

TATA KELOLA, MANAJEMEN LABA, DAN KINERJA PERUSAHAAN SETELAH IPO: BUKTI DARI INDONESIA

Aldo Christanto Farandy¹, Yie Ke Feliana²

¹Program Studi S2 Akuntansi Universitas Surabaya,

²Program Studi Akuntansi Universitas Surabaya

Korespondensi email: aldofarandy18@gmail.com

Abstract

Penelitian ini mempelajari pengaruh corporate governance terhadap earnings management pada perusahaan Indonesia yang melakukan penawaran saham perdana (IPO). Manajemen perusahaan bertujuan untuk meningkatkan dana yang didapatkan saat IPO, tapi tidak disadari oleh public. Manajemen perlu meningkatkan daya tarik saham melalui laporan keuangan. Corporate governance cenderung menurunkan earnings management saat IPO. Earnings management dihitung dengan mengamati time-series dari discretionary accruals. Sampel penelitian berisi perusahaan Indonesia yang melakukan IPO pada tahun 2013 hingga 2016 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Kinerja perusahaan diukur secara internal (Return on Assets) dan eksternal (Buy-and-Hold Abnormal Return). Hasil penelitian menyajikan perusahaan yang melakukan IPO memiliki discretionary accrual yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak melakukan IPO dan kinerjanya akan menurun selama tiga tahun setelah melakukan IPO, tapi penelitian ini tidak menemukan bukti penurunan kinerja disebabkan oleh earnings management pada tahun IPO. Hasil penelitian ini juga menemukan bahwa hanya dewan komisaris dapat menurunkan earnings management.

Kata Kunci: Earnings Management; IPO; Corporate Governance

CORPORATE GOVERNANCE, EARNINGS MANAGEMENT, AND POST-IPO PERFORMANCE: EVIDENCE FROM INDONESIA

Abstract

This paper studies how the corporate governance mechanism and earnings management at initial public offerings (IPOs) Indonesian firms since the IPO year until three years forward. Due to limited available public information before IPO, market focus more on the company prospectus information. While, management of IPO firms will provide firm's information as completeness as possible, even try to manage the information using earnings management. However, the corporate governance mechanism of the firm should restrain the practice of earnings management so it would not become fraud. Using the sample of Indonesian firms that were first listed in the year of 2013 until 2016, this study finds that IPO firms had higher earnings managements than non-IPO firms. The only corporate governance body that can control earnings management is board of commissioners. In addition, the negative effect of earnings managements during IPO years should influence the company future performance. Firm performance is measured by accounting valuation and market valuation, i.e. return on assets and buy-and-hold-abnormal return. This study finds that IPO companies underperformed in the third year following IPO, however, this study cannot provide evidence that declined performance was caused by the earnings management in the year IPO.

Keywords: Earnings Management, IPO, Corporate Governance, Firm Performance.

PENDAHULUAN

Apakah Anda pernah berinvestasi pada saham? Pernahkah Anda membeli saham milik perusahaan yang baru IPO? Apa saja pertimbangan Anda sebelum membeli saham tersebut? Sadarkah Anda bahwa laporan keuangan perusahaan yang baru saja IPO cenderung “dipercantik” oleh manajemen?

Banyak penelitian yang berusaha untuk melihat kecenderungan *earnings management* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham pertamanya, atau yang dikenal dengan *Initial Public Offering* atau IPO. Manajemen perusahaan memiliki kesempatan untuk melakukan tindakan oportunistik pada saat perusahaan melakukan IPO seperti meningkatkan laba (Chen et al., 2005; Ducharme et al., 2001).

Tindakan oportunistik tersebut dapat menguntungkan manajemen perusahaan karena akan mendapatkan pendanaan yang besar. Tapi, pemegang saham yang akan menanggung risikonya.

Permasalahan ini cocok dengan *agency theory*. Tindakan oportunistik dapat dilakukan manajemen karena manajemen tersebutlah yang memiliki wewenang terhadap operasional perusahaan. Manajemen perusahaan (*agent*) melakukan *earnings management* untuk meningkatkan laba perusahaan untuk memperoleh pendanaan dari investor yang lebih besar dari semestinya (Sulistiawan et al., 2011). Meningkatkan laba perusahaan juga dapat membuat manajemen mendapatkan remunerasi yang lebih banyak dari seharusnya (Hand dan Skantz, 1998, dan Shuto, 2007, dalam Iatridis dan Kadorinis, 2009).

Ducharme et al. (2001) melakukan penelitian terhadap seluruh perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 1982 dan 1987 yang tersedia di Investment Dealers' Digest Information Services. Hasil dari penelitiannya adalah perusahaan yang menerbitkan saham perdananya secara oportunistik memanipulasi labanya untuk meningkatkan proses IPO. Hal tersebut akan membuat investor tertipu untuk sementara dan menyebabkan harapan yang terlalu optimis tentang prospek perusahaan.

