

**ANALISIS *EARNINGS MANAGEMENT* DAN KINERJA  
PERUSAHAAN PADA BADAN USAHA MILIK NEGARA YANG  
MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING***

Oleh :  
**Fariz Hermawan**

Dosen Pembimbing :  
**Imam Subekti., SE., M.Si., Ph.D., Ak.**

**ABSTRAK**

Perkembangan dan perubahan yang cepat terhadap lingkungan bisnis perusahaan mendorong setiap negara untuk mengambil suatu kebijakan yang tepat dalam menghadapi perubahan tersebut. Kinerja Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang kurang baik menjadi salah satu alasan pemerintah melakukan privatisasi, Privatisasi berarti melibatkan modal swasta dalam struktur modal perusahaan sehingga kinerja keuangannya dapat dipengaruhi langsung oleh investor melalui mekanisme pasar. Salah satu masalah yang mungkin terjadi ialah apakah BUMN yang *go public* melakukan tindakan oportunistik dengan melakukan manajemen laba sebelum IPO.

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan apakah BUMN melakukan praktik manajemen laba sebelum IPO kemudian apakah BUMN tersebut mengalami penurunan kinerja perusahaan. Analisis data statistik yang digunakan adalah *one sample test* untuk menguji manajemen laba (*discretionary accrual*) dan penurunan kinerja saham (*return saham*) kemudian *paired sample test* untuk menguji penurunan kinerja keuangan (*Return On Equity*).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rata-rata BUMN yang melakukan IPO tidak terindikasi melakukan praktik manajemen laba. Selain itu ditemukan bahwa kinerja perusahaan BUMN tersebut tidak mengalami penurunan. Hal ini menunjukkan bahwa investor memiliki kepercayaan yang tinggi terhadap BUMN dibandingkan perusahaan swasta.

**Kata Kunci** : BUMN, Manajemen Laba (*Discretionary Accrual*), Kinerja Saham (*Return Saham*), Financial Performance (*Return On Equity*).

**ANALYSIS OF EARNINGS MANAGEMENT AND  
FIRM PERFORMANCE IN STATE-OWNED ENTERPRISES WHO  
CONDUCT INITIAL PUBLIC OFFERING**

By :  
**Fariz Hermawan**

Advisor Lecturer :  
**Imam Subekti., SE., M.Si., Ph.D., Ak.**

**ABSTRACT**

The development and rapid changes to the company's business environment encourages each state to take an appropriate policy in the face of such changes. Performance of State-Owned Enterprises (SOEs) are less well be one reason for the government to privatize, privatization means involving private capital in the capital structure of the company so that its financial performance can be affected directly by the investor through market mechanisms. One problem that may occur is whether SOE's go public to act opportunistically by earnings management prior to the IPO.

This study aimed to verify whether the state practice of earnings management before IPO later whether SOEs decreased performance. Analysis of statistical data is used to test one sample test of earnings management (discretionary accruals) and a decrease in stock performance (stock returns) then paired sample test for assessing impairment of financial performance (Return On Equity).

The results of this study showed that the average SOE IPO indicated no earnings management practice. In addition it was found that the performance of state-owned companies are not decreasing. This indicates that investors have high confidence for SOEs than private companies.

**Keywords:** SOE's, Earnings Management (Discretionary Accrual), Stock Performance (Stock Return), Financial Performance (Return On Equity).

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) sejak awal kemerdekaan Republik Indonesia telah memainkan peranan yang penting dalam menggerakkan pembangunan bangsa Indonesia. Sektor korporasi di tahun 1940 sampai 1950-an masih belum berkembang, pemerintah menyadari bahwa terdapat kebutuhan sektor korporasi yang bisa diandalkan untuk membangun perekonomian nasional.

#### 1.1.1 Privatisasi BUMN di Indonesia

Perkembangan dan perubahan yang cepat terhadap lingkungan bisnis perusahaan (*business environments*) mendorong setiap negara untuk mengambil suatu kebijakan yang tepat dalam menghadapi perubahan tersebut. Salah satu kebijakan yang diambil oleh suatu negara adalah kebijakan privatisasi Badan Usaha Milik Negara (BUMN).

#### 1.1.2 IPO BUMN

IPO adalah suatu peristiwa untuk pertama kalinya suatu perusahaan menjual atau menawarkan sahamnya kepada publik di pasar modal Gumanti (2002). Alasan suatu perusahaan memutuskan untuk melakukan *go public* karena sebagian besar orang masih menganggap bahwa IPO merupakan salah satu cara termudah dan termurah bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana (*capital need*) untuk investasi sebagai konsekuensi dari semakin besarnya atau berkembangnya perusahaan.

Manajemen laba dapat dilakukan dengan memainkan *discretionary accrual*. Caranya dengan mengakui biaya sekarang sebagai biaya masa depan dan atau mengakui pendapatan masa depan sebagai pendapatan sekarang. Hal tersebut sesuai dengan penelitian Gumanti (2001) yang menemukan bahwa adanya *abnormal discretionary accrual* pada dua tahun sebelum IPO. Namun manipulasi ini tidak dapat dilakukan secara terus menerus karena perusahaan pada akhirnya juga harus mengakui biaya yang mereka tunda pengakuannya. Manajemen laba biasanya akan diikuti dengan penurunan kinerja (*underperformance*) setelah

periode penawaran karena adanya *negative abnormal return* (Maria dan Francisco, 2006).

Kasus yang terjadi adanya praktik manajemen laba pada BUMN adalah PT Kimia Farma. Pada audit tanggal 31 Desember 2001, manajemen Kimia Farma melaporkan adanya laba bersih sebesar Rp 132 milyar, dan laporan tersebut di audit oleh Hans Tuanakotta & Mustofa (HTM). Akan tetapi, Kementerian BUMN dan Bapepam menilai bahwa laba bersih tersebut terlalu besar dan mengandung unsur rekayasa.

## **1.2 Masalah Penelitian**

Berdasarkan latar belakang, dapat disimpulkan bahwa berawal dari asimetri informasi antara manajer dan investor saat IPO BUMN akan memberikan kesempatan bagi manajer untuk melakukan praktek manajemen laba. Laporan keuangan akan direkayasa untuk menarik perhatian investor dengan kinerja perusahaan (tercermin dalam prospektus) yang baik, tetapi apabila perusahaan diduga melakukan praktek manajemen laba, maka kinerja perusahaan tidak dapat dipertahankan dalam jangka panjang. Hal itu akan berdampak pada menurunnya kinerja perusahaan setelah IPO, yang akan merugikan investor karena tidak sesuai dengan harapan.

## **1.3 Pertanyaan Penelitian**

Berdasarkan latar belakang masalah di atas penulis membuat perumusan sebagai berikut :

1. Apakah Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang melakukan IPO terindikasi melakukan manajemen laba?
2. Apakah BUMN yang melakukan manajemen laba mengalami penurunan kinerja keuangan pada satu tahun setelah IPO?
3. Apakah BUMN yang melakukan manajemen laba mengalami penurunan kinerja saham pada 3 bulan dan 1 tahun setelah IPO?

#### **1.4 Tujuan Penelitian**

Tujuan utama penelitian ini adalah untuk menguji dan menjelaskan, indikasi praktik manajemen laba pada BUMN saat IPO, kinerja keuangan, kinerja saham setelah IPO. Secara lebih jelas sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan menjelaskan bahwa BUMN yang melakukan IPO terindikasi melakukan manajemen laba.
2. Untuk menguji dan menjelaskan bahwa BUMN yang melakukan manajemen laba mengalami penurunan kinerja keuangan pada satu tahun setelah IPO.
3. Untuk menguji dan menjelaskan bahwa BUMN yang melakukan manajemen laba mengalami penurunan kinerja saham pada 3 bulan dan 1 tahun setelah IPO.

