. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh manajemen laba sebelum IPO terhadap kinerja keuangan setelah IPO. Penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan perusahaan setelah IPO terhadap *return* saham setelah IPO. Penelitian ini dilakukan di PT Bursa Efek Indonesia, dengan obyek penelitian perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO periode 2006-2010. Manajemen laba dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan model Kang dan Siwaramkrishnan. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan teknik analisis regresi sederhana. Hasil penelitian menemukan bahwa: 1) manajemen laba yang dilakukan perusahaan sebelum IPO berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan setelah IPO dan 2) Kinerja keuangan setelah IPO berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham setelah IPO.

Kata Kunci: *IPO*, manajemen laba, kinerja keuangan, *return* saham

ABSTRACT : *As an alternative to obtain additional fund, a company performs Initial Public Offering (IPO), during which information asymmetric and underperformance phenomena take place. This information asymmetric is exploited by manager to manipulate financial statements, commonly known as earnings management. Earnings management conducted by management can not be retained for long period, causing the company's declining performance. Then, it will be followed by declining of stock return, during to market correction towards declining performance post IPO. This research aims at determining the impact of earning management pre IPO to financial performance post IPO. It also aiming at determining the impact of financial performance post IPO*

to stock return post IPO. This research uses the companies data conducting IPO that went at Indonesia Stock Exchange for the periods 2006-2010. The method used to examine earnings management are the method that develop by Kang and Siwaramakrishnan. The method of analysis of this research used single regression analysis. The result of this research is: (1) earning management pre IPO has negatively effect and statistically significant to financial performance post IPO and (2) financial performance post IPO has positively effect to stock return post IPO.

Key Words: *IPO, earnings management, financial performance, stock return*

PENDAHULUAN

Penawaran saham perdana yang dilakukan perusahaan kepada publik (*Initial Publik Offerings*) merupakan langkah awal bagi perusahaan sebelum berubah status menjadi perusahaan *go public*. Sulistyanto dan Wibisono (2003:1) menyatakan dalam *Initial Publik Offerings* terjadi fenomena asimetri informasi dan penurunan kinerja. Asimetri informasi antara pihak agen dan investor memaksa pihak investor untuk menggunakan informasi yang terdapat dalam laporan keuangan.

Manajemen laba muncul sebagai konsekuensi pihak-pihak manajemen dalam pembuatan laporan keuangan demi kepentingan perusahaan itu sendiri. Manajemen laba tidak selalu merupakan hal yang dapat menimbulkan kerugian, karena tidak selamanya manajemen laba selalu memanipulasi tingkat keuntungan (Gumanti:2009). Penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati (2006) membuktikan semakin tinggi informasi asimetri, maka semakin tinggi kemungkinan penggunaan manajemen laba. Manajemen laba pada saat IPO sangat mungkin terjadi mengingat peran laba akuntansi akan menentukan besarnya dana yang dapat diakumulasi oleh perusahaan dari pasar modal.

Berdasarkan teori keagenan dan *windows of opportunity*, sikap manajer dalam melakukan manipulasi atas laporan keuangan perusahaan tidak mungkin dapat dilanjutkan dalam jangka panjang sehingga pasca penawaran perusahaan akan mengalami penurunan kinerja. Berdasarkan teori keagenan, penurunan kinerja setelah penawaran didorong dan dimotivasi oleh sikap manajer yang memanipulasi informasi kinerja keuangan perusahaan agar saham yang ditawarkan perusahaan dinilai positif oleh pasar. Konsep *windows of opportunity* menyatakan bahwa penurunan kinerja keuangan perusahaan setelah penawaran disebabkan sikap oportunistik manajer dengan mengeluarkan ekuitas tambahan pada saat mengetahui bahwa pasar telah menilai perusahaan terlalu tinggi (*overvalued*), namun dalam jangka panjang pasar akan mengoreksi kesalahan yang dilakukannya, sehingga mengakibatkan penurunan dalam kinerja.

