

## MANAJEMEN LABA DAN IPO DI BURSA EFEK JAKARTA

Lilis Setiawati \*)

### ABSTRACT

*The desire of a company to accumulate fund from capital market through initial public offering can create incentive for manager to increase accounting earnings that are incorporated in the prospectus' financial statement. Making income increasing discretionary accruals can increase earnings. This study finds evidence that IPO issuers make income increasing discretionary accruals in the last financial statement before the offerings and in the first financial statement after the offerings.*

**Keywords:** *Earnings Management, Initial Public Offerings, Discretionary Accruals*

### MANAJEMEN LABA DAN IPO DI BURSA EFEK JAKARTA

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.

Sementara dari sisi (calon) investor, 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*. Satu informasi yang pasti tersedia bagi investor untuk menilai prospek perusahaan yang melakukan IPO adalah prospektus. Salah satu informasi yang disajikan dalam prospektus adalah laporan keuangan perusahaan.

Laporan keuangan perusahaan diharapkan dapat memberi informasi bagi (calon) investor dan (calon) kreditur guna mengambil keputusan yang terkait dengan investasi dana mereka. Diharapkan laporan keuangan mampu mencerminkan kondisi keuangan perusahaan sesuai dengan kondisi riil perusahaan. Tetapi, mesti disadari, ada satu kelemahan yang inheren dalam penyusunan laporan keuangan. Proses penyusunan laporan keuangan yang berbasis akrual melibatkan banyak estimasi dan taksiran. Seperti misalnya, estimasi umur aktiva tetap dan taksiran besarnya nilai residu aktiva tetap dalam menentukan besarnya biaya depresiasi suatu aktiva tetap.

Keinginan perusahaan untuk mendapatkan nilai positif dari pasar, yang selanjutnya menentukan jumlah dana yang dapat diperoleh, dapat menjadi insentif bagi manajer untuk menyusun prospektus yang menarik, dan tentu saja, laporan keuangan yang menarik. Penelitian terdahulu membuktikan bahwa keinginan untuk mempengaruhi keputusan pasar dalam mengalokasikan dana dapat memicu perusahaan untuk

---

\*) Dra. Lilis Setiawati adalah Dosen Tetap Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.

menaikkan laba pada saat penyusunan laporan keuangan di seputar saat IPO (Aharoney et.al, 1993; Friedlan 1994; Teoh et.al. 1998).

Telaah terhadap manajemen laba pada saat perusahaan akan go publik ini penting karena dua hal. Pertama, Teoh et.al. (1998) membuktikan bahwa investor tidak dapat mendeteksi laba hasil rekayasa pada saat IPO. Teoh et. al. membagi perusahaan yang melakukan IPO menjadi empat kategori berdasarkan agresivitas pelaporan keuangan pada saat IPO. Ternyata, *return* saham perusahaan yang masuk kategori 'agresif' sejak IPO sampai 42 bulan setelah IPO secara signifikan lebih rendah dari *return* perusahaan yang menyusun laporan keuangan secara 'konservatif' pada saat IPO. Konsekuensi lebih lanjut dari kegagalan investor menentukan nilai perusahaan dengan tepat pada saat IPO adalah terjadinya kesalahan alokasi dana dari perusahaan yang benar-benar prospektif ke perusahaan yang lebih tidak prospektif. Kedua, kesenjangan informasi antara perusahaan dengan (calon) investor pada saat IPO mempertinggi probabilitas bagi perusahaan untuk menaikkan laba dan tidak terdeteksi oleh pasar. Penelitian Richardson (1998) membuktikan bahwa semakin tinggi informasi asimetri, maka semakin tinggi manajemen laba. Penelitian Aharoney et.al. (1993) menemukan bukti bahwa tingkat manajemen laba saat IPO pada perusahaan yang kecil relatif lebih tinggi dibandingkan tingkat manajemen laba pada perusahaan yang besar. Hal ini barangkali disebabkan oleh keterbatasan informasi yang tersedia yang terkait dengan perusahaan kecil pada saat IPO jika dibandingkan dengan informasi mengenai perusahaan besar yang tersedia bagi publik. Perusahaan besar, sebelum IPO pun mungkin telah dikenal oleh masyarakat.

Oleh karena itu, dalam tulisan ini akan ditelaah lebih lanjut sikap manajer dalam menyusun laporan keuangan di seputar *initial public offerings* dengan menggunakan kasus perusahaan di Bursa Efek Jakarta.

## HIPOTESIS PENELITIAN

### Manajemen Laba

Manajemen laba tampaknya memang fenomena yang sukar untuk dihindari karena fenomena ini

hanyalah dampak dari penggunaan dasar akrual dalam penyusunan laporan keuangan. Dasar akrual disepakati sebagai dasar penyusunan laporan keuangan karena dasar akrual memang lebih rasional dan adil dibandingkan dengan dasar kas. Sebagai contoh, dengan dasar kas, pembelian aktiva tetap secara tunai senilai seratus juta rupiah mesti dibebankan sebagai biaya pada periode saat pembelian aktiva tetap tersebut, meskipun aktiva tetap tersebut akan bermanfaat bagi perusahaan selama 10 tahun. Jika laporan Laba Rugi disusun dengan dasar kas, maka besar kemungkinan dalam periode tersebut perusahaan dinyatakan mengalami rugi. Jadi, pada dasarnya, basis akrual dipilih dengan tujuan untuk menjadikan laporan keuangan lebih informatif yaitu laporan keuangan yang benar-benar mencerminkan kondisi yang sebenarnya.

Akrual yang ditujukan untuk menjadikan laporan keuangan yang sesuai fakta ini dapat sedikit digerakkan (*tuned*) sehingga dapat mengubah angka laba yang dihasilkan. Banyak penelitian membuktikan bahwa pada saat manajer memiliki insentif tertentu, mereka sering tergoda untuk mempengaruhi besarnya laba perusahaan dengan cara melakukan rekayasa akrual. Healy (1985) membuktikan bahwa keinginan untuk memaksimalkan bonus yang didapatkan dapat menjadi insentif bagi manajer untuk merekayasa angka akrual. Jones (1991) membuktikan bahwa keinginan untuk mempengaruhi keputusan pemerintah yang terkait dengan pemberian proteksi import memicu perusahaan untuk menurunkan laba dengan harapan mempertinggi peluang untuk mendapatkan proteksi, mengingat salah satu informasi yang digunakan dalam penentuan pemberian proteksi adalah laba akuntansi. Sebagaimana diulas dalam paragraf di atas, pada dasarnya akrual itu penting untuk menghasilkan laporan keuangan yang sah. Tetapi, bisa jadi sebagian dari akrual yang disajikan dalam laporan keuangan perusahaan (sebagai bagian dari angka laba) bukan akrual yang menjadikan laporan keuangan yang sah tetapi akrual yang digunakan oleh manajer untuk mempengaruhi keputusan stakeholder. Oleh karena itu total akrual dapat dibedakan menjadi dua bagian, yaitu bagian akrual yang memang sewajarnya ada dalam proses penyusunan laporan keuangan (*nondiscretionary accrual*) dan bagian akrual yang merupakan hasil rekayasa (*discretionary accrual*).

