

Determinan-Determinan Manajemen Laba pada Penawaran Saham Perdana (Kasus pada Perusahaan Sektor Aneka Industri)

Determinants of Earnings Management of Initial Public Offering (The Case of Various Industrial Sectors)

Sheila Regina Prihandini, Tatang Ary Gumanti, Elok Sri Utami
Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember
Jln. Kalimantan 37, Jember 68121
e-mail : sheilareginaprihandini@yahoo.com

Abstrak

Penelitian ini menganalisis pengaruh arus kas operasi, perubahan laba, *leverage*, dan tujuan penggunaan dana IPO terhadap manajemen laba pada perusahaan sektor aneka industri yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dimana ada 15 dari 33 perusahaan pada periode 1990-2012. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa prospektus perusahaan sektor aneka industri. Prospektus perusahaan sektor aneka industri diperoleh dari *database* Fakultas Ekonomi, Universitas Jember, Direktori Pasar Modal Indonesia (ICMD), dan sumber lainnya. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah manajemen laba yang diukur dengan menggunakan rasio DCA model Friedlan. Variabel independen terdiri dari arus kas operasi, perubahan laba, dan tujuan penggunaan dana hasil IPO yang diukur menggunakan *variabel dummy* dan *leverage* diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya arus kas operasi yang berpengaruh negatif signifikan terhadap manajemen laba. Perubahan laba, *leverage*, dan tujuan penggunaan dana IPO tidak berpengaruh secara signifikan terhadap manajemen laba pada perusahaan sektor aneka industri periode 1990-2012.

Kata Kunci : manajemen laba, arus kas operasi, perubahan laba, dan *leverage*.

Abstract

This study analyzes the effect of operating cash flow, earnings changes, leverage, and the intended use of the IPO proceeds on earnings management of companies in various industry sector making initial public offerings (IPOs) in Indonesian stock exchange. The samples of this study were selected using purposive sampling method in which there were 15 out of 33 companies in the period 1990-2012. The data used are secondary data from a variety of industry sectors. The company's prospectus is obtained from the database of the Faculty of Economics, University of Jember, Indonesian Capital Market Directory (ICMD), and other sources. The dependent variable in this study is earnings management measured using the ratio of DCA models of Friedlan. Independent variables consisted of operating cash flow, earnings changes, the intended use of IPO proceeds measured as dummy variables, and leverage ratio measured as Debt to Equity Ratio. The results showed that only operating cash flow has significant negative effect on earnings management. The change of earnings, leverage, and the intended use of IPO funds do not affect significantly the company's earnings management in various industry sectors 1990-2012 period.

Keywords : earnings management, operating cash flows, changes in earnings, and leverage.

Pendahuluan

Initial Public Offering (IPO) merupakan peristiwa dimana untuk pertama kalinya suatu perusahaan menjual sahamnya kepada khalayak ramai (*public*). Pada umumnya dalam menetapkan harga penawaran suatu perusahaan untuk pertama kalinya kepublik merupakan hal yang tidak mudah. Ketepatan dalam menentukan harga penawaran perdana sangat mempengaruhi kesejahteraan pemilik lama (*issuers*). Pemilik lama (*issuers*) tentu mengharapkan harga jual yang tinggi, karena dengan harga jual yang tinggi penerimaan dari hasil penawaran akan tinggi pula. Hal ini menunjukkan

bahwa tingkat kesejahteraan mereka juga akan semakin baik. Dilain pihak bagi investor, harga yang tinggi dapat mempengaruhi minat untuk membeli atau memesan saham yang ditawarkan. Harga terlalu tinggi akan menyebabkan minat investor rendah, sehingga besar kemungkinan saham yang ditawarkan akan kurang laku. Ini semua disebabkan karena tidak adanya informasi harga yang relevan dalam penetapan harga jual di pasar perdana, selain itu keterbatasan informasi tentang perusahaan yang *go public* tersebut membuat calon investor harus melakukan analisis

yang menyeluruh sebelum mengambil keputusan untuk membeli saham.

Salah satu sumber informasi yang relevan untuk digunakan dalam menilai perusahaan yang akan *go public* adalah laporan keuangan yang terdapat di dalam prospektus (Nastiti dan Gumanti, 2011). Di dalam prospektus, investor mendapatkan sumber informasi tentang perusahaan yang paling lengkap karena sebagian besar isi prospektus adalah laporan keuangan dan secara teoritis informasi keuangan merupakan salah satu sumber utama dalam proses penentuan harga saham saat IPO (Buck, 1990).

Adanya keterkaitan antara informasi laporan keuangan dalam prospektus dan IPO, mengharuskan calon investor dan investor untuk melihat kualitas laporan keuangan suatu perusahaan dengan melihat tingkat laba perusahaan yang bersangkutan. Laba yang dilaporkan oleh perusahaan merupakan petunjuk bagi calon investor dan investor untuk memprediksi mengenai ramalan laba perusahaan dimasa yang akan datang.

Rahman (2008) menyatakan bahwa laporan keuangan menjadi sumber informasi utama untuk menarik minat investor, maka perusahaan yang akan melakukan penawaran saham perdana diduga cenderung membuat laporan keuangan semenarik mungkin untuk memaksimalkan perolehan dana ketika melakukan IPO. Salah satu cara yang bisa dilakukan perusahaan yaitu melalui praktik manajemen laba sehingga terlihat bahwa laba perusahaan bukan mencerminkan laba yang sebenarnya. Niagara dan Gumanti (2007) menyatakan bahwa salah satu hal yang mendorong manajemen untuk melakukan manajemen laba pada saat IPO adalah adanya keraguan bahwa saham yang akan ditawarkan tidak direspon dengan baik oleh pasar jika laba yang dicatatkan perusahaan pada periode sebelum *go public* tidak menarik.