Teoh et al. (1998) juga meneliti perusahaan yang melakukan IPO. Sampel yang digunakan adalah 1.974 perusahaan yang melakukan IPO di Amerika dari tahun 1980 hingga 1992. Hasilnya menyatakan bahwa perusahaan yang melakukan IPO, memiliki *discretionary accrual* yang tinggi di sekitaran periode IPO. Yang berarti bahwa perusahaan IPO melakukan *earnings management*, yang terlihat dari *discretionary accrual*-nya yang tinggi.

Di Indonesia sendiri, kejadian tersebut pernah terjadi. Manajemen PT Kimia Farma Tbk melakukan tindakan oportunistik dengan meningkatkan labanya pada tahun 2001 (bisnis.tempo.co). Tindakan tersebut dilakukan karena Kimia Farma melakukan penawaran saham perdananya pada Juli 2001 dan penggelembungan labanya dilakukan pada laporan keuangan tahun 2001. Hasilnya, mendukung penelitian Chen et al. (2005) dan Ducharme et al. (2001), dimana Kimia Farma mencapai harga saham tertingginya pada Mei 2002, yaitu Rp 310 per lembar, hanya dalam waktu kurang lebih satu bulan setelah Kimia Farma melaporkan laporan keuangannya.

Sangat sulit untuk menghilangkan tindakan oportunistik yang dapat dilakukan oleh manajemen, selama *agent* yang memiliki wewenang terhadap operasional perusahaan. Selama *agent* masih memiliki informasi yang lebih banyak dari *principal*, tidak akan menutup kemungkinan tindakan oportunistik bisa terjadi.

Beberapa peneliti juga telah berusaha untuk mencari dampak negatif tindakan oportunistik tersebut yang merugikan pemegang saham. Ahmad-Zaluki et al. (2008) menyatakan bahwa kinerja perusahaan selama tiga tahun yang melakukan IPO lebih rendah dibandingkan kinerja perusahaan secara rata-rata. Kinerja yang rendah tersebut disebabkan karena manajemen laba yang dilakukan sebelum perusahaan melakukan IPO.

Hasil serupa juga ditemukan oleh Lizinska dan Czapiewski (2018) yang menyatakan bahwa kinerja perusahaan dari sisi harga saham juga menurun hingga lima tahun setelah perusahaan melakukan IPO. Penelitian tersebut menemukan bahwa perusahaan yang melakukan manajemen laba secara agresif saat IPO, memiliki pengembalian abnormal jangka panjang yang negatif menurut *buy-and-hold strategy*.

Walaupun tindakan oportunistik tidak dapat dihilangkan, tapi sangat mungkin untuk dikurangi kemungkinannya. Tindakan oportunistik tersebut dapat dikendalikan melalui *corporate governance* (Brad et al., 2015).

Chen et al. (2007) meneliti pengaruh *corporate governance* pada *earnings management* perusahaan. Jumlah perusahaan yang digunakan dalam penelitian tersebut

sebagai sampel adalah 2.237 perusahaan. Hasilnya adalah *corporate governance* memiliki pengaruh negatif terhadap *earnings management*.

Klein (2002) juga melakukan penelitian tentang pengaruh *corporate governance* terhadap *earnings management*. Sampel yang digunakan adalah 692 perusahaan yang terdaftar di *Standard & Poor's* di Amerika pada tahun 1992 dan 1993. Hasil dari penelitian tersebut adalah *earnings management* dan *corporate governance* yang buruk memiliki pengaruh positif.

Penelitian-penelitian yang telah pernah dilakukan sebelumnya, baik yang meneliti pengaruh *earnings management* dengan perusahaan yang melakukan IPO dan pengaruh *corporate governance* terhadap *earnings management*, menunjukkan hasil yang sama. Penelitian ini ingin melihat keberadaan tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia. Penelitian ini juga akan melihat dampak manajemen laba terhadap kinerja perusahaan yang melakukan IPO hingga beberapa tahun setelahnya, baik dari sisi keuangan perusahaan, maupun pasar.

Tidak menutup kemungkinan, hasil yang berbeda dapat terjadi di Indonesia, karena perbedaan lingkungan di tiap negara, perbedaan sampel, ataupun perbedaan periode penelitian. Sehingga, penelitian ini berusaha untuk membahas pengaruh *corporate governance* terhadap *earnings management* pada perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia. Data yang digunakan adalah perusahaan yang

melakukan IPO pada tahun 2013 hingga 2016.