**IPO dan Manajemen Laba**

Penelitian Aharoney et al. (1993) tidak menemukan bukti yang cukup kuat mengenai adanya manajemen laba dalam laporan keuangan satu periode sebelum perusahaan *go public*. Sementara Friedlan (1994) menemukan fakta bahwa pada satu periode pelaporan keuangan sebelum tanggal IPO dan satu periode pelaporan keuangan setelah tanggal IPO, terbukti perusahaan di Amerika Serikat menaikkan laba akuntansi. Kurang kuatnya bukti yang ditemukan oleh Aharoney et.al (1993) mengenai ada tidaknya rekayasa laba di periode seputar IPO tampaknya terjawab dengan penelitian Teoh et.al. (1998). Teoh et.al. mendapati bahwa perilaku perusahaan pada saat penyusunan laporan keuangan satu periode setelah IPO bervariasi, ada yang agresif (menaikkan laba) dan ada pula yang konservatif.

Penelitian mengenai manajemen laba pada saat IPO di Bursa Efek Jakarta pernah dilakukan oleh Gumanti (2001). Gumanti mengevaluasi 39 perusahaan yang *go public* pada tahun 1995-1997. Dalam penelitian tersebut, terbukti perusahaan menaikkan laba pada dua tahun sebelum IPO. Namun, pada periode pelaporan satu tahun sebelum IPO, tidak ditemukan bukti rekayasa menaikkan laba oleh perusahaan.

Dugaan penulis, kegagalan Gumanti membuktikan adanya rekayasa laba dalam laporan keuangan perusahaan pada 1 periode sebelum perusahaan melakukan IPO adalah ketidakmampuan proksi *discretionary accrual* (DA) yang digunakan oleh Gumanti untuk memproksi rekayasa laba. Proksi DA yang digunakan oleh Gumanti adalah sebagai berikut:

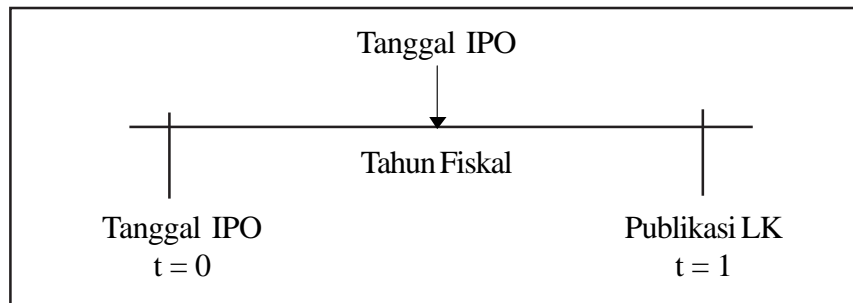
$$DA_{pt} = (TAC_{pt} / Sales_{pt}) - (TAC_{pd} / Sales_{pd}) \dots\dots\dots (1)$$

Proksi DA yang digunakan oleh Gumanti didasarkan pada model yang dikembangkan oleh DeAngelo (1986). Dalam penelitian Bartov et.al (2000: 5) terbukti model DeAngelo gagal mendeteksi adanya manajemen laba oleh perusahaan yang mendapatkan opini audit tidak wajar (*qualified audit opinion*).

Manajemen laba pada saat IPO sangat mungkin terjadi mengingat peran laba akuntansi akan menentukan besarnya dana yang dapat diakumulasi perusahaan dari pasar modal. Dugaan penulis, manajemen laba tidak hanya terjadi pada dua tahun sebelum IPO, tetapi juga satu tahun sebelum IPO, bahkan sampai dengan satu tahun setelah IPO. Perusahaan yang melakukan manajemen laba sebelum IPO perlu mempertahankan prestasinya sampai sesaat setelah IPO agar tidak mengundang kecurigaan pasar (Teoh et.al.1998: 1936; Friedlan 1994: 12). Penelitian Friedlan (1994:15) membuktikan bahwa dalam laporan keuangan yang pertama setelah IPO, masih terkandung manajemen laba.

Oleh karena itu, perlu telaah ulang mengenai ada tidaknya manajemen laba dalam laporan keuangan yang disajikan di seputar tanggal IPO dengan kasus perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Berdasarkan pada uraian di atas penulis menyusun hipotesis sebagai berikut:

Ha : Pada satu periode pelaporan sebelum tanggal IPO dan satu periode pelaporan setelah tanggal IPO, perusahaan menaikkan laba akuntansi dengan tujuan untuk mendapatkan nilai yang tinggi dari pasar.



**Gambar 1**  
**Periode Pengamatan**

## DATA DAN METODOLOGI

### Sampel

Dalam menentukan nilai akrual yang *discretionary*, penulis akan menggunakan model Jones dengan *pooled* data sebagaimana pernah digunakan oleh Hall dan Stammerjohan (1997) dan Cahan (1992). Alasan penulis menggunakan *pooled* data disebabkan oleh keterbatasan data laporan keuangan perusahaan yang tersedia sebelum IPO. Dalam prospektus, paling banyak hanya ada 3 periode laporan keuangan tahunan sebelum tanggal IPO. Data yang terbatas itu pun, diduga mengandung rekayasa laba (Friedlan, 1994; Gumanti, 2001).

Penulis memilih menggunakan perusahaan manufaktur karena tingkat akrual antar industri berbeda tergantung pada karakteristik industri. Dalam penelitian-penelitian terdahulu, tingkat akrual yang *discretionary* diestimasi menggunakan data tingkat akrual perusahaan-perusahaan lain yang ada dalam kategori industri yang sama dengan kelompok industri perusahaan yang diduga melakukan manajemen laba (Teoh et.al., 1988: 1967; Bartov et.al, 2000: 11). Tambahan lagi, Na'im dan Hartono (1996: 135) menemukan bahwa model estimasi *discretionary accrual* yang berlaku untuk perusahaan manufaktur, ternyata tidak berlaku untuk perusahaan non manufaktur. Oleh karena itu, penulis membatasi hanya mengevaluasi perusahaan manufaktur.