#### **1.5 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini memiliki manfaat sebagai berikut:

1. Bagi Investor  
Memberikan informasi kepada investor untuk mengambil keputusan investasi pada BUMN terutama yang berkaitan dengan IPO.
2. Bagi Regulator  
Memberikan informasi bagi Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dan Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) untuk mengambil keputusan dalam menetapkan standar berkaitan dengan manajemen laba dalam prospectus.
3. Bagi Akademisi  
Memberikan bukti tambahan indikasi praktik manajemen laba pada BUMN saat IPO serta kinerja perusahaan setelah IPO.
4. Bagi Peneliti Selanjutnya  
Sebagai tambahan pengetahuan dan referensi mengenai indikasi praktik manajemen laba.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

*Initial public offering* (IPO) merupakan saat yang penting bagi perusahaan. Penilaian investor terhadap kondisi dan prospek perusahaan akan menentukan besarnya dana yang dapat diakumulasi oleh perusahaan dari pasar modal, aktivitas IPO tidak hanya dilakukan oleh perusahaan swasta tetapi juga terjadi pada perusahaan milik pemerintah yang dikenal dengan istilah privatisasi. Saat ini pemerintah mendorong badan usaha milik negara (BUMN) untuk beralih menjadi perusahaan yang *go public*. Informasi yang tersedia untuk menilai perusahaan yang baru pertama kali *go public* relatif lebih sedikit dibandingkan dengan informasi perusahaan yang telah lama *go public*. Pihak *principal* tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja (*agent*). *Agent* mempunyai lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja, dan perusahaan secara keseluruhan. Kondisi tersebut yang dinamakan asimetri informasi.

#### **2.1 Agency Theory (Teori Keagenan)**

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan sebagai “*agency relationship as a contract under which one or more person (the principals) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent*”. Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (*principal*) memerintah orang lain (*agent*) untuk melakukan suatu jasa atas nama *principal* serta memberi wewenang kepada *agent* untuk membuat keputusan yang terbaik bagi *principal*. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini *agent* akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan *principal*.

#### **2.2 Initial Public Offering (IPO)**

Initial public offering (IPO) merupakan saat yang penting bagi perusahaan. Penilaian investor terhadap kondisi dan prospek perusahaan akan menentukan

besarnya dana yang dapat diakumulasi oleh perusahaan dari pasar modal. Informasi yang tersedia di pasar untuk menilai perusahaan yang baru pertama kali *go public* relatif lebih sedikit dibandingkan dengan informasi perusahaan yang telah lama *go public*, hal tersebut yang akan menimbulkan asimetri informasi antara investor dan perusahaan, konflik kepentingan antara investor dan perusahaan tidak dapat dihindari seperti yang dijelaskan dalam *agency theory*.

### **2.3 Keuntungan dan Kerugian Perusahaan *Go public***

Perusahaan yang *go public* dihadapkan pada beberapa konsekuensi baik yang bersifat menguntungkan maupun yang merugikan. Salah satu alasan utama perusahaan untuk *go public* adalah adanya dorongan atas kebutuhan modal. Perusahaan yang melakukan *go public* umumnya adalah perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang cukup pesat.

Dari penawaran umum tersebut, terdapat beberapa manfaat sekaligus konsekuensi-konsekuensi yang harus ditanggung perusahaan yang melakukan penawaran umum. Menurut Hariyani dan Serfianto (2010), beberapa keuntungan yang akan diraih perusahaan melakukan penawaran umum saham:

1. Perusahaan akan mendapat tambahan dana segar dari hasil penjualan saham yang tidak berakibat pada penambahan jumlah utang perusahaan.
2. Hasil penjualan saham dapat digunakan untuk menambah modal usaha maupun untuk membayar utang perusahaan.
3. Perusahaan dapat melakukan penawaran efek di pasar sekunder.

Namun selain keuntungan yang akan diraih, akan ada pula kerugian yang harus diterima. Berikut beberapa kerugian bagi perusahaan *go public*:

1. Hilangnya kepemilikan sejumlah saham lama dapat berakibat berkurangnya kontrol pemilik saham lama terhadap manajemen perusahaan.
2. Proses penawaran umum memakan banyak waktu dan biaya.
3. Bertambahnya kewajiban yang harus dipikul sebagai emiten, seperti kewajiban di bidang administrasi efek, pendaftaran, pelaporan, dan lain-lain.

### **2.4 *Earnings Management* (Manajemen Laba)**

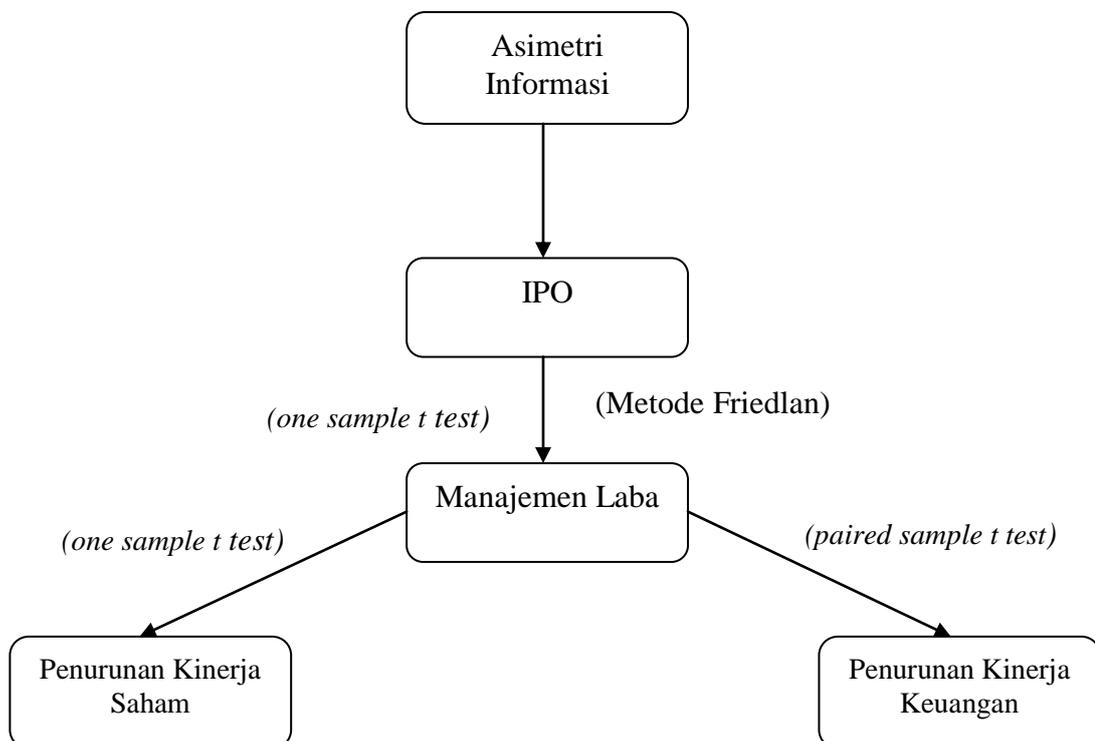
*Earnings management* merupakan upaya-upaya manajemen dalam menggunakan pertimbangannya dalam menyusun laporan keuangan sehingga dapat menyesatkan para pengambil keputusan dalam menilai kinerja perusahaan atau dapat mempengaruhi kontrak-kontrak pendapatan yang telah ditetapkan berdasarkan angka-angka laporan keuangan (Healy dan Wahlen, 1998). Sedangkan menurut Setyawati (2000) *earnings management* diartikan sebagai campur tangan manajemen dalam proses pelaporan keuangan eksternal dengan tujuan untuk menguntungkan dirinya sendiri. *Earnings management* merupakan salah satu faktor yang dapat mengurangi kredibilitas laporan keuangan .