Scott (1997) berpendapat bahwa manajemen laba adalah tindakan manajemen untuk memilih kebijakan akuntansi dari suatu standar tertentu dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan nilai pasar perusahaan. Manajemen laba sering diartikan sebagai suatu proses yang dilakukan dengan sengaja. Manajemen laba dapat mengurangi kredibilitas laporan keuangan apabila digunakan untuk pengambilan keputusan, karena manajemen laba merupakan suatu bentuk manipulasi atas laporan keuangan yang menjadi sasaran komunikasi antara manajer dan pihak eksternal perusahaan (Surifah, 1999).

Jadi, dapat disimpulkan bahwa manajemen laba merupakan tindakan seorang manajer untuk meningkatkan atau mengurangi laba yang dilaporkan saat ini dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Manajer melakukan praktik manajemen laba dengan “bermain” dengan komponen *discretionary accruals*. Konsep *discretionary accruals* memberi pengertian bahwa pihak manajemen dapat memanipulasi pendapatan akrual dan biasanya digunakan untuk mencapai pendapatan yang diinginkan.

Objek pada penelitian ini adalah perusahaan pada sektor aneka industri untuk diteliti. Produk-produk dalam sektor aneka industri antara lain terdiri dari produk otomotif dan

komponennya, produk tekstil dan garmen, produk industri alas kaki, kabel dan produk elektronik. Perbedaan produk yang dihasilkan akan menyebabkan tren penjualan yang berbeda, namun terdapat kesamaan bahwa perusahaan pada sektor aneka industri sangat terpengaruh oleh kondisi perekonomian, karena produk yang dihasilkan berupa barang yang umur pemakaiannya dapat bertahan lama, misalnya kendaraan, produk tekstil, alas kaki, dan produk elektronik.

Sektor aneka industri dipilih karena sektor aneka industri mampu berkembang dengan baik. Sektor tersebut terkena dampak dari krisis keuangan global yang terjadi pada tahun 2008 namun dapat bangkit kembali pada tahun 2010 yang dibuktikan dengan peringkat kedua tertinggi dalam mendukung kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yaitu sebesar 32,22% (berita.liputan6.com, 5 Desember 2011) dan pada tahun 2011 kinerja keuangan sektor aneka industri mengalami pertumbuhan tertinggi dari seluruh sektor sebesar 12,34% (indonesiafinancetoday.com).

Penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi manajemen laba sudah banyak dilakukan dalam konteks IPO. Misalnya, Hamzah (2009) menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap manajemen laba pada peristiwa IPO. Aussenegg et al. (2009) menemukan bukti bahwa arus kas operasi mampu membatasi manajemen laba pada 4.745 perusahaan sampel di Eropa periode 1995-2005. Nastiti dan Gumanti (2011) yang juga menunjukkan bahwa arus kas operasi berhubungan negatif dan signifikan dengan manajemen laba. Berdasarkan penelitian terdahulu mengenai perubahan laba maka dapat dinyatakan hipotesis pertama pada penelitian ini adalah arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap manajemen laba pada perusahaan sektor aneka industri yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia

Penelitian Burgstahler dan Dichev (1997) terhadap perusahaan di Amerika Serikat menyimpulkan bahwa manajer berusaha menghindari penurunan laba dan menghindari kerugian dengan melakukan manajemen laba. Oleh sebab itu, perubahan laba dapat dijadikan sebagai salah satu indikasi terjadinya manajemen laba. Penelitian Nastiti dan Gumanti (2011) juga menunjukkan bahwa perubahan laba berhubungan positif tetapi tidak signifikan dengan praktik manajemen laba. Berdasarkan penelitian terdahulu maka dapat dinyatakan hipotesis kedua yaitu perubahan laba berpengaruh negatif terhadap manajemen laba pada perusahaan sektor aneka industri yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia

Variabel lain yang sering dikaitkan dengan *earnings management* adalah *leverage*. Widyaningdyah (2001) menemukan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *earnings management*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan De Found dan Jimbalvo (1994) dan Sanjaya (2008), yang membuktikan bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi cenderung melakukan manajemen laba dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat *leverage* yang rendah. Berbeda dengan dua penelitian tersebut, Nastiti dan Gumanti (2011) menunjukkan tingkat *leverage* berhubungan negatif tetapi tidak signifikan dengan manajemen laba. Berdasarkan penelitian terdahulu mengenai

variabel *leverage* maka dapat dinyatakan hipotesis penelitian ketiga yaitu *leverage* berpengaruh negatif terhadap manajemen laba pada perusahaan sektor aneka industri yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia.

Dalam penelitian ini terdapat variabel independen baru yaitu tujuan penggunaan dana IPO. Tujuan penggunaan dana IPO dapat dijadikan variabel dalam menentukan manajemen laba karena keinginan perusahaan untuk mendapatkan nilai positif dari pasar dapat menjadi insentif bagi manajer untuk menyusun prospektus yang menarik dan laporan keuangan yang menarik, hal ini tidak menutup kemungkinan adanya praktik manajemen laba dalam penggunaan dana IPO, maka dapat dinyatakan hipotesis keempat yaitu tujuan penggunaan dana IPO berpengaruh negatif terhadap manajemen laba pada perusahaan sektor aneka industri yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia

Tujuan penelitian dalam artikel ini yaitu untuk menganalisis pengaruh arus kas operasi, perubahan laba, *leverage*, dan tujuan penggunaan dana IPO terhadap manajemen laba pada perusahaan sektor industri yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia.