Berikutnya, penulis hanya akan mengamati perusahaan yang melakukan IPO sejak tahun 1995 sampai dengan tahun 2001. Sebelum tahun 1995, perusahaan tidak diwajibkan menyajikan laporan arus kas. Informasi arus kas ini penting untuk mendapatkan angka total akrual suatu perusahaan pada suatu periode pelaporan.

Berdasarkan database laporan keuangan yang disajikan oleh web JSX, diperoleh 155 perusahaan

manufaktur. Dari jumlah tersebut, sebanyak 42 perusahaan melakukan IPO pada periode 1995-2001. Tanggal IPO didapatkan dari Direktori Pasar Modal Indonesia Tahun 2002. Dari total perusahaan yang melakukan IPO, penulis hanya mendapat data 39 perusahaan.

Dalam database laporan keuangan yang disajikan oleh JSX, ringkasan laporan arus kas hanya tersedia untuk periode laporan keuangan 2000 dan 2001. Oleh karena itu, informasi arus kas untuk tahun 1999 dan sebelumnya, penulis menggunakan laporan keuangan yang disajikan oleh Indoexchange.com. Yang menjadi masalah bagi penulis, tidak semua laporan keuangan yang diperlukan tersedia dalam database Indoexchange. Oleh karena itu, penulis hanya mendapatkan data 819 tahun perusahaan dari total laporan keuangan yang disajikan oleh 155 perusahaan untuk periode 1993 sampai 2001.

Dalam penelitian ini, hanya perusahaan yang melakukan IPO mulai tahun 1995 yang akan dijadikan sampel, tetapi terkait dengan hipotesis penelitian, penulis juga akan melihat satu periode pelaporan sebelum tanggal IPO (berarti pelaporan tahun 1994, misalkan perusahaan tersebut IPO pada tahun 1995). Berikutnya, rumus delta dalam proksi *discretionary accrual* model Jones yang akan digunakan mengakibatkan perlunya informasi pendapatan satu periode sebelum pengamatan, yang berarti informasi pendapatan tahun 1993. Oleh karena itu, sekalipun sampel penelitian adalah perusahaan yang melakukan IPO mulai tahun 1995 sampai tahun 2001, penulis juga membutuhkan data laporan keuangan tahun 1993.

Sebagai pembanding (*peer*) untuk ke-39 perusahaan yang melakukan IPO, penulis menggunakan data dari 113 perusahaan manufaktur yang lain. Secara ringkas, proses pemilihan sampel dan perusahaan *peer* dapat dilihat dalam Tabel 1 berikut ini.

**Tabel 1**  
**Proses Pemilihan Sampel**

	Yang melakukan IPO dalam tahun 1995 - 2001	Yang melakukan IPO sebelum tahun 1995	Total
Perusahaan manufaktur yang tercatat dalam <a href="http://www.jsx.co.id">www.jsx.co.id</a> untuk periode pelaporan 1999 s.d. 2001	42 perusahaan	113 perusahaan	155 perusahaan
Perusahaan manufaktur yang melakukan IPO dalam tahun 1995-2001 dan data laporan keuangan pada satu periode setelah tanggal IPO tersedia	39 perusahaan		
Data laporan keuangan yang diperoleh untuk periode 1993 s.d 2001 (laporan keuangan perusahaan yang IPO, terdiri dari laporan keuangan satu tahun sebelum IPO dan satu tahun setelah IPO)	71 tahun perusahaan	748 tahun perusahaan	819 tahun perusahaan
Enam buah sampel perusahaan dengan nilai Total AkruaI yang ekstrim (lebih atau kurang dari angka 1 atau -1)		7 tahun perusahaan	- 7 tahun perusahaan
Data yang tidak memiliki nilai median industri sebagai pembanding, karena ketidakterediaan data	2 tahun perusahaan		- 2 tahun perusahaan
Data yang tersedia untuk analisis median	69 tahun perusahaan	741 tahun perusahaan	810 tahun perusahaan
Data yang tersisa sebagai dampak dari penggunaan rumus delta dalam independen variabel dan digunakan untuk analisis regresi	40 tahun perusahaan	624 tahun perusahaan	664 tahun perusahaan

Berikutnya, dalam Tabel 2, disajikan perusahaan yang melakukan IPO dalam kurun waktu 1995 s.d. 2001 dan menjadi sampel penelitian ini.

**Tabel 2**  
**Sampel**

<b>Kode</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Sektor Industri</b>	<b>Tanggal IPO</b>
ACAP	Andhi Chandra Automotive	42 Otomotif	4-Des-2000
SMSM	Selamat Sempurna .	42 Otomotif	9-Sep-1996
ARNA	Arwana Citramulia	32 Keramik, gelas dan produk lain	17-Jul-2001
AMFG	Asahimas Flat Glass	32 Keramik, gelas dan produk lain	8-Nop-1995
IKAI	Intikeramik Alamasri Industri	32 Keramik, gelas dan produk lain	4-Jun-1997
BUDI	Budi Acid Jaya	34 Kimia	8-Mei-1995
ETWA	Eterindo Wahanatama	34 Kimia	16-Mei-1997
TPIA	Tri Polyta Indonesia	34 Kimia	24-Jun-1996
MRAT	Mustika Ratu	54 Kosmetika	27-Jul-1995
AISA	Asia Intiselera	51 Makanan	11-Jun-1997
CEKA	Cahaya Kalbar	51 Makanan	7-Sep-1996
MWON	Miwon Indonesia	51 Makanan	31-Okt-1995
STTP	Siantar Top	51 Makanan	16-Des-1996
TBLA	Tunas Baru Lampung	51 Makanan	14-Feb-2000
FMII	Fortune Mate Indonesia	44 Sepatu	30-Jun-2000
SIMM	Surya Intrindo Makmur	44 Sepatu	28-Mar-2000
KDSI	Kedawung Setia Industrial	55 Peralatan rumah tangga	29-Jul-1996
KOMI	Komatsu Indonesia	41 Mesin	31-Okt-1995
ALMI	Alumindo Light Metal Industr	33 Metal dan produk yang terkait	2-Jan-1997
BTON	Betonjaya Manunggal	33 Metal dan produk yang terkait	18-Jul-2001
JKSW	Jakarta Kyoei Steel Works Ltd	33 Metal dan produk yang terkait	6-Agust-1997
INAF	Indofarma	53 Farmasi	17-Apr-2001
KAEF	Kimia Farma	53 Farmasi	4-Jul-2001
APLI	Asiaplast Industries	35 Plastik	1-Mei-2000
LAPD	Lapindo Packaging	35 Plastik	17-Jul-2001
PLAS	Plastpack Prima Industri	35 Plastik	16-Mar-2001
SMPL	Summitplast Interbenua	35 Plastik	3-Jul-2000
DOID	Daeyu Orchid Indonesia	43 Tekstil dan garmen	15-Jun-2001
PAFI	Panasia Filament Inti	43 Tekstil dan garmen	22-Jul-1997
HDTX	Panasia Indosyntex	43 Tekstil dan garmen	22-Jul-1997
RICY	Ricky Putra Globalindo	43 Tekstil dan garmen	22-Jan-1998
SSTM	Sunson Textile Manufacturer	43 Tekstil dan garmen	20-Agust-1997
LTLS	Lautan Luas	34 Kimia	21-Jul-1997
KONI	Perdana Bangun Pusaka	91 Wholesale	22-Agust-1995
TURI	Tunas Ridean	42 Otomotif	16-Mei-1995
DSUC	Daya Sakti Unggul Corporation	37 Industri kayu	25-Mar-1997
SUDI	Surya Dumai Industri .	37 Industri kayu	24-Jul-1996
TIRT	Tirta Mahakam Plywood Industri	37 Industri kayu	13-Des-1999
HEXA	Hexindo Adi Perkasa	42 Otomotif	13-Feb-1995