Beberapa studi menemukan bahwa perusahaan melakukan manajemen laba sebelum IPO. Maria dan Francisco (2006) melakukan penelitian di Spanyol, dan berhasil menemukan indikasi manajemen laba pada periode satu tahun sebelum IPO dan menemukan penurunan kinerja saham dalam jangka panjang. Amin (2007) menemukan bahwa terjadi manajemen laba sebelum IPO yang dilihat dari adanya penurunan kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian-penelitian empiris tentang penerapan manajemen laba di sekitar IPO telah banyak dilakukan, namun hasil yang ditemukan tidak selalu konsisten antara penelitian yang satu dengan penelitian yang lain. Penelitian yang membuktikan adanya manajemen laba di sekitar IPO merupakan hal yang menarik

diteliti karena berusaha menjawab fenomena manajemen laba di sekitar IPO dan mengaitkannya dengan teori yang ada.

Laughran dan Ritter (1997) menyatakan bahwa sejalan dengan penurunan kinerja operasi, maka penurunan kinerja saham juga akan terjadi sebagai akibat dilakukannya manipulasi saat penawaran. Rodoni (2002) juga menemukan bahwa kinerja IPO untuk jangka panjang menunjukkan kinerja yang negatif. Kondisi tersebut terjadi karena harga saham berkolerasi dengan kinerja keuangan, sehingga penurunan kinerja keuangan akan membuat pasar melakukan koreksi harga saham yang *overvalue* tersebut.

Penelitian ini bertujuan selain untuk melihat pengaruh manajemen laba yang dilakukan perusahaan menjelang IPO terhadap kinerja keuangan, juga untuk mengamati apakah penurunan *return* saham yang terjadi pasca IPO merupakan respon pasar atas menurunnya kinerja keuangan perusahaan.

Rumusan Masalah

- 1) Apakah manajemen laba sebelum IPO berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan setelah IPO?
- 2) Apakah kinerja keuangan setelah IPO berpengaruh signifikan terhadap *return* saham setelah IPO?

Tujuan Penelitian

- 1) Untuk mengetahui signifikansi pengaruh manajemen laba sebelum IPO terhadap kinerja keuangan perusahaan setelah IPO.
- 2) Untuk mengetahui signifikansi pengaruh kinerja keuangan setelah IPO terhadap *return* saham setelah IPO.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *Initial Public Offerings* pada kurun waktu 2006-2010. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*.

Berdasarkan data dari *Indonesian Capital Market Directory* 2011, terdapat 122 perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO). Perusahaan yang memenuhi kriteria *purposive sampling* sebagaimana yang telah ditetapkan adalah sebanyak 39 perusahaan.

Metode pengumpulan data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi non partisipan. Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan cara mengamati, mencatat, serta mempelajari uraian-uraian dari buku-buku, karya ilmiah berupa skripsi, artikel, dan dokumen-dokumen yang terdapat di *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), serta mengakses langsung website BEI : www.isx.co.id. Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini meliputi laporan keuangan tahunan dan emiten.

Identifikasi Variabel

- 1) Variabel Terikat

Variabel terikat dalam hipotesis 1 adalah kinerja keuangan dan variabel terikat dalam hipotesis 2 adalah *return* saham.

2) Variabel Bebas

Variabel bebas dalam pengujian hipotesis 1 adalah manajemen laba dan variabel bebas dalam hipotesis 2 adalah kinerja keuangan.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini merupakan suatu bentuk studi empiris, yaitu studi tentang fakta atau data yang nyata dikumpulkan dan diuji secara sistematis. Dalam penelitian ini, teknik analisis data dilakukan dengan bantuan program SPSS.

1) Pengujian Hipotesis 1

Pengujian hipotesis 1 dalam penelitian ini, untuk melihat pengaruh manajemen laba sebelum IPO terhadap kinerja keuangan setelah IPO. Hipotesis ini diuji dengan teknik analisis regresi sederhana. Persamaan regresi untuk menguji hipotesis 1 adalah sebagai berikut:

$$\Delta NPM_{t+1} = a_1 + b_1(DA_{t-1}) + e \dots \dots \dots 1)$$

Keterangan:

ΔNPM_{t+1} = kinerja keuangan satu periode setelah IPO yang diprosikan dengan perubahan *net profit margin*

(DA_{t-1}) = manajemen laba satu periode sebelum IPO yang diprosikan dengan *discretionary accruals*

a_1 = konstanta

b_1 = koefisien regresi

e = variabel pengganggu

2) Pengujian Hipotesis 2

Pengujian hipotesis 2 dalam penelitian ini, untuk mengamati apakah kinerja keuangan setelah IPO berpengaruh terhadap *return* saham setelah IPO. Hipotesis ini diuji dengan teknik analisis regresi sederhana. Persamaan regresi untuk menguji hipotesis 2 adalah sebagai berikut:

$$RS_{t+1} = a_2 + b_2(\Delta NPM_{t+1}) + e \dots \dots \dots 2)$$

Keterangan:

RS_{t+1} = *return* saham dua periode setelah IPO

ΔNPM_{t+1} = kinerja keuangan satu periode setelah IPO diproksikan dengan perubahan *net profit margin*

a_1 = konstanta

b_2 = koefisien regresi

e = variabel pengganggu

HASIL DAN PEMBAHASAN

Manajemen laba dalam penelitian ini diproksikan dengan nilai *discretionary accruals* yang diukur dengan model Kang dan Sivaramakrishnan (1995). Perhitungan nilai *discretionary accrual* dilakukan dengan langkah pertama yaitu melakukan perhitungan terhadap nilai *total accruals* (TA). Nilai *total accruals*, terdiri dari dua bagian yaitu *non discretionary accruals* dan *discretionary accruals*. Nilai *discretionary accruals* diperoleh dari pemisahan antara *non discretionary accruals* dan *discretionary accruals*. Perhitungan terhadap nilai *non*

discretionary accruals dilakukan terlebih dahulu sebelum dilakukan perhitungan terhadap *total accruals* sebagai berikut:

$$AB_{it} = CA_{it} - CASH_{it} - CL_{it} - DEP_{it} \dots\dots\dots 1)$$

Selanjutnya akan dilakukan perhitungan terhadap nilai *non discretionary accrual*. Nilai *non discretionary accruals* diperoleh setelah dilakukan regresi untuk memisahkan komponen *non discretionary accruals* dan *discretionary accruals*. Regresi dilakukan pada persamaan berikut ini:

$$\frac{AB_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \Phi_0 + \Phi_1 \left(\delta_1 \frac{REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \Phi_2 \left(\delta_2 \frac{EXP_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \Phi_3 \left(\delta_3 \frac{GPPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + V_{i,t} \dots\dots\dots 2)$$

dengan

$$\delta_1 = \frac{ART_{i,t-1}}{REV_{i,t-1}}; \delta_2 = \frac{OCAL_{i,t-1}}{EXP_{i,t-1}}; \delta_3 = \frac{DEP_{i,t-1}}{GPPE_{i,t-1}}$$

Hasil regresi terhadap persamaan 2 memperoleh nilai parameter a, b₁, b₂, dan b₃. Nilai parameter ini, masing-masing akan dimasukkan ke persamaan 3 untuk memperoleh nilai *non discretionary accruals*. Persamaan untuk menghitung nilai *non discretionary accruals* dirumuskan sebagai berikut:

$$NDA = \Phi_0 + \Phi_1 \left(\delta_1 \frac{REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \Phi_2 \left(\delta_2 \frac{EXP_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \Phi_3 \left(\delta_3 \frac{GPPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) \dots\dots\dots 3)$$

Tabel 3.1
Hasil Estimasi Non Discretionary Accruals

Variabel	Koefisien	Nilai t statistic	Nilai p
Intercept	0,007	0,084	0,933
ART_{it-1}/REV_{it-1}.REV_{it}/A_{it-1}	0,499	2,302	0,023
OCAL_{it-1}/EXP_{it-1}.EXP_{it}/A_{it-1}	0,247	4,233	0,000
DEP_{it-1}/GPPE_{it-1}.GPPE_{it}/A_{it-1}	-0,589	-0,411	0,682

R² (adjusted R²)	0,182 (0,160)
F	8,373

Sumber: data diolah (2013)

Hasil regresi pada persamaan 2 memperoleh nilai $a=0.007$, $b_1 = 0,499$; $b_2=0,247$; $b_3 = -0,589$. Koefisien-koefisien ini merupakan prediksi untuk seluruh sampel dan bukan prediksi individual masing-masing sampel. Koefisien-koefisien inilah yang dimasukkan ke persamaan 3, untuk memperoleh nilai *non discretionary accruals*.