Metode Penelitian

Rancangan Penelitian

Penelitian ini menggunakan *explanatory research* yaitu menjelaskan hubungan antar variabel arus kas operasi, perubahan laba, *leverage*, dan tujuan penggunaan dana IPO terhadap manajemen laba.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan berupa prospektus perusahaan sektor aneka industri yang diperoleh dari *data base* Fakultas Ekonomi Universitas Jember, Indonesian *Capital Market Directory* (ICMD), dan berbagai sumber lain yang berkaitan dengan data yang dibutuhkan.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan sektor aneka industri sebanyak 33 perusahaan, yang melakukan IPO pada tahun 1990 sampai tahun 2012. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini didapat dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Kriteria pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang memiliki prospektus perusahaan yang tersedia di *data base* Fakultas Ekonomi Universitas Jember, perusahaan yang mempunyai laporan keuangan minimal 3 tahun penuh dalam prospektus selama periode 1990-2012 karena untuk estimasi total akrual dibutuhkan data tiga tahun dan perusahaan memiliki nilai ekuitas positif karena jika ekuitas negatif akan mengakibatkan *leverage* yang merupakan salah satu variabel independen menjadi negatif dan DER negatif mengindikasikan kinerja yang buruk.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor aneka industri yang melakukan IPO dan memiliki kriteria dalam pengambilan sampel berdasarkan

metode *purposive sampling* sebanyak 17 perusahaan atau 51,5% dari jumlah populasi.

Metode Analisis Data

1) Pengukuran *Discretionary Current Accruals*

Metode Variabel dependen manajemen laba pada penelitian ini diukur menggunakan *Discretionary Current Accrual* yang didapatkan dari model Friedlan (1994). Model Friedlan diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan:

DAC _{pt}	= <i>discretionary accruals</i> pada periode tes
TAC _{pt}	= <i>total accruals</i> pada periode tes
TAC _{pd}	= <i>total accruals</i> pada periode dasar
SALE _{pt}	= penjualan pada periode tes
SALE _{pd}	= penjualan pada periode dasar
TAC	= <i>net income – cash flow from operation</i>

2) Pengukuran Arus Kas Operasi

Variabel independen arus kas operasi pada penelitian ini menggunakan perhitungan dengan *variabel dummy* yaitu, Skor 1 diberikan jika arus kas operasi penelitian (tahun *t*) lebih besar dari pada arus kas operasi tahun sebelumnya dan skor 0 apabila arus kas operasi tahun *t* lebih kecil dari tahun sebelumnya.

$$\text{Skor } 1 = AKO_t > AKO_{t-1}$$

Keterangan:

AKO _t	= Arus Kas Operasi periode <i>t</i>
AKO _{t-1}	= Arus Kas Operasi periode <i>t-1</i>

3) Pengukuran Perubahan Laba

Variabel independen perubahan laba pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *variabel dummy*, dimana skor 1 diberikan apabila laba tahun penelitian (tahun *t*) lebih besar dari pada tahun sebelumnya dan skor 0, apabila tidak (Chen et al, 2005).

$$\text{Perubahan laba} = \text{Laba}_t \text{ dibandingkan Laba}_{t-1}$$

Keterangan :

Lab _t	= Laba tahun <i>t</i>
Lab _{t-1}	= Laba tahun sebelumnya (<i>t-1</i>)

4) Pengukuran *Leverage*

Variabel independen *Leverage* pada penelitian ini dapat diukur menggunakan rasio *Total Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu membagi total hutang dengan ekuitas pemegang saham.

5) Pengukuran Tujuan Penggunaan Dana IPO

Variabel independen tujuan penggunaan dana IPO pada penelitian ini diuji menggunakan *variabel dummy*, yaitu jika dana perusahaan > 50% digunakan untuk investasi maka mempunyai skor 1, selain itu maka diberi skor 0. Jika Investasi > 50% dana dari IPO digunakan = skor 1

6) Metode analisis regresi linier berganda

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Analisis regresi merupakan salah satu teknik analisis data dalam statistika yang seringkali digunakan untuk mengkaji hubungan

antara beberapa variabel dan meramal suatu variabel (Kutner, Nachtsheim dan Neter, 2004). Analisis Regresi Linear Berganda digunakan untuk mengukur pengaruh antara lebih dari satu variabel prediktor variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y). Persamaan regresi berganda dalam penelitian ini adalah:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Dimana (Y) merupakan Manajemen Laba, (X_1) Arus Kas Operasi, (X_2) Perubahan Laba, (X_3) Rasio *Leverage*, (X_4) Penggunaan Dana Perusahaan, (a) Konstanta, (b_1 - b_2 - b_3 - b_4) Koefisien regresi, dan (e) *Standard error*.

Hasil Penelitian

Statistik Deskriptif Variabel-variabel Penelitian

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah manajemen laba. Manajemen laba dihitung dengan skala rasio yaitu menggunakan model Friedlan dengan menselisihkan antara *total accrual* yang distandarisasi dengan penjualan pada dua tahun yang berurutan. Variabel independen dalam penelitian ini adalah arus kas operasi, perubahan laba, tujuan penggunaan dana IPO yang dihitung dengan menggunakan *variabel dummy* dan *leverage* dihitung dengan menggunakan skala rasio. Pada Tabel. 1 disajikan statistik deskriptif untuk variabel *earnings management* dan *leverage*.