Penelitian ini akan berupaya untuk mengenali lebih dalam pengaruh *corporate governance* terhadap *earnings management* dan bagaimana dampaknya terhadap kinerja perusahaannya pada perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2013 hingga 2016. *Major research questions* pada penelitian ini adalah “Apakah *corporate governance* mempengaruhi *earnings management* perusahaan yang melakukan IPO? Bagaimana dampaknya terhadap kinerja perusahaan kedepannya?”.

Pengaruh Corporate Governance terhadap Earnings Management pada Perusahaan yang Melakukan IPO

Komisaris independen memberikan pengawasan yang lebih baik bagi *earnings management* (Byrd et al., 1992). Park dan Shin (2004) menyatakan bahwa mungkin dewan komisaris tidak mendapat akses ke informasi yang relevan untuk mendeteksi dan memperbaiki manajemen laba. Xie et al. (2003) menyatakan bahwa tingkat *earnings management* dapat dihambat melalui pengawasan komisaris independen.

H1. Proporsi dewan komisaris independen (IND) memiliki pengaruh negatif terhadap *earnings management*

Xie et al. (2003) menyatakan bahwa dewan komisaris yang semakin banyak lebih terlibat dalam pelaporan periodik, sehingga dapat menilai secara akurat nilai sebenarnya dari perusahaan. Gulzar dan Wang (2011) menambahkan dewan komisaris yang memiliki anggota lebih banyak mungkin dapat lebih efektif karena dapat membangun

komunikasi yang lebih efektif dan mengambil keputusan secara tepat waktu.

H2. Jumlah dewan komisaris (SOB) memiliki pengaruh negatif terhadap *earnings management*

Pengawasan tindakan manajemen laba akan lebih efektif apabila anggota dewan komisaris sering mengadakan pertemuan (Xie et al., 2003 dan Vafeas, 1999 dalam Gulzar dan Wang, 2011). Adams (2000) dalam Abaddi et al. (2016) juga menambahkan bahwa frekuensi pertemuan dewan komisaris adalah mekanisme yang penting untuk memastikan efektivitas dari kinerja dewan komisaris termasuk mengawasi perilaku manajemen. Xie et al. (2003) juga menyatakan bahwa semakin sering dewan komisaris melakukan pertemuan, berarti dewan komisaris memberikan waktu yang lebih banyak dalam membahas permasalahan yang terjadi di perusahaan seperti *earnings management*. Lorca et al. (2011) menyatakan bahwa rapat dewan komisaris tidak selalu berguna karena banyaknya kesibukan tugas yang rutin dan memerlukan banyak waktu yang terbatas.

H3. Jumlah rapat dewan komisaris (MEET) memiliki pengaruh negatif terhadap *earnings management*

Klein (2002) dalam Abaddi et al. (2016) dalam hasil penelitiannya menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki komite audit yang lebih banyak, cenderung memiliki abnormal accrual yang rendah. Hasil penelitian Peasnell et al. (2005) tidak menunjukkan pengaruh komite audit terhadap manajemen laba karena komite audit gagal mendeteksi manajemen laba. Komite audit merupakan faktor penting

untuk melakukan supervisi *earnings management* atau mengenai keuangan lainnya di perusahaan (Gulzar dan Wang, 2011).

H4. Komite audit (AC) memiliki pengaruh negatif terhadap *earnings management*

Hasil penelitian Saleh et al. (2007) menyatakan bahwa semakin tinggi anggota komite audit yang berlatar belakang akuntansi dan sering melakukan rapat, dapat meningkatkan fungsi pengawasan dari komite tersebut dan dapat mengurangi *earnings management* di dalam perusahaan. Proporsi anggota komite audit yang berlatar belakang atau berpengalaman dalam bidang keuangan tidak mempengaruhi manajemen laba karena ada batasan dalam kemampuan komite audit sehingga mempengaruhi pengawasan dan kualitas laporan keuangan (Song dan Windram, 2004). Keanggotaan komite audit berlatar belakang keuangan dapat mengurangi kemungkinan *earnings management* yang agresif karena memiliki mandat yang jelas untuk mengawasi proses pelaporan keuangan dan lebih memahami laporan keuangan (Bedard et al., 2004). Mohammad et al. (2016) menyatakan bahwa ada kemungkinan komite audit yang ada di dalam perusahaan berisi orang yang selalu setuju dengan tujuan manajemen, sehingga komite audit gagal untuk menanyakan atau bertindak melawan manajemen.

H5. Komite audit berlatar belakang keuangan (ACE) memiliki pengaruh negatif terhadap *earnings management*.