Langkah selanjutnya setelah memperoleh nilai *non discretionary accruals* adalah menentukan nilai *discretionary accruals* yang dirumuskan sebagai berikut:

$$DA_{it} = AB_{it}/A_{it} - NDA_{it} \dots\dots\dots 4)$$

Berdasarkan pembahasan pada bab sebelumnya, telah dinyatakan bahwa dalam penelitian ini dilakukan dua kali pengujian. Pengujian pertama untuk melihat pengaruh manajemen laba satu periode sebelum IPO yang diprosikan dengan *discretionary accruals* terhadap kinerja keuangan satu periode setelah IPO yang diprosikan dengan ΔNPM . Pengujian kedua dilakukan untuk melihat pengaruh kinerja keuangan satu periode setelah IPO terhadap *return* saham dua periode setelah IPO. Tabel 5.2 menyajikan statistik deskriptif untuk masing-masing variabel. Nilai dari masing-masing variabel dapat dilihat pada lampiran 9.

Tabel 3.2
Statistik Deskriptif
Discretionary Accruals, Perubahan Net Profit Margin dan Return saham

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
DA_{t-1}	-0,8696	0,6760	-0,028678	0,3507169
ΔNPM	-0,4017	0,5320	-0,014194	0,1953785
RS	-0,6016	1.2791	-0,096635	0,4389547
N = 39				

Keterangan:

DA_{it-1} = *discretionary accruals* satu periode sebelum IPO

ΔNPM = *perubahan net profit margin* satu periode setelah IPO

RS = *return saham* dua periode setelah IPO

Sumber: data diolah (2013)

1) *Discretionary accruals*

Estimasi *discretionary accruals* dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data panel selama lima tahun dengan dasar laporan keuangan tahunan. Tabel 4.1 dan lampiran 5 menunjukkan bahwa dari 39 perusahaan sampel, sebanyak 18 perusahaan atau sebesar 46,15% melakukan manajemen laba yang menaikkan laba dan sisanya sebanyak 21 perusahaan atau sebesar 53,84% melakukan manajemen laba yang menurunkan laba.

Nilai DA tertinggi dimiliki oleh PT Malindo Feedmill, Tbk dengan tingkat DA sebesar 0,6760. Nilai *discretionary accruals* ini lebih besar dari 0 ($DA > 0$), maka telah terjadi manajemen laba yang menaikkan laba (*income increasing*). Nilai DA terendah dimiliki oleh PT Media Nusantara Citra, Tbk yaitu sebesar -0,8696. Nilai *discretionary accruals* ini kurang dari 0 ($DA < 0$), maka telah terjadi manajemen laba yang menurunkan laba (*income decreasing*). Secara keseluruhan rata-rata (*mean*) nilai DA dari seluruh sampel adalah sebesar -0,028678 dengan standar deviasi sebesar 0,3507169.

2) *Perubahan net profit margin*

Sejalan dengan penelitian Sulistyanto dan Wibisono (2003), kinerja keuangan dalam penelitian ini diprosikan dengan ΔNPM. Perubahan NPM

diperoleh dengan menghitung selisih antara NPM perusahaan pada saat tanggal IPO dengan NPM satu periode setelah perusahaan IPO.

Nilai $\Delta\text{NPM} > 0$, mengindikasikan bahwa terjadi peningkatan kinerja keuangan pada perusahaan sedangkan jika $\Delta\text{NPM} < 0$ maka dapat dikatakan bahwa terjadi penurunan kinerja keuangan dibandingkan dengan periode sebelumnya.

Pada Tabel 4.1 dan lampiran 5 sebanyak 56,41% perusahaan mengalami penurunan kinerja keuangan dan sisanya sebanyak 17 perusahaan atau sebesar 43,58% mengalami peningkatan kinerja keuangan. Penurunan kinerja terbesar dialami oleh PT Truba Alam Manunggal Engeneering, Tbk yaitu sebesar -0,4017, sedangkan peningkatan kinerja keuangan terbesar dialami oleh PT Indonesia Air Transport, Tbk yaitu sebesar 0,5320. Secara keseluruhan, rata-rata (*mean*) nilai dari ΔNPM adalah sebesar 0,014194 dengan standar deviasi sebesar 0,1953789

3) *Return* saham

Return saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* saham dua periode setelah tanggal IPO. *Return* saham yang bernilai positif berarti telah terjadi peningkatan *return* saham perusahaan. Sebaliknya, bila *return* saham bernilai negatif berarti terjadi penurunan *return* saham.