Tabel 1. Hasil Analisis Deskriptif Variabel-Variabel Penelitian(n=17)

Variabel	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Deviasi Standar
DCA	-30,38	0,290	-1,979	7,344
LEV	0,670	3,270	1,819	0,640

Sumber: prospektus pada *database* Fakultas Ekonomi, 2012.

Dapat dilihat bahwa rata-rata *Discretionary Current Accrual* (DCA) yang mencerminkan manajemen laba pada perusahaan sektor aneka industri yang melakukan IPO bernilai -1,979%. Nilai DCA yang negatif mengisyaratkan bahwa tidak ada indikasi bahwa manajemen telah melakukan upaya untuk menaikkan keuntungan melalui *income-increasing discretionary accrual*. Nilai DCA positif yang tertinggi terjadi pada PT. Jembo Cable Company Tbk (JECC) yaitu sebesar 0,290% dan nilai DCA negatif tertinggi tertinggi terjadi pada PT. Multistrada Arah Sarana Tbk (MASA) yaitu sebesar -30,375% yang *go public* pada tahun 2005.

Pada periode 1990 sampai dengan 2012 perusahaan yang melakukan IPO memiliki (*LEV*) *leverage* rata-rata sebesar 1,819% yang berarti rata-rata perusahaan pada sektor aneka industri mempunyai total hutang yang digunakan sebagai pengungkit dalam rangka memaksimalkan tujuan perusahaan lebih besar dibanding dengan total ekuitas perusahaan, jadi risiko dari beban tetap yang harus ditanggung perusahaan menjadi lebih besar. *Leverage* dalam penelitian ini memiliki deviasi standar sebesar 0,640% dengan *leverage* tertinggi yaitu sebesar 3,270% dimiliki oleh PT. Jembo Cable Company Tbk (JECC), dan tingkat *leverage* terendah

diperoleh oleh PT. Star Petrochem Tbk (STAR) sebesar 0,673% yang *go public* pada tahun 2011.

Variabel independen arus kas operasi, perubahan laba, dan tujuan penggunaan dana IPO dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *variabel dummy*. Arus kas operasi perusahaan sektor aneka industri yang mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya mempunyai skor 1 sebanyak 12 perusahaan dan arus kas operasi perusahaan yang tidak mengalami kenaikan diberi skor 0 sebanyak 5 perusahaan. Perubahan laba perusahaan sektor aneka industri yang mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya mempunyai skor 1 sebanyak 15 perusahaan dan perubahan laba yang tidak mengalami kenaikan diberi skor 0 sebanyak 2 perusahaan. Dalam penelitian ini variabel tujuan penggunaan dana IPO diukur menggunakan variabel *dummy* dimana jika dana IPO lebih besar dari 50% digunakan untuk investasi maka diberi skor 1 sebanyak 9 perusahaan, selain itu jika dana IPO lebih kecil dari 50% diberi skor 0 sebanyak 8 perusahaan.

Dalam penelitian ini pengujian normalitas data menggunakan uji *Saphiro-Wilk test* karena banyak data kurang dari 50. Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data yang akan digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal atau berdistribusi tidak normal. Data dikatakan berdistribusi normal apabila memiliki nilai probabilitas > 0,05 dan data dikatakan tidak berdistribusi normal apabila memiliki nilai probabilitas < 0,05. Hasil uji normalitas data untuk sampel sebanyak 17 perusahaan dapat dilihat pada tabel 2 berikut ini.

Tabel 2. Uji Normalitas data (n=17)

Variabel	Statistic	Sig.	Keterangan
DCA	0,313	0,00	Tidak normal
Leverage	0,961	0,650	Normal

Sumber: prospektus pada *database* Fakultas Ekonomi, 2012.

Terlihat bahwa variabel dependen manajemen laba yang diproksi menggunakan (DCA) berdistribusi tidak normal, karena memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05. Sebaliknya, *leverage* sebagai variabel independen memiliki distribusi normal. Hal ini dilihat dari nilai signifikansi variabel *leverage* yang diuji dengan *Saphiro-Wilk Test* memiliki nilai lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,650. Sedangkan variabel arus kas operasi, perubahan laba, dan tujuan penggunaan dana IPO merupakan variabel *dummy*, sehingga tidak perlu diuji normalitas datanya.

Dari hasil uji normalitas terdapat variabel penelitian yang tidak berdistribusi normal yaitu variabel *discretionary current accruals (DCA)*. Untuk melanjutkan tahapan penelitian selanjutnya dibutuhkan data yang berdistribusi normal. Agar data berdistribusi normal terdapat beberapa cara yang digunakan yaitu dengan transformasi log, ln dan membuang data outlier. Dalam penelitian ini tranformasi log dan ln tidak mungkin untuk dilakukan karena terdapat data variabel yang bernilai 0 dan negatif, sehingga cara yang mungkin dilakukan adalah membuang data outlier. Data yang outlier pada penelitian ini terdapat pada nilai *Discretionary Current Accruals (DCA)* perusahaan Multistrada Arah Sarana Tbk (MASA) yaitu sebesar

-30,375% dan Sat Nusapersada Tbk sebesar -2,522% sehingga sampel pada penelitian ini menjadi sebanyak 15 perusahaan.

Hasil analisis deskriptif variabel- variabel penelitian untuk sampel sebanyak 15 perusahaan dapat dilihat pada tabel 3 berikut ini.

Tabel 3. Hasil Analisis Deskriptif Variabel-Variabel Penelitian (n=15)

Variabel	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Deviasi Standar
DCA	-0,390	0,290	-0,050	-0,197
LEV	0,670	3,270	1,808	0,667

Sumber: prospektus pada *database* Fakultas Ekonomi, 2012.