**Statistik deskriptif**

Dalam Tabel 3 disajikan statistik deskriptif untuk perusahaan yang menjadi sampel penelitian (IPO) dan *peer*-nya (non IPO). Statistik deskriptif untuk

perusahaan yang melakukan IPO dibedakan menjadi dua periode pelaporan, pelaporan satu periode sebelum IPO (dalam tabel, diberi kode t=0) dan pelaporan satu periode setelah tanggal IPO (dalam tabel, diberi kode t=1).

**Tabel 3**  
**Statistik Deskriptif**

	Mean	N	Std. Deviation	Median	Minimum	Maximum
<b>Total Penjualan (000)</b>						
IPO t = 0	229.615.797	32	293.077.731	129.759.780	14.278.167	1.517.153.295
IPO t = 1	289.706.063	39	278.568.782	200.734.286	18.284.135	1.422.761.337
Non IPO	980.087.881	741	2.554.303.485	288.176.270	152.355	30.122.723.000
Seluruh	917.353.894	812	2.449.774.660	255.634.568	152.355	30.122.723.000
<b>Total Aktiva (000)</b>						
IPO t = 0	267.907.105	32	274.226.179	165.901.272	10.516.054	1.087.983.796
IPO t = 1	434.533.151	39	428.834.508	243.598.795	32.870.089	1.657.218.476
Non IPO	1.506.484.798	741	3.510.824.431	377.535.841	50.996	42.504.738.768
Seluruh	1.406.188.492	812	3.371.054.885	352.658.821	50.996	42.504.738.768
<b>Laba Bersih (000)</b>						
IPO t = 0	18.361.471	32	36.987.677	8.003.118	-48.730.842	169.818.976
IPO t = 1	6.132.136	39	52.252.398	11.423.091	-212.444.126	132.263.183
Non IPO	-9.905.497	741	362.754.166	6.921.440	-4.820.681.431	2.276.632.274
Seluruh	-8.021.247	812	346.829.772	7.392.331	-4.820.681.431	2.276.632.274
<b>Arus Kas dari Operasi (000)</b>						
IPO t = 0	8.415.796	32	37.607.911	8.028.328	-87.700.628	138.843.957
IPO t = 1	-8.624.931	39	44.638.739	163.889	-123.521.753	83.626.804
Non IPO	100.539.222	741	335.910.567	19.073.829	-1.633.196.000	3.656.077.000
Seluruh	91.665.636	812	322.388.073	16.559.393	-1.633.196.000	3.656.077.000
<b>Total Akrua (CFO - NI)</b>						
IPO t = 0	0,055589	32	0,166007	0,010849	-0,145926	0,570128
IPO t = 1	0,039036	39	0,103855	0,041014	-0,309791	0,250421
Non IPO	-0,064468	741	0,167178	-0,044892	-0,973814	0,653812
Seluruh	-0,054765	812	0,167482	-0,037810	-0,973814	0,653812

Berdasarkan perbandingan total aktiva dan total penjualan antara perusahaan IPO dan Non IPO tampaknya perusahaan IPO memiliki ukuran yang relatif lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan lain di pasar modal. Hal ini diharapkan tidak mengganggu analisis, karena nilai total akrual maupun nilai *discretionary accrual* yang akan diperbandingkan diskala dengan nilai total aktiva.

Berikutnya, perbandingan laba bersih dan total akrual antara perusahaan IPO dengan Non IPO

mengindikasikan adanya kecenderungan perusahaan IPO memiliki laba bersih dan total akrual yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan Non IPO.

**Metodologi Penelitian**

Penelitian terdahulu membuktikan bahwa model Jones dapat mengidentifikasi manajemen laba dengan cukup baik (Bartov et.al, 2000: 6; Dechow et.al. 1995). Namun, hasil uji normalitas terhadap data akrual, data

delta penjualan dan data rasio total aktiva tetap terhadap total aktiva awal periode mengindikasikan bahwa distribusi data-data tersebut tidak normal. Sementara model Jones membutuhkan asumsi normalitas data. Barnes (1987: 451-452) menyatakan bahwa distribusi rasio-rasio akuntansi cenderung tidak normal. Berdasarkan pada *central limit theorem*, jika jumlah observasi cukup besar, maka asumsi normalitas dapat diabaikan (Gujarati 1995: 773). Oleh karena itu, mengingat sifat data rasio yang cenderung tidak memiliki distribusi normal dan prinsip *central limit theorem*, penulis tetap menggunakan seluruh data dalam mengestimasi nilai parameter model Jones. Namun, selain menggunakan model Jones untuk mendeteksi ada tidaknya manajemen laba, sebagai pembandingan, penulis akan menggunakan median industri sebagai proksi NDA.

**Penghitungan total akrual**

Dalam penelitian ini, sebagaimana dalam penelitian Teoh et al. (1998: 1966), total akrual dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$TAC_{it} = (NI_{it} - CFO_{it}) / TA_{it}$$

dengan  $TAC_{it}$  sebagai total akrual perusahaan  $i$  pada periode pelaporan  $t$ ,  $NI_{it}$  sebagai laba bersih perusahaan  $i$  pada tahun  $t$ ,  $CFO_{it}$  sebagai arus kas dari operasi

perusahaan  $i$  pada tahun  $t$  dan  $TA_{it}$  sebagai aktiva tetap perusahaan  $i$  pada tahun  $t$ .