Kepemilikan saham oleh dewan direksi dapat mempengaruhi pengawasannya terhadap perusahaan itu sendiri. Alves

(2012) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh direksi akan menyamakan kepentingan dewan direksi dengan pemegang saham, sehingga, apabila kepemilikan saham oleh manajemen semakin tinggi, manipulasi laba akan menurun. Hasil penelitian Cheng dan Warfield (2005) membuktikan bahwa manajemen dapat menggunakan *earnings management* untuk meningkatkan harga saham jangka pendek dan akan mendapatkan keuntungan lebih atas saham yang akan dijual. Sebaliknya, Jung dan Kwon (2002) dalam Alzoubi (2016) menyatakan bahwa kepemilikan saham yang kurang mungkin memiliki pengaruh yang terbalik pada perusahaan, karena pemegang saham utama yang memiliki kekuatan terkait keputusan akuntansi.

H6. Managerial ownership (MO) memiliki pengaruh negatif terhadap *earnings management*

Becker et al. (1998) dalam Iqbal dan Strong (2010) menyatakan bahwa perusahaan mungkin akan terbatas gerakannya apabila ingin meningkatkan pendapatannya jika menggunakan jasa auditor Big 4. Sehingga, perusahaan yang menggunakan jasa audit dari non-Big 4 lebih mungkin untuk meningkatkan discretionary accrual untuk memanipulasi labanya. Penelitian Koh (2003) dalam Iqbal dan Strong (2010) juga memiliki hasil yang serupa, yaitu ditemukan pengaruh negatif antara discretionary accrual yang positif terhadap perusahaan yang diaudit oleh Big 4 di Australia. Sedangkan, hasil penelitian Ching et al. (2006) tidak menemukan adanya pengaruh yang signifikan. Siregar dan

Utama (2008) menyatakan bahwa auditor yang lebih besar tidak selalu membatasi manajemen laba.

H7. Auditor Reputation (ADR) memiliki pengaruh negatif terhadap *earnings management*

Pengaruh *Earnings management* terhadap Kinerja Perusahaan yang Melakukan IPO

Penelitian Cheng et al. (2015) menyatakan bahwa kinerja operasional perusahaan yang melakukan IPO lebih tinggi secara signifikan dibandingkan perusahaan yang sejenis, yang diukur dengan ROA dan Operating Cash Flow. Tapi, kinerja yang tinggi tersebut menghilang setelah melewati periode IPO. Hasil penelitian Kao et al. (2009) menyatakan bahwa rata-rata perusahaan yang melakukan IPO di China melaporkan penurunan profitabilitas dan kinerja saham jangka panjang yang buruk. Perusahaan yang melaporkan kinerja akuntansi yang lebih baik saat periode IPO, cenderung memiliki penurunan profitabilitas yang lebih besar pada periode setelah IPO. Hasil penelitian tersebut menunjukkan penentuan harga IPO berdasarkan kinerja akuntansi mungkin akan membuat perusahaan menaikkan laba kinerjanya untuk mendapatkan harga IPO yang lebih baik. Penelitian Lizinska dan Czapiewski (2018) menyatakan bahwa perusahaan menaikkan laba melalui *earnings management* secara agresif saat tahun IPO, dan beberapa perusahaan menaikkan laba menggunakan akrual bahkan pada tahun sebelum melakukan IPO. Perusahaan IPO yang melakukan manajemen laba secara agresif, memiliki pengembalian jangka panjang yang

lebih negatif berdasarkan BHAR. Rahman dan Abdullah (2005) menyatakan bahwa manajemen laba yang dilakukan saat IPO tidak dirancang untuk menyesatkan investor, tapi merupakan cerminan dari respon rasional investor yang mengantisipasi bahwa perusahaan telah menaikkan labanya saat IPO.

H8. Perusahaan menggunakan *earnings management* untuk meningkatkan kinerjanya pada tahun IPO

H9. Perusahaan yang menaikkan labanya menggunakan *earnings management* saat IPO, akan memiliki kinerja yang lebih rendah pada periode setelahnya karena pengaruh dari *earnings management* yang dilakukan.

METODE

Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian *cross-sectional* karena menggunakan data yang berasal dari beberapa kategori. Pendekatan kuantitatif akan digunakan pada penelitian ini untuk mengidentifikasi variabel-variabel yang mempengaruhi dan memiliki pengaruh dengan permasalahan yang ada di penelitian ini. Analisa yang digunakan adalah pengawasan dari *corporate governance* terhadap *earnings management* yang diukur dengan *discretionary accrual* menggunakan *Modified Jones Model* perusahaan yang melakukan IPO, dan bagaimana dampak *earnings management* yang dilakukan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *Return on Asset (ROA)* dan *Buy-and-Hold Abnormal Return (BHAR)*.

Waktu dan Tempat Penelitian

Obyek dalam penelitian ini adalah badan usaha yang bergerak di berbagai sektor kecuali sektor keuangan dan melakukan IPO dan yang tidak melakukan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013 - 2016.