Rata-rata *Discretionary Current Accrual* (DCA) yang mencerminkan manajemen laba pada perusahaan sektor aneka industri yang melakukan IPO bernilai -0,050%. Nilai DCA yang negatif mengisyaratkan bahwa tidak ada indikasi bahwa manajemen telah melakukan upaya untuk menaikkan keuntungan melalui *income-increasing discretionary accrual*. Nilai DCA positif yang tertinggi terjadi pada PT. Jembo Cable Company Tbk (JECC) yaitu sebesar 0,290% dan nilai DCA negatif tertinggi terjadi pada PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk (IMAS) yaitu sebesar -0,393% yang *go public* pada tahun 1993.

Pada periode 1990-2012 perusahaan yang melakukan IPO memiliki *leverage* rata-rata sebesar 1,808% yang berarti rata-rata perusahaan pada sektor aneka industri mempunyai total hutang yang digunakan sebagai pengungkit dalam rangka memaksimalkan tujuan perusahaan lebih besar dibanding dengan total ekuitas perusahaan, jadi risiko dari beban tetap yang harus ditanggung perusahaan menjadi lebih besar. *Leverage* dalam penelitian ini memiliki deviasi standar sebesar 0,667% dengan *leverage* tertinggi yaitu sebesar 3,270% dimiliki oleh PT. Jembo Cable Company Tbk (JECC), dan tingkat *leverage* terendah diperoleh oleh PT. Star Petrochem Tbk (STAR) sebesar 0,673 yang *go public* pada tahun 2011.

Arus kas operasi perusahaan sektor aneka industri yang mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya mempunyai skor 1 sebanyak 10 perusahaan dan arus kas operasi perusahaan yang tidak mengalami kenaikan diberi skor 0 sebanyak 5 perusahaan. Perubahan laba perusahaan sektor aneka industri yang mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya mempunyai skor 1 sebanyak 12 perusahaan dan perubahan laba yang tidak mengalami kenaikan diberi skor 0 sebanyak 3 perusahaan.

Dalam penelitian ini variabel tujuan penggunaan dana IPO diukur menggunakan variabel dummy dimana jika dana IPO lebih besar dari 50% digunakan untuk investasi maka diberi skor 1 sebanyak 8 perusahaan, selain itu jika dana IPO lebih kecil dari 50% diberi skor 0 sebanyak 7 perusahaan. Hasil uji normalitas data untuk sampel sebanyak 15 perusahaan dapat dilihat pada tabel 4 berikut ini.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas Data (n=15)

Variabel	Statistic	Sig.	Keterangan
DCA	0,968	0,832	Normal
<i>Leverage</i>	0,967	0,804	Normal

Sumber: prospektus pada *database* Fakultas Ekonomi, 2012.

Variabel dependen manajemen laba yang diproksi menggunakan (DCA) dan *leverage* sebagai variabel independen berdistribusi normal, hal ini dikarenakan manajemen laba dan *leverage* memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Nilai signifikansi variabel manajemen laba sebesar 0,832 yang berarti lebih besar dari 0,05 dan untuk variabel *leverage* nilai signifikansi yang diperoleh lebih besar dari 0,05 yaitu 0,804. Variabel independen yang terdiri dari arus kas operasi, perubahan laba, dan tujuan penggunaan dana IPO merupakan variabel *dummy*, sehingga tidak perlu diuji normalitas datanya.

Korelasi Parsial

Korelasi parsial digunakan untuk mengetahui hubungan variabel-variabel independen dengan variabel dependen. Berdasarkan hasil uji korelasi parsial yang terdapat pada Tabel 5. dapat dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Korelasi Parsial

	AKO	LBA	LEV	TPDI
DCA	-0,717**	-0,064	-0,025	-0,274
AKO		0,000	0,067	0,189
LBA			0,080	0,535**
LEV				-0,399*

Keterangan : DCA = Discretionary Current Accruals, AKO = Arus Kas Operasi, LBA = Perubahan Laba, LEV = *Leverage*, TPDI = Tujuan Penggunaan Dana IPO
** = Sig. (0,05), * = Sig. (0,10)

Pada Tabel 5. hasil analisis korelasi parsial di atas dapat dilihat bahwa dari empat variabel yang diteliti hanya arus kas operasi yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Discretionary Current Accrual*. Sementara, perubahan laba (negatif), *leverage* (negatif), dan tujuan penggunaan dana IPO (negatif) tidak berkorelasi signifikan terhadap *Discretionary Current Accrual*. Sedangkan perubahan laba (positif), *leverage* (positif), tujuan penggunaan dana IPO (positif) tidak berkorelasi signifikan terhadap arus kas operasi. *leverage* (positif) tidak berkorelasi signifikan terhadap perubahan laba, tujuan penggunaan dana IPO berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan laba, dan yang terakhir tujuan penggunaan dana IPO berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage*.

Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menguji pengaruh antara lebih dari satu variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Hasil dari analisis regresi linier berganda dapat dilihat pada Tabel 6. berikut ini:

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Koefisien tidak	Koefisien	F-
-----------------	-----------	----

	terstandarisasi		Terstandaris	t-value	Sig.	Value (Sig.)
	B	Std. Error	Beta			
AKO	-0,27	0,09	-0,67	-2,98	0,001	0,079
LBA	0,02	0,13	0,04	0,15	0,410	(0,10)
LEV	-0,01	0,07	-0,06	-0,23	0,465	
TPDI	-0,07	0,12	-0,19	-0,62	0,161	

Sumber: prospektus pada *database* Fakultas Ekonomi, 2012.