Tabel 4.1 menunjukkan bahwa sebanyak 16 perusahaan atau sebesar 41,02% perusahaan mengalami penurunan *return* saham dan sisanya sebanyak 23 perusahaan atau sebesar 58,97% mengalami peningkatan *return* saham. Penurunan *return* saham terbesar dialami oleh PT Triwira Insan Lestari, Tbk yaitu sebesar -0,6016, sedangkan peningkatan *return* saham terbesar dialami oleh PT

Indika Energy, Tbk yaitu sebesar 1,2791. Secara keseluruhan rata-rata (*mean*) *return* saham dari seluruh perusahaan sampel adalah sebesar 0,096635, dengan standar deviasi sebesar 0,4389547.

Uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi: uji normalitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Hasil pengujian secara statistis menunjukkan bahwa pada model regresi 1, nilai K-S residual sebesar 1,138 dengan probabilitas signifikansi 0,150. Nilai tersebut menunjukkan bahwa secara statistis probabilitas signifikansi K-S lebih besar dari 0,05, yang berarti data residual model regresi 1 terdistribusi secara normal dan Hasil pengujian K-S pada model regresi 2, secara statistis menunjukkan nilai K-S residual sebesar 0,567 dengan probabilitas signifikansi 0,905. Nilai tersebut menunjukkan bahwa secara statistis probabilitas signifikansi residual lebih besar dari 0,05, yang berarti data residual pada model regresi 2 terdistribusi secara normal.

Hasil pengujian heteroskedastisitas pada model regresi 1, menunjukkan *p value* sebesar 0,309. Nilai probabilitas signifikansi ini lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa secara statistis model regresi 1 tidak mengandung adanya heteroskedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas pada model regresi 2 secara statistis menunjukkan *p value* sebesar 0,107. Nilai probabilitas signifikansi ini lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa secara statistis dalam model regresi 2 tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

Berdasarkan tabel Durbin-Watson dengan jumlah variabel bebas 1 pada model regresi 1, jumlah sampel sebanyak 39 perusahaan dan tingkat keyakinan

95% maka nilai batas atas (du) dan nilai (4-du) adalah 1,5396 dan 2,470. Tabel 5.3 menunjukkan nilai Durbin-Watson untuk hipotesis 1 adalah sebesar 1,982. Nilai DW ini berada diantara batas atas (du) dan (4-du) atau $1,5396 < 1,982 < 2,470$. Nilai DW ini menunjukkan bahwa pada model regresi 1, tidak terjadi autokolerasi. Tabel 3.3 juga menunjukkan nilai Durbin-Watson untuk model regresi 2 adalah sebesar 1,855. Nilai DW ini berada diantara batas atas (du) dan (4-du) atau $1,5396 < 1,855 < 2,470$. Nilai DW ini menunjukkan bahwa pada model regresi, tidak terjadi autokolerasi.

Hasil uji asumsi klasik untuk model regresi dapat dilihat dalam tabel berikut ini:

Tabel 3.3
Hasil Uji Asumsi Klasik Model Regresi

Keterangan	Uji Normalitas		Uji Heteroskedastisitas		Uji Autokolerasi		
	K-S Z	p value	t value	p value	du	4-du	DW
Model Regresi 1	1,138	0,150	-1,302	0,309	1,540	2,460	1,982
Model Regresi 2	0,567	0,905	1,651	0,107	1,540	2,460	1,855

Sumber: data diolah (2013)

Hasil Pengujian Hipotesis 1

Pengujian hipotesis pertama bertujuan untuk melihat apakah manajemen laba yang dilakukan manajer satu periode sebelum IPO berpengaruh terhadap kinerja keuangan satu periode setelah IPO yang diproksikan dengan perubahan *Net Profit Margin*. Pengujian hipotesis 1, dilakukan dengan analisis regresi sederhana. Hasil pengujian secara statistis menunjukkan nilai-nilai sebagai berikut:

Tabel 3.4
Hasil Uji Hipotesis 1
 $\Delta\text{NPM}_{t+1} = a_1 + b_1(\text{DA}_{t-1}) + e$

Variabel	Koefisien	Nilai t statistik	Nilai p
Intercept	0,009	0,291	0,773
DA _{t-1}	-0,192	-2,238	0,031
R ² (<i>adjusted R</i> ²)	0,119 (0,095)		
F	5,008**		