Data, Instrumen, dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan adalah laporan tahunan perusahaan pada tahun 2013 – 2016 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kriteria yang digunakan saat pengambilan sampel adalah: (a) badan usaha yang melakukan IPO; (b) tidak bergerak di sektor keuangan; (c) menggunakan mata uang Rupiah di laporan keuangan; (d) tidak *delisting* dari bursa saham selama tiga tahun; dan (e) laporan keuangan berakhir Desember. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, maka diperoleh 18 sampel untuk periode T, 11, 11, dan 10 untuk periode T+1 hingga T+3. Penelitian ini juga memasukkan sampel badan usaha yang tidak melakukan IPO yang memiliki total aset mendekati badan usaha yang melakukan IPO.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Analisis dilakukan untuk mengetahui pengaruh *corporate governance* terhadap manajemen laba. Persamaan regresi linier berganda yang digunakan sebagai berikut:

$$(1) \text{DACC}_t = \beta_{1,0} + \beta_{1,1} \text{SOB}_t + \beta_{1,2} \text{PIC}_t + \beta_{1,3} \text{MEET}_t + \beta_{1,4} \text{AC}_t + \beta_{1,5} \text{ACE}_t + \beta_{1,6} \text{MO}_t + \beta_{1,7} \text{ADR}_t + \beta_{1,8} \text{LTA}_t + \beta_{1,9} \text{LEV}_t + \varepsilon$$

$$(2) \text{DACC}_{t+1} = \beta_{2,0} + \beta_{2,1} \text{SOB}_{t+1} + \beta_{2,2} \text{PIC}_{t+1} + \beta_{2,3} \text{MEET}_{t+1} + \beta_{2,4} \text{AC}_{t+1} + \beta_{2,5} \text{ACE}_{t+1} + \beta_{2,6}$$

$$\text{MO}_{t+1} + \beta_{2,7} \text{ADR}_{t+1} + \beta_{2,8} \text{LTA}_{t+1} + \beta_{2,9} \text{LEV}_{t+1} + \varepsilon$$

$$(3) \text{DACC}_{t+2} = \beta_{3,0} + \beta_{3,1} \text{SOB}_{t+2} + \beta_{3,2} \text{PIC}_{t+2} + \beta_{3,3} \text{MEET}_{t+2} + \beta_{3,4} \text{AC}_{t+2} + \beta_{3,5} \text{ACE}_{t+2} + \beta_{3,6} \text{MO}_{t+2} + \beta_{3,7} \text{ADR}_{t+2} + \beta_{3,8} \text{LTA}_{t+2} + \beta_{3,9} \text{LEV}_{t+2} + \varepsilon$$

$$(4) \text{DACC}_{t+3} = \beta_{4,0} + \beta_{4,1} \text{SOB}_{t+3} + \beta_{4,2} \text{PIC}_{t+3} + \beta_{4,3} \text{MEET}_{t+3} + \beta_{4,4} \text{AC}_{t+3} + \beta_{4,5} \text{ACE}_{t+3} + \beta_{4,6} \text{MO}_{t+3} + \beta_{4,7} \text{ADR}_{t+3} + \beta_{4,8} \text{LTA}_{t+3} + \beta_{4,9} \text{LEV}_{t+3} + \varepsilon$$

Keterangan:

DACC = *discretionary accrual*

t = Tahun perusahaan melakukan IPO

t+1 = Tahun pertama setelah perusahaan melakukan IPO

t+2 = Tahun kedua setelah perusahaan melakukan IPO

t+3 = Tahun ketiga setelah perusahaan melakukan IPO

SOB = *Size of Board*

PIC = *Proportion of Independent Commissioner*

MEET = *Number of board meetings*

AC = *Audit Committee*

ACE = *Audit Committee Expertise*

MO = *Managerial Ownership*

ADR = *Auditor Reputation*

LTA = *natural log* dari total aset

LEV = *leverage*

Analisis juga dilakukan untuk mengetahui pengaruh manajemen laba yang dilakukan manajemen terhadap kinerja badan usaha baik dari internal maupun eksternal. Persamaan regresi yang digunakan adalah:

$$(5) \text{ROA}_t = \beta_{5,0} + \beta_{5,1} \text{DACC}_t + \beta_{5,2} \text{LTA}_t + \beta_{5,3} \text{LEV}_t + \varepsilon$$

$$(6) \text{BHAR}_t = \beta_{6,0} + \beta_{6,1} \text{DACC}_t + \beta_{6,2} \text{LTA}_t + \beta_{6,3} \text{LEV}_t + \varepsilon$$

$$(7) \text{ROA}_{t+2} = \beta_{7,0} + \beta_{7,1} \text{DACC}_t + \beta_{7,2} \text{LTA}_{t+2} + \beta_{7,3} \text{LEV}_{t+2} + \varepsilon$$