### 2.5 *Discretionary Accrual*

*Discretionary accrual* sering digunakan sebagai proksi manajemen laba oportunistik dalam beberapa penelitian sebelumnya, sesuai dengan konteksnya masing-masing. Manajer mungkin mempunyai motivasi lain untuk mencatat *discretionary accrual* yaitu untuk memberikan sinyal, mengenai kinerja manajemen saat ini serta yang akan datang (Widodo, 2005).

### 2.6 Kerangka Konseptual dan Penelitian Terdahulu

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual



Berdasarkan Gambar 2.1 maka kerangka konseptual dapat dijelaskan sebagai berikut, Perusahaan yang akan melakukan IPO cenderung untuk melakukan *earnings management*. Hal itu bertujuan agar dapat menjual saham dengan harga yang tinggi, *earnings management* dilakukan dengan cara mengakui pendapatan masa depan menjadi pendapatan sekarang, sehingga laba yang dilaporkan menjadi terlalu tinggi dari yang seharusnya. Tujuannya agar pasar memberikan penilaian yang positif terhadap perusahaan sehingga perusahaan dapat menjual sahamnya dengan harga yang tinggi.

## 2.7 Perumusan Hipotesis

Hasil penelitian terdahulu sebagian besar memperoleh kesimpulan bahwa perusahaan yang melakukan kebijakan IPO terindikasi melakukan kebijakan *earnings management* sebagai upaya untuk memberikan informasi kinerja yang tampak baik agar pasar merespon kebijakan IPO secara positif. Berdasarkan kerangka pikir tersebut, maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : BUMN yang melakukan IPO terindikasi melakukan manajemen laba dengan cara *income increasing* pada satu tahun sebelum IPO.

Praktik manajemen laba menjelang IPO cenderung menaikkan labanya dengan cara menggeser pendapatan masa depan menjadi pendapatan sekarang. Akibatnya, laba perusahaan pada tahun berikutnya akan cenderung turun karena pendapatan pada tahun tersebut telah diakui tahun sebelumnya. Bahkan penurunan kinerja laba akan tetap terjadi meskipun terdapat pertumbuhan penjualan dan pengeluaran modal yang tinggi setelah IPO (Ritter, 1991).

Berdasarkan kerangka berpikir di atas, maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H<sub>2</sub> : BUMN yang melakukan manajemen laba mengalami penurunan kinerja keuangan pada satu tahun setelah IPO.

*Agency theory* menyebutkan bahwa antara *agent* dan *principal* memiliki kepentingan yang berbeda sehingga cenderung menimbulkan konflik. Manajemen berusaha memperoleh keuntungan dari asimetri informasi tersebut dengan

melakukan manajemen laba. Perusahaan yang melakukan manajemen laba bertujuan untuk menarik investor sehingga perusahaan dapat menjual sahamnya dengan harga tinggi.

Berdasarkan kerangka berpikir di atas, maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H<sub>3a</sub> : BUMN yang melakukan manajemen laba mengalami peningkatan kinerja saham pada tiga bulan setelah IPO

H<sub>3b</sub> : BUMN yang melakukan manajemen laba mengalami penurunan kinerja saham pada satu tahun setelah IPO

### **BAB III**

#### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Populasi dan Sampel Penelitian**

##### 3.1.1 Populasi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah Badan Usaha Milik Negara yang melakukan IPO. BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), mulai tahun 1990 sampai tahun 2012 sebanyak 18 perusahaan.

##### 3.1.2 Sampel Penelitian

Sampel penelitian diambil dari populasi yang memiliki data lengkap, Badan Usaha Milik Negara yang digunakan sebagai sampel adalah sebanyak 14 dari 18 perusahaan, yaitu:

#### **3.2 Jenis dan Sumber Data**

##### 3.2.1 Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif yang dimaksud berupa: bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip yang telah dipublikasikan maupun tidak dipublikasikan. Adapun data yang diperlukan yaitu: harga saham, laba bersih, penjualan, neraca dan arus kas.

##### 3.2.2 Sumber data

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan dan harga saham bulanan. Data tersebut diperoleh dari Pojok Bursa Efek Indonesia di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.

### **3.3 Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data yang digunakan yaitu studi dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan, dengan mengumpulkan dokumen-dokumen yang berupa laporan keuangan tahun 1990-2012 dan data harga saham bulanan selama satu tahun setelah IPO.

### **3.4 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel**

#### **3.4.1 Variabel Penelitian**

Manajemen laba diukur dengan menggunakan *discretionary accrual* yang diukur menggunakan model yang dikembangkan oleh Friedlan (1994). Secara umum penelitian tentang manajemen laba menggunakan pengukuran berbasis akrual dalam mendeteksi ada tidaknya manipulasi. Salah satu kelebihan dalam pendekatan *total accrual* adalah pendekatan tersebut berpotensi untuk dapat mengungkapkan cara-cara untuk menurunkan atau menaikkan laba, karena cara-cara tersebut kurang mendapat perhatian untuk diketahui pihak luar. *Total Accrual* dalam perhitungan laba terdiri atas *nondiscretionary* dan *discretionary accrual*, *nondiscretionary accrual* merupakan komponen akrual yang terjadi secara alami atau wajar seiring dengan perubahan aktivitas perusahaan. Sedangkan *discretionary accrual* merupakan komponen akrual yang berasal dari rekayasa manajemen (*earnings management*) (Veronica & Bachtiar, 2003).

#### **3.4.2 Definisi Operasional**

Berikut ini akan dijelaskan mengenai definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

##### **1. *Discretionary Accruals***

Sesuai penelitian yang dilakukan oleh Gumanti (2000), umumnya poin awal dalam pengukuran *discretionary accruals* adalah *total accruals*, dimana *total accruals* tersebut terdiri dari komponen *non discretionary accruals* dan

*discretionary accruals*. Selanjutnya model yang dikembangkan Friedlan (1994) digunakan untuk mengukur *discretionary accruals*. Model pengukuran atas *discretionary accruals* pada penelitian ini dijelaskan sebagai berikut:

$$DAC_{pt} = (TAC_{pt}/SALE_{pt}) - (TAC_{pd}/SALE_{pd})$$

Dimana:

$DAC_{pt}$  : *Discretionary Accrual* perusahaan pada periode *test*

$TAC_{pt}$  : *Total accruals* perusahaan pada periode *test*

$SALE_{pt}$  : Penjualan pada periode *test*

$TAC_{pd}$  : *Total accruals* perusahaan pada periode dasar

$SALE_{pd}$  : Penjualan pada periode dasar

Sedangkan TAC diperoleh dari:

$$TAC = NI - CFO$$

dimana

$TAC$  = *Total accrual*

$NI$  = *Net operating income* yang juga merupakan *income before extraordinary items*

$CFO$  = *Cash flow from operation activities*

## 2. Variabel Kinerja Perusahaan

Variabel kinerja perusahaan adalah hasil yang telah dicapai oleh perusahaan setelah melakukan IPO. Kinerja perusahaan dalam penelitian ini diproksikan sebagai kinerja keuangan dan kinerja saham. Kinerja keuangan merefleksikan kinerja fundamental perusahaan dan akan diukur dengan menggunakan data fundamental perusahaan. Sedangkan kinerja saham akan merefleksikan kinerja pasar perusahaan dan diukur dengan menggunakan nilai pasar saham perusahaan yang beredar di pasar modal.