Keterangan:

DA = *discretionary accruals* satu periode sebelum IPO

ΔNPM = perubahan *net profit margin* satu periode setelah IPO

** Secara statistis signifikan pada tingkat 0,05

Sumber: data diolah (2013)

Tabel 3.2 menyajikan hasil pengujian secara statistis pengaruh manajemen laba satu periode sebelum IPO terhadap ΔNPM satu periode setelah IPO. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel *discretionary accruals* periode satu tahun sebelum IPO (DA_{t-1}) memiliki nilai t (*t-value*) sebesar -2,238 dan *p value* sebesar 0,031. Hasil analisis ini menggambarkan DA_{t-1} sebagai proksi manajemen laba berpengaruh signifikan secara statistis terhadap kinerja keuangan pada periode satu tahun setelah IPO pada tingkat keyakinan 95%. Koefisien hubungan manajemen laba dengan kinerja keuangan perusahaan bernilai negatif yaitu -0,192. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi manajemen laba maka semakin rendah kinerja keuangan perusahaan. Hasil analisis juga menunjukkan besarnya nilai koefisien determinasi (R²) yang dihasilkan yaitu sebesar 0,119. Nilai ini mengandung arti bahwa secara statistis variasi perubahan kinerja keuangan pada

periode satu tahun setelah IPO dapat dijelaskan oleh nilai *discretionary accruals* pada periode satu periode sebelum IPO sebesar 11,9%. Selebihnya, sebesar 88,1% (100%-11,9%) dijelaskan oleh faktor-faktor lainnya.

Pengujian hipotesis 1 memperoleh nilai R^2 relatif kecil. Hal ini karena dalam riset keuangan lebih menekankan pada koefisien variabelnya dibandingkan dengan menekankan pada modelnya. Riset-riset keuangan lebih menekankan pada penemuan variabel-variabel, sehingga pengujian yang dilakukan adalah pengujian koefisien bukan pengujian modelnya (Jogiyanto, 2009).

Berdasarkan hasil analisis di atas, menunjukkan besarnya nilai *adjusted R²* yang dihasilkan yaitu sebesar 0,119%. Hal ini berarti bahwa secara statistik 11,9% dari perubahan kinerja keuangan pada periode satu tahun setelah IPO dapat dijelaskan oleh *discretionary accruals* satu periode sebelum IPO. Selebihnya, sebesar 88,1% (100%-11,9%) dijelaskan oleh faktor-faktor lainnya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Saiful (2004) yang menemukan bahwa manajemen laba menjelang IPO berpengaruh negatif pada kinerja keuangan perusahaan.

Hasil Pengujian Hipotesis 2

Pengujian hipotesis kedua bertujuan untuk melihat apakah kinerja keuangan setelah IPO yang diprosikan dengan perubahan *Net Profit Margin* berpengaruh terhadap *return* saham dua periode setelah IPO. Pengujian hipotesis 2, dilakukan dengan analisis regresi sederhana. Hasil pengujian secara statistik menunjukkan nilai-nilai sebagai berikut:

Tabel 3.5
Hasil Uji Hipotesis 2
 $RS_{t+1} = a_1 + b_2(\Delta NPM)_{t+1} + e$

Variabel	Koefisien	Nilai t statistic	Nilai p
Intercept	0,086	1,277	0,210
ΔNPM	0,741	2,127	0,040
R^2 (adjusted R^2)	0,109 (0,085)		
F	4,522**		

Keterangan:

ΔNPM_{t+1} = perubahan *net profit margin* satu periode setelah IPO

RS_{t+1} = *return* saham dua periode setelah IPO

** Secara statistis signifikan pada tingkat 0,05

Sumber: data diolah (2013)

Tabel 3.3 menyajikan hasil pengujian secara statistis pengaruh ΔNPM satu periode setelah IPO terhadap *return* saham satu periode setelah IPO. Hasil analisis menunjukkan bahwa ΔNPM periode satu periode setelah IPO memiliki nilai *t-value* sebesar 2,127 dan *p-value* 0,040. Hasil ini menggambarkan ΔNPM sebagai proksi kinerja keuangan berpengaruh signifikan secara statistis terhadap *return* saham pada dua periode setelah IPO pada tingkat keyakinan 95%. Koefisien hubungan kinerja keuangan perusahaan dengan *return* saham bernilai positif yaitu 0,741. Hal ini berarti semakin tinggi kinerja keuangan perusahaan maka semakin tinggi pula *return* saham perusahaan.