**Proksi discretionary accrual Model Jones**

Seperti dalam penelitian-penelitian terdahulu (Healy 1985; Jones 1991; Aharoney 1993; Friedlan 1994; Teoh et.al. 1998; ), manajemen laba diproksi dengan tingkat *discretionary accrual*. Total akrual sebuah perusahaan  $i$  dipisahkan menjadi *non discretionary accrual* (tingkat akrual yang wajar) dan *discretionary accrual* (tingkat akrual yang abnormal). Tingkat akrual yang abnormal ini merupakan tingkat akrual hasil rekayasa laba oleh manajer.

$$TAC_i = NDA_{it} + DA_{it} \dots\dots\dots (2)$$

Dengan  $TAC_{it}$  sebagai total akrual perusahaan  $i$  pada tahun  $t$ ,  $NDA_{it}$  sebagai *non discretionary* akrual perusahaan  $i$  pada tahun  $t$  dan  $DA_{it}$  sebagai *discretionary* akrual perusahaan  $i$  pada tahun  $t$ .

Sebagaimana dilakukan oleh Cahan (1992), penulis menggunakan ekstensi dari Model Jones untuk memproksi tingkat NDA. Pertimbangan menggunakan model Jones sebagaimana yang digunakan oleh Cahan adalah hasil anova tingkat akrual antar tahun membuktikan bahwa tingkat akrual dari tahun ke tahun sangat bervariasi (lihat Tabel 4). Oleh karena itu, penulis

**Tabel 4**  
**Hasil Anova Tingkat Akrual Antartahun**

Tahun	Mean	N	Std. Deviasi	Median	Minimum	Maximum
1993	-0,0132806	47	0,101832806	-0,02199979	-0,31247357	0,205553167
1994	0,0070857	54	0,100569791	-0,01939802	-0,15333693	0,335683776
1995	0,0284412	64	0,094273733	0,020860457	-0,16518176	0,256252095
1996	-0,0173261	84	0,084587988	-0,01166415	-0,32612878	0,301931851
1997	-0,0316390	92	0,173806954	-0,01614336	-0,7586992	0,65381195
1998	-0,1592089	79	0,210295927	-0,13735382	-0,92552693	0,344687545
1999	-0,0635270	121	0,173598575	-0,05836056	-0,97381446	0,570127922
2000	-0,0904661	142	0,209367024	-0,0659353	-0,96246703	0,480292252
2001	-0,0664445	129	0,143046294	-0,0587804	-0,66267968	0,266322674
<b>Total</b>	<b>-0,0547652</b>	<b>812</b>	<b>0,167482001</b>	<b>-0,03780978</b>	<b>-0,97381446</b>	<b>0,65381195</b>
F statistik	9,501297					
Sig.	0,000000					



memasukkan *dummy* tahun dalam model estimasi *nondiscretionary accrual*.

Ekstensi Model Jones yang akan digunakan dalam penelitian ini untuk memproksi NDA adalah sebagai berikut:

$$TAC_{it}/A_{it} = a_1(1/A_{it}) + b_1(DREV_{it}/A_{it}) + b_2(PPE_{it}/A_{it}) + b_4DT_{it} + \dots + b_9DT_{i6} + e_{it}, \dots \dots \dots (3)$$

dengan,  $TAC_{it}$  sebagai total akrual perusahaan  $i$  pada tahun  $t$ ,  $DREV_{it}$  sebagai pendapatan perusahaan  $i$  pada tahun  $t$  dikurangi pendapatan tahun  $t-1$ ,  $PPE_{it}$  sebagai aktiva tetap perusahaan  $i$  pada tahun  $t$ , dan  $A_{it}$  sebagai total aktiva perusahaan  $i$  pada tahun  $t$ ,  $DT_{it}$  merupakan *dummy* tahun dan  $e_{it}$  merupakan error term perusahaan  $i$  tahun  $t$ .

Setelah memproksi  $NDA_{it}$ , maka dapat dihitung besarnya  $DA_{it}$ , dengan rumus berikut:

$$DA_{it} = TAC_{it} - NDA_{it} \dots \dots \dots (4)$$

Jika nilai  $DA_{it}$  lebih besar dari nol berarti perusahaan melakukan rekayasa menaikkan laba, dan demikian sebaliknya. Jadi, rekayasa menaikkan laba dideteksi dari besarnya nilai  $DA_{it}$  yang positif.

Identifikasi ada tidaknya rekayasa menaikkan laba oleh perusahaan yang melakukan IPO akan dideteksi dengan menggunakan *dummy* IPO ( $DIPO_{it}$ ). *Dummy* IPO ditambahkan ke dalam persamaan estimasi NDA model Jones, untuk mengetahui apakah benar tingkat  $DA_{it}$  dapat dijelaskan oleh *dummy* IPO. Laporan keuangan satu periode terakhir sebelum tanggal IPO ( $t = 0$ ) dan laporan keuangan satu periode setelah tanggal IPO ( $t = 1$ ) diberi kode 1. Jika benar pada saat penyusunan laporan keuangan mereka menaikkan laba, diharapkan koefisien *dummy* IPO nilainya akan positif dan signifikan.

$$TAC_{it}/A_{it} = a_1(1/A_{it}) + b_1(DREV_{it}/A_{it}) + b_2(PPE_{it}/A_{it}) + b_3DIPO_{it} + b_4DT_{it} + \dots + b_9DT_{i6} + e_{it}, \dots \dots \dots (5)$$

**Proksi discretionary accrual Median Industri**

Sebagaimana telah diulas dalam bagian sebelumnya, selain menggunakan model Jones untuk mendeteksi ada tidaknya manajemen laba, sebagai pembanding, penulis akan menggunakan rata-rata dan median industri sebagai proksi NDA. NDA diproksi dengan median total akrual industri yang sama (2 digit SIC) dengan kelompok industri perusahaan yang melakukan IPO. Secara matematis, DA akan diperoleh dengan rumus sebagai berikut:

$$DA_{it} = TAC_{it} - NDA_{it} \dots \dots \dots (6)$$

Jika  $NDA_{it}$  diproksi dengan median  $TAC_{Industry}$  maka rumus (6) akan menjadi:

$$DA_{it} = TAC_{it} - \text{median } TAC_{Industry} \dots \dots \dots (6)$$

**HASIL PENELITIAN**

Seluruh hasil estimasi yang disajikan dalam Tabel 5 dan 6 merupakan hasil Regresi dengan White Covariance Matrix. White Covariance Matrix digunakan karena hasil uji asumsi homoskedastis dengan uji White mengindikasikan adanya heteroskedastisitas. Uji multikolinearitas mengindikasikan tidak ada multikolinearitas antara variabel delta penjualan dan aktiva tetap.