$$(8) \text{ROA}_{t+2} = \beta_{8,0} + \beta_{8,1} \text{DACC}_t + \beta_{8,2} \text{LTA}_{t+2} + \beta_{8,3} \text{LEV}_{t+2} + \varepsilon$$

$$(9) \text{ROA}_{t+3} = \beta_{9,0} + \beta_{9,1} \text{DACC}_t + \beta_{9,2} \text{LTA}_{t+3} + \beta_{9,3} \text{LEV}_{t+3} + \varepsilon$$

$$(10) \text{BHAR}_{t+2} = \beta_{10,0} + \beta_{10,1} \text{DACC}_t + \beta_{10,2} \text{LTA}_{t+2} + \beta_{10,3} \text{LEV}_{t+2} + \varepsilon$$

$$(11) \text{BHAR}_{t+2} = \beta_{11,0} + \beta_{11,1} \text{DACC}_{t+1} + \beta_{11,2} \text{LTA}_{t+2} + \beta_{11,3} \text{LEV}_{t+2} + \varepsilon$$

$$(12) \text{BHAR}_{t+3} = \beta_{12,0} + \beta_{12,1} \text{DACC}_t + \beta_{12,2} \text{LTA}_{t+3} + \beta_{12,3} \text{LEV}_{t+3} + \varepsilon$$

Keterangan:

ROA = *Return on Asset*

BHAR = *Buy-and-Hold Abnormal Return*

t = Tahun perusahaan melakukan IPO

t+1 = Tahun pertama setelah perusahaan melakukan IPO

t+2 = Tahun kedua setelah perusahaan melakukan IPO

t+3 = Tahun ketiga setelah perusahaan melakukan IPO

DACC = *discretionary accrual*

LTA = *natural log* dari total aset

LEV = *leverage*

Berdasarkan Tabel 1 (Panel A), dapat dilihat bahwa DACC perusahaan yang melakukan IPO secara rata-rata pada periode T (0,081) lebih tinggi dibandingkan DACC perusahaan yang tidak melakukan IPO (0,04). Hal tersebut menyatakan bahwa perusahaan yang melakukan IPO cenderung melakukan manajemen laba untuk meningkatkan labanya pada periode IPO-nya. Manajemen laba perusahaan IPO juga terlihat menurun pada periode setelah IPO. Secara rata-rata, variabel *corporate governance* perusahaan IPO ada yang lebih baik dari perusahaan yang tidak melakukan IPO, yaitu IND (0,416 dan 0,4), MEET (5,92 dan 5,88), dan MO (0,036 dan 0,006).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Model Regresi		1 (Periode T)		2 (Periode T+1)		3 (Periode T+2)		4 (Periode T+3)	
		IPO	Non-IPO	IPO	Non-IPO	IPO	Non-IPO	IPO	Non-IPO
n		50	50	50	48	40	38	29	29
DACC	Min	-0,158	-0,3	-0,254	-0,156	-0,061	-0,292	-0,041	-0,398
	Max	0,87	0,408	0,353	0,28	0,206	-0,292	0,319	0,222
	Mean	0,081	0,04	0,039	0,024	0,044	-0,028	0,08	0,005
SOB	Min	2	2	2	3	2	3	2	2
	Max	8	22	8	22	8	9	8	6
	Mean	3,7	4,86	3,78	5	4	4,66	4,24	4,28
IND	Min	0,333	0	0,333	0,2	0,25	0,25	0,333	0,333
	Max	0,667	0,667	0,667	0,667	0,667	0,6	0,6	0,667
	Mean	0,416	0,4	0,411	0,405	0,401	0,407	0,413	0,417
MEET	Min	1	2	1	2	3	2	3	4
	Max	19	26	36	12	26	16	39	18
	Mean	5,92	5,88	8,98	7,27	10,3	8	9,62	9,21
AC	Min	2	3	2	3	2	3	2	1
	Max	4	4	4	4	4	4	4	5
	Mean	3	3,08	3,02	3,06	2,98	3,03	3	3,07
ACE	Min	0	0	0,333	0,25	0,333	0,333	0,333	0,25
	Max	1	1	1	1	1	1	1	1
	Mean	0,653	0,667	0,657	0,712	0,675	0,697	0,695	0,667
MO	Min	0	0	0	0	0	0	0	0
	Max	0,35	0,179	0,325	0,179	0,339	0,124	0,243	0,29
	Mean	0,036	0,006	0,035	0,009	0,033	0,009	0,025	0,018
ADR	Min	0	0	0	0	0	0	0	0
	Max	1	1	1	1	1	1	1	1
	Mean	0,12	0,48	0,2	0,458	0,15	0,447	0,21	0,448