Model regresi yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

$$Y = 0,187 - 0,273X_1 + 0,021X_2 - 0,018X_3 - 0,075X_4$$

Pada model regresi di atas, dapat dilihat bagaimana pengaruh variabel arus kas operasi, perubahan laba, *leverage* dan tujuan penggunaan dana IPO terhadap manajemen laba. Jika berpengaruh positif menandakan bahwa manajemen laba (DCA) akan berubah searah dengan variabel bebasnya, sebaliknya jika berpengaruh negatif, maka perubahan manajemen laba menuju arah yang berlawanan dengan perubahan variabel bebasnya. Setelah melakukan uji analisis regresi linier berganda, variabel dalam model regresi diuji menggunakan uji asumsi klasik, sehingga didapat bahwa variabel pada model regresi terbebas dari multikolinieritas, dan heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji regresi parsial (Uji *t*). Tingkat signifikansi yang ditetapkan adalah sebesar $\alpha = 5\%$ (0,05). Apabila signifikansi model mempunyai nilai lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ berarti H_0 ditolak dan H_a diterima, jadi variabel bebas secara parsial berpengaruh terhadap variabel terkait. Sebaliknya jika nilai signifikansi dari signifikansi model lebih besar dari $\alpha = 5\%$ berarti H_0 diterima dan H_a ditolak, jadi variabel bebas secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel terkait. Penjelasan uji regresi parsial (Uji *t*) dapat dilihat di bawah ini.

1) Pengaruh Arus Kas Operasi (X_1) terhadap Manajemen Laba (Y)

Variabel arus kas operasi memiliki nilai koefisien sebesar -0,273 dan nilai signifikansi sebesar 0,001. Nilai ini lebih kecil dari pada tingkat signifikansi yang ditetapkan, yaitu $\alpha = 0,05$ sehingga dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya, arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap manajemen laba pada perusahaan sektor aneka industri yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia.

2) H2: Pengaruh Perubahan Laba (X_2) terhadap Manajemen Laba (Y)

Nilai koefisien perubahan laba sebesar 0,021 dan nilai signifikansi perubahan laba sebesar 0,410, yang berarti lebih besar dari pada tingkat signifikansi yang ditetapkan, yaitu $\alpha = 0,05$ sehingga dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya, perubahan laba tidak berpengaruh positif terhadap manajemen laba pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia

3) H3: Pengaruh *Leverage* (X_3) terhadap Manajemen Laba (Y)

Leverage memiliki nilai koefisien sebesar -0,018 dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,465. Nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan, yaitu $\alpha = 0,05$ sehingga dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya *Leverage* tidak berpengaruh negatif terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.

4) H4: Pengaruh Tujuan Penggunaan Dana IPO (X_4) Terhadap Manajemen Laba (Y)

Tujuan penggunaan dana IPO memiliki nilai koefisien sebesar -0,075 dan nilai signifikansi sebesar 0,161. Nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan, yaitu $\alpha = 0,05$ sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya, Tujuan Penggunaan Dana IPO tidak berpengaruh negatif terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia, diterima.

Pembahasan

Pengaruh Arus Kas Operasi (X_1) terhadap Manajemen Laba (Y)

Penelitian ini menemukan bahwa arus kas operasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap manajemen laba pada perusahaan sektor aneka industri yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada periode 1990 sampai 2012. Hal ini menunjukkan bahwa setiap penurunan arus kas operasi mampu menyebabkan kenaikan manajemen laba. Jika arus kas operasi meningkat maka manajemen laba akan mengalami penurunan. Rata-rata nilai DCA perusahaan yang mengalami penurunan arus kas operasi adalah sebesar 0,143 sedangkan perusahaan yang mengalami kenaikan arus kas operasi adalah sebesar -0,147. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan arus kas operasi akan menyebabkan penurunan DCA dan penurunan arus kas operasi akan menyebabkan kenaikan DCA. Jika arus kas operasi perusahaan bagus, perusahaan akan cenderung menurunkan tingkat manajemen laba karena untuk menunjukkan bahwa perusahaan mampu dalam menghasilkan laba. Sebaliknya jika arus kas operasi perusahaan menurun, perusahaan akan cenderung menaikkan tingkat manajemen laba karena perusahaan tidak mampu membiayai kegiatan operasional. Dengan demikian perusahaan terdorong untuk melakukan manajemen laba. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nastiti dan Gumanti (2011) yaitu, arus kas operasi berhubungan negatif dan signifikan dengan manajemen laba.

Arus kas dari aktivitas operasi mencerminkan kondisi *rill* keuangan yang diterima atau dikeluarkan perusahaan. Arus kas operasi sulit untuk dimanipulasi bahkan menggunakan pendekatan akuntansi apapun, namun pada penelitian ini ditemukan bahwa arus kas operasi mengindikasikan manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan sektor aneka industri. Hasil penelitian ini sesuai dengan yang diharapkan dimana arus kas operasi memiliki hubungan yang negatif terhadap manajemen laba, yang berarti besar kecilnya arus kas operasi akan menjadi dasar manajemen

untuk melakukan manajemen laba sebelum IPO, dimana jika AKO meningkat maka manajemen laba cenderung menurun.