Hasil analisis juga menunjukkan besarnya nilai koefisien determinasi (R^2) yang dihasilkan yaitu sebesar 0,109. Hal ini berarti bahwa secara statistis variasi *return* saham yang terjadi pada dua periode setelah IPO dapat dijelaskan oleh

perubahan kinerja keuangan pada satu periode setelah IPO sebesar 10,9%. Selebihnya, sebesar 89,1% (100%-11,9%) dijelaskan oleh faktor-faktor lainnya.

Nilai R^2 dalam pengujian hipotesis 2 ini juga relatif kecil. Berdasarkan hasil pengujian statistis di atas, besarnya nilai *adjusted* R^2 yang dihasilkan yaitu sebesar 0,095%. Hal ini berarti bahwa secara statistis 9,5% dari variasi *return* saham pada dua periode setelah IPO dapat dijelaskan oleh perubahan kinerja keuangan pada satu periode setelah IPO. Selebihnya, sebesar 90,5% (100%-9,5%) dijelaskan oleh faktor-faktor lainnya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh H. Sri dan Partana (2002) yang menemukan bahwa perusahaan yang melakukan IPO mengalami penurunan kinerja setelah IPO.

Pengaruh Manajemen Laba sebelum IPO terhadap Kinerja Keuangan setelah IPO

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Sulistyanto dan Wibisono (2003) yang berhasil membuktikan bahwa perilaku oportunistik yang dilakukan manajemen menjelang IPO, menyebabkan perusahaan mengalami penurunan kinerja keuangan pasca IPO. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Niken dan Sylvia (2009) yang menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan melakukan manajemen laba yang meningkatkan laba melalui penggunaan komponen total akrual diskresioner pada periode satu tahun menjelang IPO.

Penelitian ini menemukan indikasi adanya tindakan manajemen laba yang dilakukan perusahaan pada saat sebelum IPO merupakan sebuah tujuan oportunistik untuk mencapai keuntungan sebesar-besarnya dari kegiatan IPO.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat manajemen laba yang dilakukan sebelum IPO, maka kinerja keuangan perusahaan akan semakin turun setelah IPO. Hal ini berarti bahwa manipulasi yang dilakukan perusahaan menjelang IPO, tidak dapat dipertahankan dalam jangka panjang sehingga menyebabkan perusahaan mengalami penurunan kinerja keuangan pada periode setelah penawaran.

Pengaruh Kinerja Keuangan setelah IPO terhadap *Return Saham* setelah IPO

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kinerja keuangan setelah IPO berpengaruh positif terhadap *return* saham setelah IPO. Hasil tersebut mendukung hipotesis kedua dalam penelitian ini. Semakin rendah kinerja keuangan maka semakin rendah pula *return* saham pasca penawaran. Perusahaan yang mengalami penurunan kinerja keuangan pasca penawaran sebagai akibat manajemen laba yang dilakukan manajemen sebelum IPO, akan mengalami penurunan *return* saham karena pasar melakukan koreksi atas harga saham sebelumnya.

Alderson dan Betker (1997), menyatakan bahwa manipulasi yang dilakukan manajer menjelang penawaran menyebabkan perusahaan dinilai *overvalue*. Dalam jangka panjang manipulasi yang dilakukan oleh manajer tidak dapat dipertahankan sehingga menyebabkan perusahaan mengalami penurunan kinerja.

SIMPULAN DAN SARAN

Manajemen laba yang dilakukan perusahaan sebelum IPO secara statistik berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan setelah IPO.

Semakin tinggi manajemen laba yang dilakukan maka kinerja keuangan setelah IPO akan semakin rendah. Sikap manajer yang melakukan manipulasi atas kinerjanya tidak dapat bertahan dalam jangka panjang. Perusahaan akan mengalami penurunan kinerja (*underperformance*) pasca penawaran sebagai akibat sikap manajer yang oportunistik.