LTA	Min	24,489	27,374	24,73	27,305	26,456	27,232	25,906	27,13
	Max	30,417	29,607	30,425	29,618	30,447	29,751	30,856	29,745
	Mean	28,019	28,707	28,186	28,822	28,521	28,742	28,512	28,696
LEV	Min	0,011	0,039	0,053	0,07	0,062	0,069	0,077	0,073
	Max	1,194	0,948	0,721	0,932	0,753	3,233	0,67	1,47
	Mean	0,414	0,473	0,369	0,482	0,39	0,524	0,395	0,548

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tapi, lebih banyak variabel *corporate governance* perusahaan IPO yang memiliki rata-rata lebih rendah dibandingkan perusahaan Non-IPO, yaitu SOB (3,7 dan 4,86), AC (3 dan 3,08), ACE (0,653 dan 0,667), dan ADR (0,12 dan 0,48).

Berdasarkan Tabel 1 (Panel B), perusahaan yang melakukan IPO memiliki rata-rata ROA yang hampir sama dengan perusahaan yang tidak melakukan IPO. Perusahaan yang melakukan IPO memiliki rata-rata ROA sebesar 0,0709 dan rata-rata ROA perusahaan yang tidak melakukan IPO 0,0781.

Perusahaan yang melakukan IPO menunjukkan kinerja *return* saham yang lebih baik pada periode T dibandingkan

dengan perusahaan yang tidak melakukan IPO yang terlihat dari nilai BHAR (0,0909 dan 0,0309). Pada periode T+1 hingga T+3, baik perusahaan yang melakukan IPO maupun tidak, sama-sama memiliki nilai BHAR yang negatif. Penurunan yang paling signifikan terjadi pada periode T+1 perusahaan yang melakukan IPO.

DACC perusahaan IPO maupun Non-IPO, terlihat tidak banyak berubah karena nilai DACC yang digunakan pada periode T+1 hingga T+3 adalah nilai DACC pada periode T. Hal tersebut digunakan untuk melihat pengaruhnya manajemen laba yang dilakukan pada periode T terhadap kinerja baik dari internal maupun eksternal pada periode selanjutnya.

Panel B: Model Regresi 5-12

Regresi	n	ROA			BHAR			DACC			LTA			LEV		
		Min	Max	Mean	Min	Max	Mean	Min	Max	Mean	Min	Max	Mean	Min	Max	Mean
5 ROA (T)	IPO 50	-0,12	0,23	0,07				-0,16	0,87	0,08	24,49	30,42	28,02	0,01	1,19	0,41
	Non 49	-0,05	0,36	0,08				-0,30	0,41	0,04	27,37	29,61	28,70	0,04	0,84	0,46
6 BHAR (T)	IPO 49				-0,96	1,58	0,09	-0,16	0,87	0,08	24,49	30,42	28,05	0,01	1,19	0,41
	Non 50				-1,54	2,04	0,03	-0,30	0,41	0,04	27,37	29,61	28,71			
7 ROA (T+1)	IPO 45	-0,05	0,18	0,06				-0,16	0,32	0,03	24,73	30,43	28,21	0,05	0,72	0,38
	Non 50	-0,16	0,46	0,06				-0,30	0,41	0,04	27,31	29,62	28,82	0,07	0,93	0,48
8 ROA (T+2)	IPO 40	-0,09	0,22	0,05				-0,16	0,53	0,07	26,46	30,45	28,52	0,06	0,75	0,39
	Non 40	-0,44	0,43	0,03				-0,17	0,41	0,05	27,23	29,75	28,74	0,07	3,23	0,53
9 ROA (T+3)	IPO 29	-0,15	0,23	0,04				-0,16	0,53	0,05	25,91	30,86	28,51			
	Non 29	-1,22	0,53	-0,02				-0,13	0,41	0,06	27,13	29,75	28,70	0,07	1,47	0,55
10 BHAR (T+1)	IPO 49				-0,91	1,57	-0,02	-0,16	0,87	0,08	24,73	30,43	28,15	0,05	0,72	0,36
	Non 50				-0,79	0,88	-0,04	-0,30	0,41	0,04	27,31	29,62	28,82	0,07	0,93	0,48
11 BHAR (T+2)	IPO 37				-0,72	1,23	-0,11	-0,16	0,32	0,05	26,46	30,45	28,57	0,06	0,75	0,41
	Non 39				-0,58	1,64	-0,01	-0,17	0,41	0,05	27,41	29,75	28,78	0,07	3,23	0,52
12 BHAR (T+3)	IPO 28				-0,77	0,62	-0,16	-0,16	0,53	0,05	25,91	30,86	28,49	0,08	0,67	0,40
	Non 29				-0,91	0,39	-0,20	-0,13	0,41	0,06	27,13	29,75	28,70	0,07	1,47	0,55

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 2 Panel A menunjukkan hasil pengujian regresi linier model regresi 1-4 pada perusahaan yang melakukan IPO. Hasil regresi linier menunjukkan perubahan yang tidak searah pada SOB dengan manajemen laba pada periode t dan t+2. Perubahan searah ditunjukkan variabel MEET dan ACE dengan manajemen laba pada periode t+3.