Pengaruh Perubahan Laba (X_2) terhadap Manajemen Laba (Y)

Penelitian ini menemukan bahwa perubahan laba berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap praktik manajemen laba pada perusahaan sektor aneka industri yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada periode 1990 sampai 2012. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kecenderungan penurunan perubahan laba tidak mampu menyebabkan kenaikan manajemen laba. Hal tersebut mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nastiti dan Gumanti (2011) yang menyatakan bahwa perubahan laba berhubungan positif tetapi tidak signifikan dengan praktik manajemen laba. Namun, penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Burgstahler dan Dichev (1997) di pasar modal Amerika Serikat, yang menyimpulkan bahwa manajer berusaha menghindari penurunan laba dan menghindari kerugian dengan melakukan *earnings management*.

Hasil yang diperoleh dari penelitian ini tidak sesuai dengan yang diharapkan, dimana kenaikan atau penurunan laba perusahaan pada tahun t dibanding tahun sebelumnya ($t-1$) tidak mempengaruhi praktik manajemen laba. Bukti empiris dalam penelitian ini menyiratkan bahwa setiap kenaikan perubahan laba tidak diikuti oleh penurunan manajemen laba, tetapi karena koefisien tidak signifikan maka kenaikan dan penurunan tidak menyebabkan perusahaan melakukan manajemen laba sebelum IPO. Perusahaan yang perubahan labanya mengalami kenaikan memiliki rata-rata DCA sebesar -0,053, sedangkan perusahaan yang perubahan labanya mengalami penurunan memiliki rata-rata DCA sebesar -0,031. Hal ini menunjukkan bahwa baik perusahaan yang mengalami penurunan maupun kenaikan laba memiliki rata-rata DCA yang relatif sama, sehingga wajar jika perubahan laba tidak berpengaruh terhadap manajemen. Hal ini diperkuat dengan korelasi parsial antara perubahan laba yang berkorelasi negatif tidak signifikan terhadap DCA.

Pengaruh Leverage (X_3) terhadap Manajemen Laba (Y)

Penelitian ini menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap praktik manajemen laba pada perusahaan sektor aneka industri yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada periode 1990 sampai 2012. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan *leverage* tidak mampu menyebabkan penurunan manajemen laba. Penelitian ini mendukung penelitian Nastiti dan Gumanti (2011) yang menyatakan tingkat *leverage* berhubungan negatif tetapi tidak signifikan dengan praktik manajemen laba. Namun, penelitian ini berbeda dengan penelitian DeFond dan Jiambalvo (1994), Chen et al. (2005), dan Sanjaya (2008), yang membuktikan secara empiris bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi cenderung melakukan *earnings management* dibanding perusahaan dengan tingkat *leverage* yang kecil.

Leverage yang tinggi disebabkan oleh total hutang perusahaan yang lebih besar dibandingkan ekuitas

perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan di sektor aneka industri sebagian besar membiayai perusahaan dengan dana yang didapat dari hutang, yang mengindikasikan perusahaan sektor aneka belum mampu menghasilkan dana dari sumber internal. Idealnya leverage yang tinggi akan mendorong perusahaan melakukan *income increasing Discretionary Current Accrual*. Dalam penelitian ini kondisi tersebut tidak terbukti, walaupun koefisiennya seperti yang diprediksi. Artinya, perusahaan aneka industri tidak menjadikan besaran leverage sebagai penentu praktik manajemen laba. Hal ini juga ditunjang oleh korelasi parsial leverage dengan manajemen laba yang relatif rendah, yaitu sebesar -0,025.

Pengaruh Tujuan Penggunaan Dana IPO (X_4) terhadap Manajemen Laba (Y)

Penelitian ini mengindikasikan bahwa tujuan penggunaan IPO berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap praktik manajemen laba pada perusahaan sektor aneka industri yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada periode 1990 sampai 2012. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan dana IPO untuk investasi tidak mampu menyebabkan penurunan manajemen laba. Hasil dari penelitian ini tidak sesuai dengan yang diharapkan dimana tujuan penggunaan dana IPO berpengaruh terhadap terjadi praktik manajemen laba.

Pada perusahaan sektor aneka industri yang melakukan IPO pada periode 1990-2012, tujuan penggunaan dana IPO untuk investasi tidak mempengaruhi terjadinya praktik manajemen laba. Hal ini dikarenakan perusahaan tidak termotivasi untuk melakukan manajemen laba, karena dana yang digunakan oleh perusahaan sektor aneka industri digunakan untuk melunasi hutang dan modal kerja. Selain itu investor tidak melihat kualitas perusahaan dalam mengelola dana perusahaannya dari berapa persen dana untuk kegiatan investasi, akan tetapi calon investor lebih melihat pada kesuksesan perusahaan secara keseluruhan. Dengan demikian tujuan penggunaan dana IPO tidak dapat mengindikasikan adanya manajemen laba pada perusahaan sektor aneka industri pada saat IPO. Hal ini dapat dilihat dari perusahaan yang menggunakan dana IPOnya untuk investasi memiliki rata-rata DCA sebesar -0,099, sebaliknya perusahaan yang menggunakan dana IPOnya tidak untuk investasi memiliki rata-rata DCA sebesar 0,005. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang menggunakan dana IPOnya untuk investasi, dan perusahaan yang tidak menggunakan dana IPOnya untuk investasi sama-sama memiliki kecenderungan untuk melakukan manajemen laba.

Kesimpulan dan Keterbatasan Penelitian

Kesimpulan

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan pada penelitian ini, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

a. Arus kas operasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap praktik manajemen laba pada perusahaan sektor aneka industri yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada periode 1990 sampai 2012.

b. Perubahan laba tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap manajemen laba pada perusahaan sektor aneka industri yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada periode 1990 sampai 2012.

c. *Leverage* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap praktik manajemen laba pada perusahaan sektor aneka industri yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada periode 1990 sampai 2012.

d. Tujuan penggunaan IPO berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap praktik manajemen laba pada perusahaan sektor aneka industri yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada periode 1990 sampai 2012. Dari kesimpulan di atas menunjukkan bahwa hanya variabel arus kas operasi yang berhubungan negatif dan signifikan terhadap manajemen laba sedangkan variabel yang lain, perubahan laba, leverage dan tujuan penggunaan dana IPO tidak signifikan terhadap manajemen laba.