Dalam Tabel 5 dapat dilihat hasil estimasi model Jones. Nilai F statistik model tanpa *dummy* tahun, yang disajikan dalam Panel A, signifikan pada level 0.029514 dan nilai R square 1%. Koefisien variabel perubahan penjualan dan aktiva tetap sesuai dengan yang diharapkan (Jones, 1991: 213; Cahan, 1992: 85). Koefisien aktiva tetap diharapkan negatif karena aktiva tetap terkait dengan rekayasa penurunan laba (depresiasi). Sementara perubahan pendapatan dapat terkait dengan aktivitas rekayasa menaikkan laba (seperti peningkatan piutang dagang) ataupun penurunan laba (seperti peningkatan dalam utang dagang). Namun, konsisten dengan temuan Cahan (1992: 85), koefisien perubahan penjualan bertanda positif.

**Tabel 5**  
**Hasil Estimasi untuk Menguji Dampak Perubahan Penjualan, Saldo Aktiva Tetap dan Variabel Tahun terhadap Total Akrua**

**Panel A. Hasil Estimasi sebelum Memasukkan Variabel Tahun**

$$TAC_{it}/A_{it-1} = a_1(1/A_{it-1}) + b_1(DREV_{it}/A_{it-1}) + b_2(PPE_{it}/A_{it-1}) + e_{it}$$

Variable Independen	Diharapkan	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Konstanta		-0.00642	0.00678	-9.46751	0.0000
(DREV <sub>it</sub> /A <sub>it-1</sub> )	+	0.01072	0.00524	2.04522	0.0412
(PPE <sub>it</sub> /A <sub>it-1</sub> )	-	-0.00048	0.00016	-3.01312	0.0027
R-squared	0.010587				
Adjusted R-squared	0.007598				
F-statistic	3.541692				
Prob(F-statistic)	0.029514				

**Panel B. Hasil Estimasi setelah Memasukkan Variabel Tahun**

$$TAC_{it}/A_{it-1} = a_1(1/A_{it-1}) + b_1(DREV_{it}/A_{it-1}) + b_2(PPE_{it}/A_{it-1}) + b_4DT_{i1} + \dots + b_9DT_{i6} + e_{it}$$

Variable Independen	Diharapkan	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Konstanta		0.000774	0.014541	0.053207	0.9576
(DREV <sub>it</sub> /A <sub>it-1</sub> )	+	0.012870	0.005995	2.146941	0.0322
(PPE <sub>it</sub> /A <sub>it-1</sub> )	-	-0.000561	0.000151	-3.718808	0.0002
DT <sub>i1</sub>		0.022300	0.019733	1.130102	0.2588
DT <sub>i2</sub>		-0.020654	0.017314	-1.192912	0.2333
DT <sub>i3</sub>		-0.036642	0.023581	-1.553907	0.1207
DT <sub>i4</sub>		-0.168880	0.029620	-5.701557	0.0000
DT <sub>i5</sub>		-0.068799	0.022127	-3.109342	0.0020
DT <sub>i6</sub>		-0.096875	0.023010	-4.210133	0.0000
R-squared	0.097633				
Adjusted R-squared	0.085234				
F-statistic	7.874334				
Prob(F-statistic)	0.000000				

Variabel variabel regresi:

- TAC<sub>it</sub> = Total akrua
- DREV<sub>it</sub> = Perubahan Pendapatan
- PPE<sub>it</sub> = Aktiva Tetap
- A<sub>it-1</sub> = Total Aktiva

Dalam Panel B disajikan hasil estimasi dengan memasukkan variabel *dummy* tahun. Nilai F statistik model dengan *dummy* tahun signifikan pada level 0.00000 dan nilai R square 9,7%. Nilai R square dengan

*dummy* tahun relatif lebih tinggi dibandingkan model tanpa *dummy* tahun. Hal ini berarti model kedua lebih dapat menjelaskan variasi dalam variabel total akrua relatif dibandingkan dengan model pertama.

Berikutnya, dalam Tabel 6 disajikan hasil estimasi dampak IPO terhadap total akrual. Nilai F statistik model dengan *dummy* tahun signifikan pada level 0.00000 dan nilai R square 11,7%. Koefisien IPO bernilai positif dan signifikan, sesuai dengan yang

diharapkan. Jadi, terbukti, *discretionary accrual* pada saat IPO lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat *discretionary accrual* perusahaan lain yang tidak melakukan IPO.

**Tabel 6**  
**Hasil Estimasi untuk Menguji Dampak IPO terhadap Tingkat Akrual yang *Discretionary***

$$TAC_{it}/A_{it-1} = a_1(1/A_{it-1}) + b_1(DREV_{it}/A_{it-1}) + b_2(PPE_{it}/A_{it-1}) + b_3 DIPO_{it} + b_4 DT_{i1} + \dots + b_9 DT_{i6} + e_{it}$$

Variable Independen	Diharapkan	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Konstanta		0.001236	0.014549	0.084986	0.9323
(DREV <sub>it</sub> /A <sub>it-1</sub> )	+	0.010813	0.006416	1.685371	0.0924
(PPE <sub>it</sub> /A <sub>it-1</sub> )	-	-0.000530	0.000156	-3.391008	0.0007
IPO	+	0.103363	0.025439	4.063205	0.0001
DT <sub>i1</sub>		0.014721	0.019530	0.753761	0.4513
DT <sub>i2</sub>		-0.033000	0.017819	-1.851893	0.0645
DT <sub>i3</sub>		-0.046955	0.023759	-1.976341	0.0485
DT <sub>i4</sub>		-0.169785	0.029830	-5.691799	0.0000
DT <sub>i5</sub>		-0.070692	0.021642	-3.266387	0.0011
DT <sub>i6</sub>		-0.104723	0.023030	-4.547165	0.0000
R-squared	0.117197				
Adjusted R-squared	0.103699				
F-statistic	8.682230				
Prob(F-statistic)	0.000000				

Variabel variabel regresi:

- TAC<sub>it</sub> = Total akrual
- DREV<sub>it</sub> = Perubahan Pendapatan
- PPE<sub>it</sub> = Aktiva Tetap
- A<sub>it-1</sub> = Total Aktiva
- DT<sub>it</sub> = Laporan keuangan satu periode terakhir sebelum tanggal IPO (t = 0) dan laporan keuangan satu periode setelah tanggal IPO (t = 1) diberi kode 1; Laporan keuangan selain itu, diberi kode 0.