### a. Kinerja Keuangan

Dalam penelitian ini, untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan menggunakan rasio profitabilitas yang diproksikan oleh ROE (*Return On Equity*). Rumus untuk mencari ROE (*Return On Equity*) dapat digunakan sebagai berikut:

$$\text{ROE (Return On Equity): } \frac{\text{Earning After Interest Tax}}{\text{Equity}}$$

Menurut Helfert (1996), *Return on Equity (ROE)* menjadi pusat perhatian para pemegang saham (*stakeholders*) karena berkaitan dengan modal saham yang diinvestasikan untuk dikelola pihak manajemen. ROE memiliki arti penting untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dalam memenuhi harapan pemegang saham.

#### b. Kinerja Saham

Kinerja saham merupakan persepsi investor terhadap saham dipasar bursa, kinerja saham ini diukur menggunakan *return* saham. Dalam penelitian ini, *return* saham yang dimaksud adalah *capital gain* atau *capital loss* yang didefinisikan sebagai selisih dari harga investasi sekarang dengan harga periode yang lalu. Dari definisi tersebut *return* saham dapat dicari dengan rumus sebagai berikut seperti yang terdapat dalam Jogiyanto (1998):

$$\text{Return Saham : } \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana:

$P_t$  = harga saham 3 bulan atau 1 tahun setelah IPO

$P_{t-1}$  = harga saham saat IPO

### 3.5 Teknik Analisis Data

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah manajemen laba (*discretionary accrual*), kinerja perusahaan (ROE), kinerja saham (*return* saham). Sebelum melakukan analisis data, perlu dilakukan uji normalitas terhadap data tersebut dengan uji Kolmogorov-Smirnov. Penjelasan pengujian dari setiap hipotesis adalah sebagai berikut :

1. Pengujian hipotesis 1

Pengujian Hipotesis 1 yang berkaitan dengan manajemen laba yang diduga dilakukan oleh BUMN dengan cara *income increasing* pada satu tahun sebelum IPO, diuji dengan melakukan uji beda *Discretionary Accrual* (DAC) dengan menggunakan metode yang dikembangkan Friedlan (1994) untuk setiap periode dengan nilai 0. Pada awalnya akan dilakukan uji normalitas untuk memastikan bahwa variabel DAC berdistribusi normal. Alat uji statistik yang digunakan untuk menguji beda *Discretionary Accrual* (DAC) yaitu *one sample t-test*. Dengan pendekatan tersebut manajemen laba dengan *income increasing* terjadi jika *mean* DAC  $> 0$  dan signifikansi  $< 0,05$ . Apabila *mean* DAC  $\leq 0$  maka tidak terjadi manajemen laba dengan *income increasing* dan signifikansi  $> 0,05$ .

## 2. Pengujian hipotesis 2

Menguji kinerja keuangan dengan menggunakan uji *paired sample t-test* untuk membandingkan kinerja keuangan BUMN saat IPO dan kinerja keuangan BUMN pada satu tahun setelah IPO. Jika benar ada penurunan kinerja keuangan, maka *t-test* akan mengindikasikan bahwa kinerja keuangan BUMN pada saat IPO lebih tinggi dibandingkan kinerja keuangan BUMN pada satu tahun setelah IPO.

## 3. Pengujian hipotesis 3

Menguji kinerja saham dengan menggunakan uji *one sample t test* untuk melihat *return* saham pada tiga bulan pertama dan *return* saham pada satu tahun setelah IPO. Apabila nilai *t* positif mengindikasikan bahwa BUMN yang melakukan manajemen laba mengalami peningkatan saham 3 bulan setelah IPO (H3a), jika nilai *t* negatif maka mengalami penurunan kinerja saham 1 tahun setelah IPO (H3b).

# BAB IV

## ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Data Penelitian

#### 4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang melakukan *Initial Public Offering*

(IPO) mulai tahun 1990-2012. Tidak semua perusahaan menjadi sampel dalam penelitian ini, dari populasi yang berjumlah 18 hanya 14 perusahaan yang memiliki data lengkap dan diambil sebagai sampel penelitian.

#### 4.1.2 Perhitungan *Earnings Management*

*Discretionary accruals* dapat digunakan untuk mendeteksi *earnings management*. *Discretionary accruals* yang positif mengindikasikan adanya praktik *earnings management* yang bersifat menaikkan laba menjelang IPO. Untuk menghitung nilai *discretionary accruals* dapat digunakan rumus di bawah ini :

$$DAC_{pt} = (TAC_{pt}/SALE_{pt}) - (TAC_{pd}/SALE_{pd})$$

Keterangan:

$DAC_{pt}$  : *Discretionary Accrual* perusahaan pada periode *test*

$TAC_{pt}$  : *Total accruals* perusahaan pada periode *test*

$SALE_{pt}$  : Penjualan pada periode *test*

$TAC_{pd}$  : *Total accruals* perusahaan pada periode dasar

$SALE_{pd}$  : Penjualan pada periode dasar

$TAC$  (*total accruals*) diperoleh dengan menghitung selisih antara *net income before extraordinary items* dengan *cash flow from Operation activities* atau dirumuskan sebagai berikut:

$$TAC = NI - CFO$$

Keterangan:

$TAC$  = *Total accrual*

$NI$  = *Net operating income* yang juga merupakan *income before extraordinary items*

$CFO$  = *Cash flow from operation activities*

Berdasarkan rumus yang telah dijelaskan di atas, maka *earnings management* dapat dihitung sebagai berikut:

**Tabel 4.1**  
**Total Accruals BUMN yang Melakukan IPO**

(dalam ribuan rupiah)

No	Kode Emiten	NIpd	NIpt	CFOpd	CFOpt	TACpd	TACpt
1	ADHI	122.005.005	144.475.183	5.734.681	(248.639.715)	116.270.324	393.114.898
2	BBRI	1.462.007.000	3.230.067.000	5.890.951.000	1.179.272.000	(4.428.944.000)	2.050.795.000
3	BBTN	669.825.000	739.438.000	(169.736.000)	1.379.312.000	839.561.000	(639.874.000)
4	BMRI	4.572.421	6.813.562	7.566.370	17.606.333	(2.993.949)	(10.792.771)
5	GIAA	1.011.727.449	(67.159.351)	1.602.135.109	1.903.319.583	(590.407.660)	(1.970.478.934)
6	INAF	183.073.129	172.333.446	27.045.446	(80.705.504)	156.027.683	253.038.950
7	JSMR	819.453.449	1.015.949.422	297.099.426	489.734.991	522.354.023	526.214.431
8	KAEF	249.922.200	173.882.236	138.843.956	58.227.435	111.078.244	115.654.801
9	KRAS	25.940	992.929	883.379	848.249	(857.439)	144.680
10	PGAS	813.933.798	832.294.414	314.555.163	553.962.315	499.378.635	278.332.099
11	PTPP	367.898.678	392.194.394	24.327.854	66.876.718	343.570.824	325.317.676
12	PTBA	363.998	356.170	265.814	272.907	98.184	83.263
13	TLKM	1.303.676	1.390.236	1.569.145	2.646.524	(265.469)	(1.256.288)
14	WIKA	123.764.927	240.611.971	(102.819.403)	627.126.807	226.584.330	(386.514.836)

**Tabel 4.2**  
**Discretionary Accruals BUMN yang Melakukan IPO**

(dalam ribuan rupiah)