Kinerja keuangan perusahaan setelah IPO secara statistik berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham setelah IPO. Semakin rendah kinerja keuangan setelah IPO maka return saham setelah IPO akan semakin rendah pula. Penurunan kinerja operasi yang terjadi pasca penawaran akan sejalan dengan penurunan kinerja saham sebagai akibat dilakukannya manipulasi saat penawaran.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain: Prediksi yang digunakan untuk mengestimasi nilai *discretionary accruals* sebagai proksi manajemen laba, adalah prediksi untuk seluruh perusahaan sampel dan bukan prediksi individu masing-masing sampel, dalam penelitian ini hanya menggunakan satu ukuran untuk proksi kinerja keuangan yaitu perubahan *Net Profit Margin*, sehingga tidak diketahui apakah ukuran kinerja yang lain juga mengalami penurunan setelah IPO, penelitian ini dalam menguji pengaruh kinerja keuangan dengan return saham, tidak mempertimbangkan biaya transaksi, kecerdasan investor, dan keterlibatan analis yang mungkin mempengaruhi reaksi pasar terhadap manajemen laba dan perhitungan nilai *discretionary accruals* sebagai proksi manajemen laba dalam penelitian ini menggunakan dasar laporan keuangan tahunan emiten dengan penggunaan data panel selama lima tahun. Hal ini dikarenakan unsur-unsur yang diperlukan dalam menghitung *discretionary*

accruals dengan menggunakan model Kang dan Sivaramakhrisnan (1995) tidak sepenuhnya terdapat dalam laporan keuangan interim.

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian dan keterbatasan, adapun saran-saran yang dapat penulis berikan seperti uraian berikut ini: Penelitian selanjutnya dapat menggunakan estimasi penghitungan *discretionary accruals* untuk masing-masing individu sampel, sehingga hasil penelitian lebih akurat, penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel lain dalam mengukur kinerja, sehingga dapat diketahui kinerja keuangan mana yang paling dipengaruhi oleh manajemen laba sebelum IPO, penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan biaya transaksi, kecerdasan investor, dan keterlibatan analis yang mungkin mempengaruhi reaksi pasar terhadap manajemen laba, bagi peneliti berikutnya, disarankan untuk menggunakan data panel dengan dasar laporan keuangan interim dalam mengestimasi tingkat *discretionary accruals* sehingga akan lebih mendekati event yang diteliti, bagi investor, disarankan untuk mengumpulkan informasi yang sah, sebelum mengambil keputusan investasi saat perusahaan melakukan IPO, sehingga dapat memahami praktek manajemen laba yang dilakukan pihak manajemen perusahaan dan bagi emiten, disarankan untuk dapat meminimalkan penggunaan manajemen laba dalam laporan keuangan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan dan mengingat pengaruhnya terhadap kinerja keuangan dan harga saham perusahaan di masa yang akan datang.

REFERENSI

Amin, Aminul. 2007. Pendeteksian Earnings Management, Underpricing dan Pengukuran Kinerja Perusahaan yang Melakukan Kebijakan Initial Public

- Offerings (IPO) di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi X Unhas*, 2007, Makassar.
- Fidyati, Nisa dan Mas'ud Machfoedz. 2004. Earnings Management Analysis Toward Perfomance in Seasoned Equity Offerings Firms. *Kompak No. 12 September-Desember*. pp: 112-125
- Fransisco, Poveda dan Maria J Pastor. 2006. Earnings Management and the Long-Run Performance of Spanish Initial Public Offerings. (online), (www.ssrn.com)
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Edisi Keempat*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Khoirudin, Muhammad. 2007. Analisis Indikasi Tindakan Manajemen Laba pada Periode Sebelum dan Sesudah Penawaran Umum Perdana, *Skripsi*, Universitas Diponegoro tidak dipublikasikan.
- Kusumawardhani, Niken Astria Sakina dan Siregar, Sylvia Veronica. 2009. Fenomena Manajemen laba menjelang *IPO* dan kaitannya dengan nilai perusahaan pasca-IPO. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XII*, Palembang
- Mega, Perwani. 2009. Earning Management Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia Periode 2001-2006, *Tesis*, Universitas Diponegoro tidak Dipublikasikan.
- Rodoni, Ahmad dan Toman Yong. 2002. *Analisis Investasi dan Teori Portofolio*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada
- Saiful.2004. Analisis Hubungan Antara Manajemen Laba (Earnings Management) Dengan Kinerja Operasi dan Return Saham di Sekitar IPO, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 7 No. 3, pp. 316 – 332.