Selain model Jones, penulis menggunakan median industri sebagai proksi *nondiscretionary accrual*. Dalam Tabel 7 disajikan tingkat akrual yang terkandung dalam laporan keuangan perusahaan yang melakukan IPO, satu periode sebelum IPO dan satu periode setelah IPO. Uji non parametrik Wilcoxon membuktikan bahwa tingkat akrual laporan keuangan satu periode setelah

IPO (dengan Z -3,7778, signifikansi 0.00016) maupun satu periode sebelum IPO (dengan Z -2.7435 signifikansi 0.000608) relatif lebih tinggi dibandingkan median tingkat akrual industri. Atau dengan kata lain, terbukti ada *discretionary accrual* yang positif dalam penyusunan laporan keuangan satu periode sebelum IPO maupun satu periode setelah IPO.

**Tabel 7**  
**Perbandingan Total Akruar Perusahaan IPO dengan Median Industri dalam Sektor yang Sama**

**Panel A. Untuk satu periode pelaporan setelah tanggal IPO**

Kode	Nama	Sektor	Tanggal IPO	Total Akruar	Median Industri
ACAP	Andhi Chandra Automotive	42	4-Des-2000	0,111754	-0,03787
AISA	Asia Intiselera	51	11-Jun-1997	0,101654	-0,03787
ALMI	Alumindo Light Metal Industri	33	2-Jan-1997	0,111935	-0,02654
AMFG	Asahimas Flat Glass	32	8-Nop-1995	-0,0134	-0,01
APLI	Asiaplast Industries	35	1-Mei-2000	-0,01902	0,014033
ARNA	Arwana Citramulia	32	17-Jul-2001	-0,01614	-0,11038
BTON	Betonjaya Manunggal	33	18-Jul-2001	-0,08829	-0,09136
BUDI	Budi Acid Jaya	34	8-Mei-1995	0,109801	0,064697
CEKA	Cahaya Kalbar	51	7-Sep-1996	-0,01403	-0,19099
DOID	Daeyu Orchid Indonesia	43	15-Jun-2001	0,007771	-0,01207
DSUC	Daya Sakti Unggul Corporation	37	25-Mar-1997	0,016499	-0,05189
ETWA	Eterindo Wahanatama	34	16-Mei-1997	0,041014	-0,01586
FMII	Fortune Mate Indonesia	44	30-Jun-2000	0,171376	-0,02849
HDTX	Panasia Indosyntex	43	22-Jul-1997	-0,11497	-0,1461
HEXA	Hexindo Adiperkasa	91	13-Feb-1995	0,145896	-0,04507
IKAI	Intikeramik Alamasri Industri	32	4-Jun-1997	0,106026	-0,01642
INAF	Indofarma	53	17-Apr-2001	0,250421	0,034115
JKSW	Jakarta Kyoei Steel Works Ltd	33	6-Agust-1997	0,015357	-0,02654
KAEF	Kimia Farma	53	4-Jul-2001	0,062311	0,034115
KDSI	Kedawung Setia Industrial	55	29-Jul-1996	0,106361	-0,04656
KOMI	Komatsu Indonesia	41	31-Okt-1995	0,120515	
KONI	Perdana Bangun Pusaka	91	22-Agust-1995	0,165781	-0,04507
LAPD	Lapindo Packaging	35	17-Jul-2001	-0,06877	-0,01642
LTLS	Lautan Luas	91	21-Jul-1997	0,05322	-0,33956
MRAT	Mustika Ratu	54	27-Jul-1995	0,133351	-0,02182
MWON	Miwon Indonesia	51	31-Okt-1995	0,04186	-0,19099
PAFI	Panasia Filament Inti	43	22-Jul-1997	0,130013	-0,1461
PLAS	Plastpack Prima Industri	35	16-Mar-2001	-0,00855	-0,01642
RICY	Ricky Putra Globalindo	43	22-Jan-1998	-0,30979	-0,21352
SIMM	Surya Intrindo Makmur	44	28-Mar-2000	0,048296	-0,02849
SMPL	Summitplast Interbenua	35	3-Jul-2000	-0,08499	0,014033
SMSM	Selamat Sempurna .	42	9-Sep-1996	-0,03502	-0,03778
SSTM	Sunson Textile Manufacturer	43	20-Agust-1997	-0,02347	-0,1461
STTP	Siantar Top	51	16-Des-1996	-0,00984	-0,19099
SUDI	Surya Dumai Industri .	37	24-Jul-1996	-0,02489	0,129109
TBLA	Tunas Baru Lampung	51	14-Feb-2000	-0,0559	0,019363
TIRT	Tirta Mahakam Plywood Industri	37	13-Des-1999	0,125158	-0,02654
TPIA	Tri Polyta Indonesia	34	24-Jun-1996	0,022305	0,004234
TURI	Tunas Ridean	91	16-Mei-1995	0,210794	-0,04507

N		Mean Ranks	Sum of Rank
Median < Total AkruaI Perusahaan IPO	31	20,35	631
Median > Total AkruaI Perusahaan IPO	7	15,71	110
Wilcoxon Signed Ranks Test			
Based on positive ranks.			
Z score		-3,7778	
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,00016	