No	Kode Emiten	TACpd	SALEpd	TACpt	SALEpt	DAC
1	ADHI	116.270.324	2.234.985.183	393.114.898	2.764.448.666	0,090
2	BBRI	(4.428.944.000)	13.453.629.000	2.050.795.000	15.069.256.000	0,465
3	BBTN	839.561.000	1.960.332.000	(639.874.000)	2.302.209.000	(0,706)
4	BMRI	(2.993.949)	6.862.089	(10.792.771)	8.006.807	(0,912)
5	GIAA	(590.407.660)	19.534.331.480	(1.970.478.934)	27.164.569.877	(0,042)
6	INAF	156.027.683	493.371.406	253.038.950	615.425.988	0,095
7	JSMR	522.354.023	2.296.143.312	526.214.431	2.645.042.596	(0,029)
8	KAEF	111.078.244	1.517.153.295	115.654.801	1.422.761.337	0,008

9	KRAS	(857.439)	16.913.535	144.680	14.856.156	0,060
10	PGAS	499.378.635	3.151.811.664	278.332.099	3.596.192.187	(0,081)
11	PTPP	343.570.824	4.203.312.721	325.317.676	4.401.228.558	(0,008)
12	PTBA	98.184	2.219.687	83.263	2.163.689	(0,006)
13	TLKM	(265.469)	4.043.436	(1.256.288)	5.105.069	(0,180)
14	WIKA	226.584.330	3.049.427.341	(386.514.836)	4.284.581.223	(0,165)

Dari hasil perhitungan di atas dapat dilihat bahwa terdapat 5 BUMN yang mempunyai nilai *discretionary accrual* positif yang berarti ada praktik manajemen laba melalui *income increasing* yaitu ADHI: 0,090; BBRI: 0,465; INAF: 0,095; KAEF: 0,008; KRAS: 0,060. Sedangkan 9 BUMN menunjukkan *discretionary accrual* negatif yang berarti tidak ada praktik manajemen laba melalui *income increasing* yaitu BBTN: (0,706); BMRI: (0,912); GIAA: (0,042); JSMR: (0,029); PGAS: (0,081); PTPP: (0,008); PTBA: (0,006); TLKM: (0,180); WIKA: (0,165).

#### 4.1.3 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Berdasarkan hasil analisis deskripsi statistik, Tabel 4.1 berikut ini akan menampilkan karakteristik sampel yang digunakan di dalam penelitian ini meliputi jumlah sampel (N), rata-rata sampel (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum serta standar deviasi untuk masing-masing variabel.

**Tabel 4.3**  
**Statistik Deskriptif**

(dalam ribuan rupiah kecuali dinyatakan

lain)

	N	Rata-rata	Std. Deviasi	Minimum	Maksimum
<i>Net Operating Income</i> Periode Dasar	14	416.000.000	462.200.000	25.940	1.462.007.000
<i>Cash Flow from Operation</i> Periode Dasar	14	574.000.000	159.100.000	-169.736.000	5.890.951.000
<i>Total Accrual</i> pada Periode Dasar	14	-158.000.000	127.300.000	-4.428.944.000	839.561.000
Penjualan pada Periode Dasar	14	3.710.000.000	570.800.000	2.219.687	19.534.331.480
<i>Net Operating Income</i> Periode Test	14	492.000.000	860.100.000	-67.159.351	3.230.067.000
<i>Cash Flow from Operation</i> Periode Test	14	425.000.000	644.700.000	-248.639.715	1.903.319.583
<i>Total Accrual</i> Periode Test	14	66.698.497,79	844.800.000	-1.970.478.934	2.050.795.000

Penjualan Periode Test	14	4.590.000.000	7.559.000.000	2.163.689	27.164.569.877
<i>Discretionary Accrual</i> (rasio)	14	-.1007	.33903	-.91	.47
<i>Return On Equity</i> saat IPO (rasio)	14	156.797	682.197	4.65	30.50
<i>Return On Equity</i> Satu Tahun setelah IPO (rasio)	14	125.457	1.045.123	-15.32	29.18
<i>Return Saham</i> 3 Bulan setelah IPO (rasio)	14	.1687	.34708	-.19	.85
<i>Return Saham</i> 1 Tahun setelah IPO (rasio)	14	.5070	117.945	-.72	4.18

## 4.2 Analisis Data

Sebelum dilakukan analisis data, dalam penelitian ini perlu dilakukan pengujian normalitas data yang dilakukan sebagai berikut :

### 4.2.1 Uji Normalitas

Untuk menentukan normalitas data dengan uji Kolmogorov-Smirnov, nilai signifikansi harus diatas 0,05 atau 5% (Ghozali, 2005). Pengujian terhadap normalitas data dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov menunjukkan bahwa masing-masing variabel memiliki tingkat signifikansi diatas 0,05 yaitu : *Discretionary Accrual* = 0,283; *Return On Equity* saat IPO = 0,651; *Return On Equity* Satu Tahun setelah IPO = 0,530; *Return Saham* 3 Bulan setelah IPO = 0,404; *Return Saham* 1 Tahun setelah IPO = 0,304. Hal ini berarti data yang ada terdistribusi normal, untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel berikut ini:

**Tabel 4.4**

#### *One Sample Kolmogorov-Smirnov*

Variabel	N	Signifikansi
<i>Discretionary Accrual</i>	14	0,283*
<i>Return On Equity</i> saat IPO	14	0,651*
<i>Return On Equity</i> Satu Tahun setelah IPO	14	0,530*
<i>Return Saham</i> 3 Bulan setelah IPO	14	0,404*
<i>Return Saham</i> 1 Tahun setelah IPO	14	0,304*

Keterangan: \*signifikan

Berdasarkan tabel diatas, seluruh variabel menunjukkan bahwa data berdistribusi normal, sehingga dapat dianalisis dengan uji statistik parametrik. Data tersebut dapat digunakan untuk menguji manajemen laba, kinerja

perusahaan dan kinerja saham pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang melakukan IPO selama periode 1990-2012.

#### 4.2.2 Pengujian Hipotesis

Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *one sampel t test* dan *paired sample t test*. Uji *one sampel t test* digunakan untuk menguji hipotesis pertama yang menyatakan bahwa BUMN terindikasi melakukan manajemen laba dengan cara *income increasing* pada satu tahun sebelum IPO. Sedangkan uji *paired sample t test* digunakan untuk menguji hipotesis kedua yang menyatakan bahwa BUMN yang melakukan manajemen laba mengalami penurunan kinerja keuangan pada satu tahun setelah IPO, kemudian uji *one sampel t test* digunakan kembali untuk membuktikan hipotesis ketiga bahwa BUMN yang melakukan manajemen laba mengalami peningkatan kinerja saham pada tiga bulan (H3a) dan satu tahun setelah IPO (H3b).