Keterbatasan Penelitian

Ada beberapa keterbatasan yang teridentifikasi dalam penelitian ini. Pertama, model yang digunakan dalam perhitungan *discretionary current accruals* dipilih tanpa pengujian terlebih dahulu sehingga belum tentu model perhitungan Friedlan ini dapat menentukan apakah cocok atau tidak dengan kondisi di Indonesia. Kedua, dalam penelitian ini *Leverage* dihitung menggunakan rasio hutang yang distandarisasi dengan ekuitas sehingga memperoleh nilai yang sangat bervariasi. Pada penelitian sebelumnya, Nastiti dan Gumanti (2011) menghitung *Leverage* dengan menggunakan rasio total hutang distandarisasi dengan total aset. Ketiga, perubahan laba dan tujuan penggunaan dana IPO dalam penelitian ini menggunakan proksi *variabel dummy*. Hasil penelitian bisa berbeda jika definisi operasional variabel tidak menggunakan basis *dummy*.

Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan kesimpulan, maka saran yang dapat diajukan baik bagi perusahaan, investor dan calon investor, dan akademisi adalah sebagai berikut:

a. Bagi perusahaan

Ada baiknya jika perusahaan tidak melakukan praktik manajemen laba dengan melakukan manipulasi dalam laporan keuangan karena hal tersebut dapat dideteksi melalui analisis laporan arus kas.

b. Bagi investor dan calon investor

Dalam berinvestasi, investor dan calon investor diharapkan dapat menganalisis informasi arus kas operasi pada laporan arus kas perusahaan, karena dengan menganalisis arus kas operasi investor dan calon investor dapat menghindari adanya manajemen laba yang dilakukan perusahaan.

c. Bagi akademisi

Pertama, bagi penelitian selanjutnya bisa menggunakan model selain model friedlan untuk menghitung DCA yang berbasis industri seperti yang dilakukan pada penelitian Nastiti dan Gumanti (2011). Kedua, penggunaan *leverage* bisa menggunakan rasio *total debt to total asset*, atau *total long term debt to total asset*. Penggunaan rasio perubahan laba bisa dilakukan

dengan tidak berbasis *dummy*, dalam tujuan dana IPO dapat dilakukan dengan merubah persentase penggunaan dana untuk investasi.

Daftar Pustaka

- Aussenegg, W.P. Inwinkl, dan G. Schneider. 2009. Earnings Management and Accounting Standads in Europe. *Proceeding of the 2009 MFA Annual Meeting*.
- Buck, G.C. 1990. *Pricing Initial Public Offerings*. Dalam Khun, R. (ed.), *Capital Raising and Financial Structure*, Richard D Irwin.
- Burgstahler D. Dan I. Dichev. 1997. Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24 (1) : 99-126.
- Chen, K., K. Lin, dan J. Zhou. 2005. Audit Quality and Earnings Management For Taiwan IPO Firms. *Managerial Auditing Journal*, 20 (1): 86-104.
- De Fond , M. Dan J. Jimbalvo. 1994. Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 17 (2) : 145-176.
- Friedlan, M.L. 1994. Accounting choices of issuers of initial public offerings. *Contemporary Accounting Research*, 11 (1): 1-31.
- Hamzah, Ardi. 2009. Deteksi Earnings Management melalui baban pajak tangguhan, akrual dan arus kas operasi. *Jurnal Manajemen Teor dan Terapan*. Tahun 2, No.3.
- Kutner, M.H., C.J. Nachtsheim., dan J. Neter. 2004. *Applied Linear Regression Models*. 4th ed. New York: McGraw-Hill Companies, Inc
- Nastiti, Ari Sita dan Gumanti. Tatang Ary. 2011. Kualitas Audit dan Manajemen Laba pada Initial Public Offerings di Indonesia. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) 14. Banda Aceh.
- Niagara M.N dan Gumanti, Tatang Ary. 2007. Akuntansi Kreatif dan Manajemen Laba: Suatu Telaah. *Jurnal Akuntansi*, 11 (1): 1-19
- Rahman, Annisaa. 2008. Manajemen Laba Melalui Akrual dan Aktivitas Real pada Penawaran Perdana dan Hubungannya dengan Kinerja Jangka Panjang (Studi Empiris pada BEJ). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol. 5 – Nomor 1.
- Sanjaya, I. P. 2008. Auditor eksternal, komite audit, dan earnings management. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 11(1): 97-116.
- Scott, G. M (1997). *Principles of Management Information System*. New York: Mc Grawkil Inc.
- Surifah. 1999. "Informasi Asimetri dan Pengaruh Manjamen terhadap Pelaporan Keuangan dalam Prespektif Agency Theory". *Kajian Bisnis*.hal:71-181
- Widyaningdyah, Agnes Utari . 2001. Analisis Faktor-Faktor yang berpengaruh Terhadap Earnings Management pada perusahaan Go Public di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 3 (2): 89-101
- <http://www.ift.co.id/posts/saham-aneka-industri-pertumbuhan-tanggung> [12 Februari 2014]
- <http://m.liputan6.com/news/read/367083/ihs-g-sesi-pertama-naik-3222-persen> [7 Maret 2011]