**Panel B. Untuk satu periode pelaporan sebelum tanggal IPO**

Kode	Nama	Sektor	Tanggal IPO	Total AkruaI	Median Industri
ACAP	Andhi Chandra Automotive Pro	42	4-Des-2000	0,164088	-0,19099
ALMI	Alumindo Light Metal Industri	33	2-Jan-1997	0,035944	0,001722
APLI	Asiaplast Industries	35	1-Mei-2000	-0,08474	-0,01
ARNA	Arwana Citramulia	32	17-Jul-2001	-0,03402	-0,24234
BTON	Betonjaya Manunggal	33	18-Jul-2001	-0,03214	-0,04281
CEKA	Cahaya Kalbar	51	7-Sep-1996	0,048785	-0,19099
DOID	Daeyu Orchid Indonesia	43	15-Jun-2001	-0,00264	-0,06227
DSUC	Daya Sakti Unggul Corporation	37	25-Mar-1997	-0,02611	0,129109
ETWA	Eterindo Wahanatama	34	16-Mei-1997	-0,03738	0,004234
FMII	Fortune Mate Indonesia	44	30-Jun-2000	0,570128	-0,04507
HDTX	Panasia Indosyntex	43	22-Jul-1997	0,011046	-0,06085
HEXA	Hexindo Adiperkasa	91	13-Feb-1995	-0,05762	-0,05052
IKAI	Intikeramik Alamasri Industr	32	4-Jun-1997	-0,0047	0,014033
INAF	Indofarma	53	17-Apr-2001	0,154683	-0,1572
JKSW	Jakarta Kyoei Steel Works Ltd	33	6-Agust-1997	0,003454	0,001722
KAEF	Kimia Farma	53	4-Jul-2001	0,032116	-0,1572
KDSI	Kedawung Setia Industrial	55	29-Jul-1996	0,024411	-0,08759
KOMI	Komatsu Indonesia	41	31-Okt-1995	-0,01805	
LAPD	Lapindo Packaging	35	17-Jul-2001	0,349865	0,014033
MRAT	Mustika Ratu	54	27-Jul-1995	0,073749	-0,01089
MWON	Miwon Indonesia	51	31-Okt-1995	-0,04495	-0,04547
PAFI	Panasia Filament Inti	43	22-Jul-1997	0,041086	-0,06085
PLAS	Plastpack Prima Industri	35	16-Mar-2001	-0,02961	0,014033
RICY	Ricky Putra Globalindo	43	22-Jan-1998	-0,04178	-0,1461
SIMM	Surya Intrindo Makmur	44	28-Mar-2000	0,553078	-0,04507
SMPL	Summitplast Interbenua	35	3-Jul-2000	-0,14593	-0,01
SMSM	Selamat Sempurna .	42	9-Sep-1996	0,037371	-0,05904
STTP	Siantar Top	51	16-Des-1996	0,059742	-0,19099
SUDI	Surya Dumai Industri .	37	24-Jul-1996	0,013754	-0,07383
TBLA	Tunas Baru Lampung	51	14-Feb-2000	0,010652	-0,04309
TIRT	Tirta Mahakam Plywood Industri	37	13-Des-1999	-0,1204	0,001722
TURI	Tunas Ridean	91	16-Mei-1995	0,274978	-0,05052

	N	Mean Rank	Sum of Rank
Median < Total Akruai Perusahaan IPO	22	17,64	388
Median > Total Akruai Perusahaan IPO	9	12	108
Wilcoxon Signed Ranks Test			
Based on positive ranks.			
Z	-2,7435		
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,00608		
<b>Panel C. Untuk seluruh sampel</b>			
	N	Mean Rank	Sum of Rank
Median < Total Akruai Perusahaan IPO	53	37,38	1981
Median > Total Akruai Perusahaan IPO	16	27,13	434
Wilcoxon Signed Ranks Test			
Based on positive ranks.			
Z	-4,6247		
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,0000		

**SIMPULAN DAN IMPLIKASI**

Dalam penelitian ini, estimasi akruai yang *nondiscretionary* dengan model Jones maupun median tingkat industri membuktikan bahwa ada tingkat akruai yang *discretionary* pada laporan keuangan satu periode sebelum dan setelah IPO.

Namun di sisi lain, perlu dipertimbangkan kelemahan dalam penelitian ini. Data IPO yang digunakan relatif terbatas (hanya laporan keuangan dari 39 perusahaan). Barangkali perlu dipertimbangkan untuk melibatkan lebih banyak sampel dalam penelitian-penelitian mendatang. Sebenarnya, selain momen IPO, ada banyak faktor yang mestinya diperhatikan dalam mengevaluasi ada tidaknya

manajemen laba, seperti kualitas auditor, kualitas underwriter, ukuran perusahaan, dan leverage. Dalam penelitian terdahulu, terbukti bahwa faktor-faktor tersebut berpengaruh terhadap besarnya manajemen laba. Seperti temuan Aharoney et.al (1993), manajemen laba cenderung lebih tinggi dalam laporan keuangan perusahaan kecil dan perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi. Sementara kualitas auditor dan kualitas underwriter berhubungan negatif dengan manajemen laba. Satu-satunya alasan mengapa penelitian ini tidak mempertimbangkan faktor-faktor tersebut adalah masalah keterbatasan data. Informasi mengenai auditor untuk setiap periode pelaporan keuangan tidak tersedia dalam database JSX.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aharoney, Joseph, Chan-Jane Lin, Martin P. Loeb. 1993. Initial Public Offerings, Accounting Choices, and Earnings Management, *Contemporary Accounting Research* (Fall): 61-81.
- Barnes, Paul. 1987. The analysis and use of financial ratios: A review article, *Journal of Business Finance and Accounting* (Winter): 449-461.
- Bartov Eli, Ferdinand A. Gul, Judy S.L. Tsui. 2000. Discretionary accrual models and audit qualifications, *Working Paper* disajikan pada Ninth Annual Conference on Financial Economics and Accounting, University of Rochester.
- Cahan, Stefen F. 1992. The effect of antitrust investigations on discretionary accruals: A refined test of the political-cost hypothesis, *Accounting Review* (January): 77-95.
- DeAngelo, L.E. 1986. Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders, *Accounting Review* (Juli 1986): 400-20.
- Dechow, Patricia, Richard G. Sloan, dan Amy P. Sweeney. 1995. Detecting Earnings Management, *Accounting Review* (April): 193-225.
- Friedlan, John M. 1994. Accounting choices of issuers of initial public offerings. *Contemporary Accounting Research* (Summer): 1-31.
- Gujarati, Damodar N. 1995. *Basic Econometric*, New York: McGraw Hill Inc.
- Gumanti, Tatang Ari. 2001. Earnings management dalam penawaran saham perdana di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* (Mei): 165-183.
- Hall, Steven C., dan William W Stammerjohan. 1997. Damage awards and earnings management in the oil industry, *Accounting Review* (January): 47-65.
- Healy, Paul M. 1985. The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions, *Journal of Accounting and Economics*: 85-107.
- Jones, Jennifer J. 1991. Earnings Management during Import Relief Investigations, *Journal of Accounting Research* (Autumn): 193-228.
- Naim, Ainun, dan Jogiyanto Hartono. 1996. The effect of antitrust investigations on the management of earnings: A further empirical test of political-cost hypothesis, *Kelola* 13: 126-141.
- Teoh, Siew Hong, Ivo Welch, dan T.J. Wong. 1998. Earnings Management and the Long Run Market Performance of Initial Public Offerings, *Journal of Finance* (Desember): 1935-1974.
- Richardson, Vernon J. 1998. Information asymmetry and earnings management: Some evidence, *Working paper* (University of Kansas): 1-38.