##### a. Pengujian Hipotesis 1 (H1)

Pengujian hipotesis pertama bertujuan untuk menguji apakah BUMN yang melakukan IPO terindikasi melakukan manajemen laba dengan cara *income increasing* pada satu tahun sebelum IPO. Hasil uji statistik untuk H1 dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 4.5**

***One Sample Test***

Variabel	N	Rata-rata	Signifikansi	t hitung	t tabel	Ket.
<i>Discretionary Accrual</i>	14	-0,1007	0,287	-1,11	216.037	Tidak Signifikan

Berdasarkan tabel 4.5 dapat dilihat bahwa variabel *Discretionary Accrual* mempunyai nilai rata-rata sebesar  $-0,1007 \leq 0$  dan nilai signifikansi 0,287 lebih besar daripada signifikansi yang telah ditentukan sebesar 0,05 sedangkan nilai t hitung sebesar -1,111 lebih kecil dari t tabel yaitu sebesar 2,16037, maka H1 ditolak yang berarti rata-rata BUMN yang melakukan IPO tidak mengindikasikan

adanya praktik manajemen laba dengan cara *income increasing* pada 1 tahun sebelum IPO.

b. Pengujian Hipotesis 2 (H2)

Pengujian hipotesis 2 untuk membuktikan bahwa BUMN yang melakukan manajemen laba mengalami penurunan kinerja keuangan pada satu tahun setelah IPO. Hasil uji statistik untuk H2 dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel 4.6**

*Paired Sample Test*

Variabel	N	Rata –rata	Signifikansi	t hitung	t table	Ket.
Return On Equity Satu Tahun setelah IPO - Return On Equity Satu Tahun setelah IPO	14	3,13398	0,322	1,028	2,16037	Tidak Signifikan

Berdasarkan tabel 4.6 dapat dilihat bahwa variabel *Return On Equity Satu Tahun setelah IPO - Return On Equity Satu Tahun setelah IPO* mempunyai nilai rata-rata sebesar 3,13398 dan tingkat signifikansi 0,322 lebih besar daripada signifikansi yang telah ditentukan sebesar 0,05 sedangkan nilai t hitung 1,028 lebih kecil dari nilai t tabel 2,16037, maka H2 ditolak karena BUMN tidak terindikasi melakukan manajemen laba dengan cara *income increasing* sehingga tidak mengalami penurunan kinerja keuangan pada satu tahun setelah IPO.

c. Pengujian Hipotesis 3 (H3)

Ada dua pengujian hipotesis dalam pengujian hipotesis 3 yaitu pertama pengujian hipotesis 3a menyatakan bahwa BUMN yang melakukan manajemen laba mengalami peningkatan kinerja saham pada tiga bulan setelah IPO dan kedua hipotesis 3b menyatakan bahwa BUMN yang melakukan manajemen laba mengalami penurunan kinerja saham pada satu tahun setelah IPO. Berikut ini adalah hasil pengujian dari setiap hipotesis tersebut:

1. Pengujian Hipotesis 3a

Hasil pengujian pada hipotesis 3a dapat dilihat pada tabel berikut ini :

**Tabel 4.7**

*One Sample Test*

Variabel	N	Rata-rata	Signifikansi	t hitung	t tabel	Ket.
Return Saham 3 Bulan setelah IPO	14	0,1687	0,092	1,818	2,1604	Tidak Signifikan

Berdasarkan tabel 4.7 dapat dilihat bahwa variabel *Return Saham 3 Bulan* setelah IPO mempunyai nilai rata-rata 0,1687 dan tingkat signifikansi 0,092 lebih besar daripada signifikansi yang telah ditentukan sebesar 0,05 sedangkan nilai t hitung 1,818 lebih kecil dari nilai t tabel 2,16037. Hal tersebut berarti bahwa hipotesis H3a ditolak karena BUMN tidak terindikasi melakukan praktik manajemen laba dengan cara *income increasing* sehingga tidak mengalami peningkatan kinerja saham pada tiga bulan setelah IPO.

2. Pengujian Hipotesis 3b

Hasil pengujian pada hipotesis 3b dapat dilihat pada tabel berikut ini :

**Tabel 4.8**

*One Sample Test*

Variabel	N	Rata-rata	Signifikansi	t hitung	t tabel	Ket.
Return Saham 1 Tahun setelah IPO	14	0,507	0,132	1,608	2,1604	Tidak Signifikan

Berdasarkan tabel 4.8 dapat dilihat bahwa variabel *Return Saham 1 Tahun* setelah IPO mempunyai nilai rata-rata 0,5070 dan tingkat signifikansi 0,132 lebih besar daripada signifikansi yang telah ditentukan sebesar 0,05 sedangkan nilai t hitung 1,608 lebih kecil dari nilai t tabel 2,16037. Hal tersebut berarti bahwa H3b ditolak karena BUMN tidak terindikasi melakukan manajemen laba dengan cara *income increasing* sehingga tidak mengalami penurunan kinerja saham pada satu tahun setelah IPO.

### **4.3 Pembahasan**

#### **4.3.1 BUMN yang IPO Terindikasi Melakukan Manajemen Laba dengan Cara *Income Increasing* pada Satu Tahun Sebelum IPO**

Berdasarkan analisis manajemen laba yang dilakukan terhadap sampel sebanyak 14 BUMN, hanya 5 perusahaan (35 %) yang melakukan manajemen laba dengan cara *income increasing* pada saat IPO dan sisanya sebanyak 9 perusahaan (65%) tidak melakukan manajemen laba dengan cara *income increasing* pada saat IPO, secara rata-rata BUMN tidak melakukan manajemen laba saat IPO. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Setiawati (2001) dan Riduwan (2001) yang menyatakan bahwa pada saat IPO perusahaan cenderung menaikkan laba untuk menarik investor serta hasil penelitian Tiono (2004) yang menyatakan dengan menggunakan pendekatan *total accruals* menemukan bukti terjadinya *earnings management* pada periode dua tahun dan satu tahun sebelum IPO.

Hasil yang tidak konsisten ini disebabkan karena BUMN yang melakukan IPO memiliki keyakinan bahwa investor atau masyarakat mempunyai kepercayaan yang tinggi terhadap perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah (BUMN) daripada perusahaan swasta. Hal ini didukung dengan hasil penelitian Gumanti (2001) dan Friedlan (1994) yang menemukan bahwa perusahaan tidak terbukti secara kuat melakukan *earnings management* pada periode satu tahun sebelum IPO, akan tetapi terjadi pada periode dua tahun sebelum IPO.

#### **4.3.2 BUMN yang Melakukan Manajemen Laba Mengalami Penurunan Kinerja Keuangan pada Satu Tahun Setelah IPO.**

Berdasarkan hasil penelitian kinerja keuangan BUMN 1 tahun setelah IPO tidak ada perbedaan (tidak mengalami penurunan), dari 14 BUMN yang diambil sebagai sampel, menunjukkan bahwa 5 perusahaan (35%) melakukan manajemen laba cenderung mengalami penurunan kinerja dan sisanya 10 (65%) perusahaan tidak terbukti melakukan praktik manajemen laba tidak mengalami penurunan kinerja. Hal tersebut karena adanya prinsip keterbukaan dan akuntabilitas publik yang menyebabkan BUMN menjadi lebih kompetitif dan mengutamakan profit

karena berusaha untuk memenuhi kepentingan investor sehingga kinerjanya cenderung meningkat. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Syaiful (2002) bahwa perusahaan yang melakukan manajemen laba sebelum IPO akan menggeser pendapatan masa depan menjadi pendapatan sekarang dengan tujuan untuk menaikkan laba saat IPO, akibatnya kinerja perusahaan setelah IPO lebih rendah daripada sebelum IPO.

#### **4.3.3 BUMN yang Melakukan Manajemen Laba Mengalami Peningkatan Kinerja Saham pada Tiga Bulan Setelah IPO**

Berdasarkan hasil penelitian terhadap kinerja saham 3 bulan setelah IPO pada BUMN yang melakukan manajemen laba terhadap 14 sampel, menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan tidak ada perbedaan (tidak mengalami peningkatan) kinerja saham pada 3 bulan setelah IPO. Hal tersebut berarti BUMN tidak terbukti melakukan manajemen laba sehingga tidak terdapat peningkatan permintaan terhadap saham yang berakibat pada tidak adanya perubahan kinerja saham BUMN 3 bulan setelah IPO. Kondisi ini berarti BUMN tidak terbukti melakukan manajemen laba dengan *income increasing* untuk menarik investor, sehingga kinerja saham 3 bulan setelah IPO kemungkinan bisa mengalami kenaikan atau penurunan sesuai dengan kondisi perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Irawan dan Gumanti (2008) yang menemukan bahwa perusahaan terindikasi melakukan *earnings management* untuk meningkatkan harga saham saat *IPO*, hasilnya tidak ditemukan bukti kuat indikasi *earnings management* pada perusahaan yang *go public*. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan Pratiwi dan Kusuma (2001) mereka menemukan bahwa kinerja IPO jangka pendek (tiga bulan) adalah positif.

#### **4.3.4 BUMN yang Melakukan Manajemen Laba Mengalami Penurunan Kinerja Saham pada 1 Tahun Setelah IPO**

Berdasarkan analisis kinerja saham 1 tahun setelah IPO pada BUMN yang melakukan manajemen laba terhadap 14 sampel, menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan tidak ada perbedaan (tidak mengalami penurunan) kinerja saham pada

1 tahun setelah IPO. Hal tersebut menunjukkan bahwa BUMN tidak terbukti melakukan manajemen laba sehingga investor tidak bereaksi untuk melakukan koreksi terhadap kinerja saham 1 tahun setelah IPO, keadaan tersebut mengakibatkan kinerja saham tidak mengalami perubahan. Kondisi ini terjadi karena BUMN tidak terbukti melakukan manajemen laba dengan *income increasing* sebelum IPO, sehingga kinerja saham pada satu tahun setelah IPO sesuai dengan kondisi perusahaan dan investor akan memberikan kepercayaan kepada BUMN bahwa harga saham tidak mengalami fluktuasi yang tajam karena keterlibatan pemerintah dalam pengelolaannya.

Temuan ini tidak sesuai dengan penelitian Bray dan Gompers (1997) yang menyatakan penurunan kinerja saham dalam jangka panjang. Hal itu disebabkan karena investor terlalu optimis, sehingga harga saham akan lebih tinggi pada awal penawarannya dan berangsur-angsur turun dalam jangka panjang.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil beberapa kesimpulan antara lain:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa BUMN secara rata-rata tidak melakukan manajemen laba dengan cara *income increasing* pada saat IPO. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Friedlan (1994), Lilis Setiawati (2001) dan Riduwan (2001) yang menyatakan bahwa pada saat IPO perusahaan cenderung menaikkan laba untuk menarik investor. Hal tersebut berarti BUMN yang melakukan IPO memiliki keyakinan bahwa investor atau masyarakat mempunyai kepercayaan yang tinggi terhadap perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah (BUMN) daripada perusahaan swasta.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa BUMN tidak terindikasi melakukan manajemen laba dengan cara *income increasing* sehingga kinerja keuangan BUMN 1 tahun setelah IPO tidak ada perbedaan (tidak mengalami penurunan).

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Syaiful (2002) bahwa perusahaan yang melakukan manajemen laba sebelum IPO akan menggeser pendapatan masa depan menjadi pendapatan sekarang dengan tujuan untuk menaikkan laba saat IPO, akibatnya kinerja perusahaan setelah IPO lebih rendah daripada sebelum IPO. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya prinsip keterbukaan dan akuntabilitas publik yang menyebabkan BUMN menjadi lebih kompetitif dan mengutamakan profit karena berusaha untuk memenuhi kepentingan investor.

3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa BUMN tidak terbukti melakukan manajemen laba dengan cara *income increasing* sehingga tidak terdapat peningkatan permintaan terhadap saham yang berakibat pada tidak adanya perubahan kinerja saham BUMN 3 bulan setelah IPO. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Irawan dan Gumanti (2008) yang menemukan bahwa perusahaan tidak terindikasi melakukan *earnings management* untuk meningkatkan harga saham saat IPO. Kondisi ini berarti BUMN tidak terbukti melakukan manajemen laba dengan *income increasing* untuk menarik investor, sehingga kinerja saham 3 bulan setelah IPO kemungkinan bisa mengalami kenaikan atau penurunan sesuai dengan kondisi perusahaan.
4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa BUMN tidak terbukti melakukan manajemen laba dengan cara *income increasing* sehingga investor tidak bereaksi untuk melakukan koreksi terhadap kinerja saham 1 tahun setelah IPO, keadaan tersebut mengakibatkan kinerja saham tidak mengalami perubahan. Temuan ini tidak sesuai dengan penelitian Bray dan Gompers (1997) yang menyatakan penurunan kinerja saham dalam jangka panjang karena investor terlalu optimis, sehingga harga saham akan lebih tinggi pada awal penawarannya dan berangsur-angsur turun dalam jangka panjang. Hal tersebut berarti BUMN tidak terbukti melakukan manajemen laba sehingga investor tidak bereaksi untuk melakukan koreksi terhadap kinerja saham, keadaan tersebut mengakibatkan kinerja saham tidak mengalami perubahan. Kondisi ini terjadi karena BUMN tidak terbukti melakukan manajemen laba dengan *income increasing* sebelum IPO, sehingga kinerja saham pada satu tahun

setelah IPO sesuai dengan kondisi perusahaan dan investor akan memberikan kepercayaan kepada BUMN bahwa harga saham tidak mengalami fluktuasi yang tajam karena keterlibatan pemerintah dalam pengelolaannya.

## **5.2 Keterbatasan Penelitian**

Beberapa keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini antara lain:

1. Pada penelitian ini sampel yang digunakan terlalu kecil hanya berjumlah 14 BUMN yang melakukan IPO mulai tahun 1990-2012, sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisasi.
2. Pendeteksian manajemen laba dengan cara *income increasing* menggunakan metode Friedlan (1996) yang tidak mempertimbangkan *long term accrual* serta arus kas perusahaan yang belum bisa membuktikan indikasi adanya manajemen laba.
3. BUMN yang melakukan IPO memiliki tanggal *listing* yang bervariasi yaitu antara 1990-2012, sehingga kondisi perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor eksternal serta kondisi perekonomian yang tidak dapat diprediksi.

## **5.3 Saran Penelitian**

Saran yang dapat diberikan dari hasil penelitian ini adalah:

- 1 Penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel yang lebih besar, dengan mengambil tipe perusahaan berdasarkan tipe kepemilikannya. Jika penelitian ini mengambil perusahaan milik pemerintah sebagai sampel, maka penelitian selanjutnya dapat menggunakan perusahaan swasta.
- 2 Pendeteksian manajemen laba pada BUMN yang melakukan IPO dapat menggunakan beberapa metode untuk membuktikan praktik manajemen laba tersebut, sehingga dapat mengetahui model yang tepat untuk pasar modal di Negara berkembang khususnya Indonesia.
- 3 Penelitian selanjutnya dapat menentukan periode pengamatan yang lebih singkat. Pengambilan sampel tersebut, bertujuan untuk menghindari kemungkinan data yang bias akibat faktor eksternal, contohnya : Perusahaan manufaktur yang melakukan IPO pada tahun 2007-2010.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anthony, R. N., dan Govindarajan, V., 2005. *Management Control System*.  
(Penerjemah) Kurniawan, F. X. Sistem Pengendalian Manajemen. Jakarta:  
Salemba Empat.
- Amin, A. 2007. Pendeteksian *Earnings Management*, *Underpricing* dan Pengukuran  
Kinerja Perusahaan yang Melakukan Kebijakan IPO di Indonesia. *Simposium  
Nasional Akuntansi X*. Makassar.
- Assih, P., Hastuti, A. W., dan Parawiyati. 2005. Pengaruh Manajemen Laba pada Nilai  
dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 2 (2), 125-  
144.
- Ardiati, A.Y., 2005. Pengaruh Manajemen Laba terhadap *Return Saham* terhadap  
Perusahaan yang Diaudit oleh KAP Big 5 dan KAP Non Big 5. *Jurnal Riset  
Akuntansi Indonesia*. 8 (3). 235-249.
- Bastian, I. 2002. *Privatisasi di Indonesia: Teori dan Implementasi*. Jakarta: Salemba  
Empat.
- Brav, A., dan Gompers, P. A. 1997. Myth or Reality? The Long-Run Underperfor-  
mance of Initial Public Offerings: Evidence from Venture and Nonventure Capital  
Backed Companies. *Journal of Finance*. LII (5).
- Choi, Frederick, D. S. 1992. *International Accounting 2<sup>nd</sup>*. New Jersey: Prentice Hall  
Inc.
- DeAngelo, L. 1986. Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: A Study of  
Management Buyouts of Public Stockholders. *Accounting Review*. 61: 400-420.
- Dechow, P. M., Sloan, G. R., dan Sweeney, A. P. 1995. Detecting Earning  
Management. *The Accounting Review*. 70 (2): 193-225.
- Fischer, M., dan Rosenzweig, K. 1995. Attitudes of Students and Accounting  
Practitioners Concerning the Ethical Acceptability of Earning Management.  
*Journal of Business Ethics*, 14 (6): 433-444.
- Friedlan, J. 1994. Accounting Choice of issuers of Initial Public Offerings.  
*Contemporary Accounting research*. 11 (1). 1-31.
- Gumanti, T. A., 2000. *Earnings Management: Suatu Telaah Pustaka*, *Jurnal Akuntansi  
dan Keuangan*. 2 (2): 104-115.

- Gumanti, T. A., 2001. *Earning Management* dalam Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 4 (2): 165-183.
- Gumanti, T. A., 2002, *Underpricing* dan Biaya-biaya di Sekitar *Initial Public Offering*, *Wahana*, 5 (2): 135-147.
- Ghozali, I. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hariyani, Iswi, dan Serfianto. 2010. *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*. Jakarta Selatan: Transmedia Pustaka.
- Healy, P. M. 1985. The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions . *Journal of Accounting and Economics*. 7 (1-3): 85-107.
- Healy, P. M., dan Wahlen, J. M. 1999. A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*. 13 (4): 365-383.
- Herawati, Nurul, dan Baridwan, Z. 2007. Manajemen Laba Pada Perusahaan yang Melanggar Perjanjian Utang. *Simposium Nasional Akuntansi X*. Makassar.
- Helfert, E. 1996. *Teknik Analisis Keuangan : Petunjuk Praktis Untuk Mengelola dan Mengukur Kinerja Perusahaan*. Edisi 8. Jakarta: Erlangga.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2007. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Irawan, M. A., dan Gumanti, T. A. 2008. Earnings and Cashflows Performance Surrounding`IPO. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.
- Jain, B. A., dan Omesh, K. 1994. The Post-Issue Operating Performance of IPO Firms. *Journal of Finance*. 49 (5): 1699-1726.
- Jakarta Stock Exchange, 2002. *Panduan Go Public*, Jakarta: JSE.
- Jensen, M., dan Meckling, W. 1976. The Theory of The Firm : Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial and Economics*, 3: 305-360.
- Jones, J. 1991. Earning Management during Import Relief Investigation. *Journal of Accounting Research*. 29: 193-228.
- Jogiyanto. 1998. *Analisis dan Desain Sistem Informasi : Pendekatan Terstruktur Teori dan Praktek Aplikasi Bisnis*, Yogyakarta: Andi.

- Kely, S., Fransisco, dan Marianna, K. 2006. Responsible Leadership and Corporate Social Responsibility: Metric for Sustainable Development, *European Management Journal*. 23(6), 628-647.
- La Porta, R. F., Silanes, L., dan Shleifer, A. 1999. Corporate Governance Around the World. *Journal of Finance*, 54 (2): 471-517.
- Naim, Ainun, dan Setiawan. 2000. Manajemen Laba, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. 15(4): 424-441.
- Parsaoran, D. 2009. Skandal Manipulasi Laporan Keuangan PT. Kimia Farma Tbk. *Uncategorized*. (Online), (<http://davidparsaoran.wordpress.com/2009/11/04/skandal-manipulasi-laporan-keuangan-pt-kimia-farma-tbk>), diakses 21 November 2012.
- Patriadi, P. 2003. Studi Banding Kebijakan Privatisasi BUMN di Beberapa Negara. *Kajian Ekonomi dan Keuangan*. 7 (4). Badan Analisa Fiskal, Depkeu RI. Jakarta.
- Payamta. 2000. Sikap Akuntan Publik Terhadap Advertensi Jasa Akuntan Publik. *Simposium Nasional Akuntansi V*. Semarang.
- Rahayu, A. 2009. Praktik Manajemen Laba Terkait Peringkat Emisi Obligasi. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto
- Richardson, V. J., 1998. Information Asymmetry an Earnings Management: Some Evidence. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. 15(4), 325-347.
- Ritter, J. R., 1991, The Long Run Performance of Initial Public Offering. *Journal of Finance*. 46: 3-27.
- Riduwan. 2010, *Skala Pengukuran Variabel-Variabel Penelitian*. Jakarta: Alfabeta.
- Schipper, K. 1989. Comentary on Earnings Management. *Accounting Horizon*. 3 (4): 91-102.
- Setiawati, L., dan Na'im, A. 2000. Manajemen Laba. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. 15 (4): 159-576.
- Sugiarto. 2009. Komparasi Dominasi Kontrol Keluarga pada Perusahaan-Perusahaan Terbuka di Berbagai Negara. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. 9 (1): 29-44.
- Sugiri, S. 1998. *Earnings Management: Teori, Model, dan Bukti Empiris*, *Telaah*, 3, 1-18.

- Sunariyah. 2000. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Kedua, Yogyakarta: YKPP.
- Sunariyah, 2003, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Syaiful, 2002. Analisis Hubungan Antara Manajemen Laba (*Earnings Management*) Dengan Kinerja Operasi dan *Return Saham* di Sekitar IPO. *Tesis*. Universitas Gadjah Mada.
- Syaiful, 2004. Hubungan Manajemen Laba (*Earnings Management*) dengan Kinerja Operasi dan *Return Saham* di Sekitar IPO. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 7 (3).
- Teoh, S., Welch, I., and Wong, T. 1998. Earning Management and The Underperformance of Seasoned Equity Offerings, *Journal of Financial Economics*. 50: 63-99.
- Veronica dan Bachtiar, Y., S. 2004. Good Corporate Governance Information Asymetry and Earnings Management. *Simposium Nasional Akuntansi VII*. Denpasar.
- Widodo, E. 2005. Manajemen Laba: Sintesa Teori. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. 16 (3): 173-181.
- Wedari, L. K., 2004. Analisis Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris dan Keberadaan Komite Audit terhadap Aktivitas Manajemen Laba, *Simposium Nasional Akuntansi VII*. Makassar. 963-974.
- Xiong, Y. 2006. Earnings Management and Its Measurement: A Theoretical Perspective. *Journal of American Academy of Business*. 9: 214-219.
- \_\_\_\_\_. 2012. IPO BUMN. *Analisa Dahlan Iskan*. (Online), (<http://www.immcnews.com/analisa-dahlan-iskan/ipo-bumn.html>), diakses 20 november 2012.
- \_\_\_\_\_. 2002. Kasus Salah Catat Laporan Keuangan, Kimia Farma Usulkan Nilai Dividen 2001 Tetap. (Online). *Berita*. (Online), (<http://www.bumn.go.id/22368/publikasi/berita/kasus-salah-catat-laporan-keuangan-kimia-farma-usulkan-nilai-dividen-2001-tetap/>), diakses 21 November 2012.