Panel B menunjukkan hasil pengujian regresi linier model regresi 1-4 pada perusahaan yang tidak melakukan IPO. Berdasarkan hasil pengujian, hubungan

searah ditunjukkan variabel ACE pada periode t+1. Hubungan tidak searah ditunjukkan oleh variabel SOB dan LEV pada periode t+1.

Panel C menunjukkan hasil pengujian regresi linier model regresi 5 dan 6 perusahaan yang melakukan IPO dan tidak. Berdasarkan hasil pengujian, tidak ada variabel yang mempengaruhi secara signifikan kinerja perusahaan baik pengukuran secara internal maupun eksternal.

Tabel 2
Hasil Pengujian Regresi Linier

Panel A: Model Regresi 1-4 (IPO)

Regresi	1			2			3			4			
	Adj. R ²	β	Sig. t	Sig. F	β	Sig. t	Sig. F	β	Sig. t	Sig. F	β	Sig. t	Sig. F
Konstanta		-1,261	0,128	0,345	-0,875	0,089	0,735	-0,376	0,311	0,053	-0,214	0,558	0,016*
SOB		-0,050	0,039*		-0,015	0,232		-0,020	0,010*		-0,007	0,407	
IND		0,131	0,695		0,053	0,774		-0,245	0,029*		0,129	0,483	
MEET		0,007	0,281		0,000	0,893		0,003	0,086		0,005	0,029	
AC		0,082	0,578		0,056	0,295		0,019	0,554		-0,035	0,254	
ACE		0,153	0,180		0,089	0,237		0,059	0,092		0,169	0,007*	
MO		0,155	0,644		0,051	0,818		-0,116	0,306		-0,268	0,185	
ADR		-0,053	0,537		-0,013	0,776		-0,004	0,899		0,057	0,084	

LTA	0,039	0,150	0,026	0,144	0,016	0,255	0,008	0,537
LEV	-0,021	0,864	-0,041	0,628	0,068	0,119	-0,087	0,208

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Panel B: Model Regresi 1-4 (Non-IPO)

Regresi	1			2			3			4		
	Adj. R ²	β	Sig. t	Sig. F	β	Sig. t	Sig. F	β	Sig. t	Sig. F	β	Sig. t
Konstanta	0,311	0,778	0,284	1,083	0,154	0,027*	-0,253	0,791	0,927	-1,269	0,282	0,077
SOB	-0,011	0,140		-0,016	0,021*		-0,009	0,442		0,032	0,083	
IND	0,097	0,580		-0,017	0,914		0,032	0,871		-0,117	0,585	
MEET	0,001	0,718		0,004	0,395		0,000	0,952		0,007	0,197	
AC	0,008	0,924		0,147	0,062		-0,043	0,670		0,049	0,213	
ACE	0,014	0,835		0,122	0,042*		0,095	0,202		-0,008	0,923	
MO	0,027	0,969		0,011	0,980		-0,189	0,755		0,263	0,479	
ADR	-0,072	0,058		0,016	0,559		0,016	0,654		-0,028	0,511	
LTA	-0,007	0,853		0,024	0,333		0,011	0,740		0,036	0,380	
LEV	-0,122	0,159		-0,178	0,012*		0,000	0,989		-0,067	0,430	

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Panel D menunjukkan hasil pengujian regresi linier model regresi 7-9 perusahaan yang melakukan IPO. Berdasarkan hasil pengujian, hubungan searah ditunjukkan variabel LTA dengan ROA pada periode t+1 hingga t+3. Hubungan tidak searah ditunjukkan variabel LEV dengan ROA pada periode t+1.

Panel E menunjukkan hasil pengujian regresi linier model regresi 7-9 perusahaan

yang tidak melakukan IPO. Hasil pengujian menunjukkan LEV memiliki hubungan yang tidak searah dengan ROA pada periode t+1 dan t+3. Panel F menunjukkan hasil pengujian regresi linier model regresi 10-12 perusahaan yang melakukan IPO. Hasil pengujian menunjukkan LTA memiliki hubungan searah dengan BHAR pada periode t+2.

Panel C: Model Regresi 5 dan 6

Regresi	5						6					
	IPO			Non-IPO			IPO			Non-IPO		
Adj. R ²	β	Sig. t	Sig. F	β	Sig. t	Sig. F	β	Sig. t	Sig. F	β	Sig. t	Sig. F
Konstanta	0,027	0,902	0,936	0,264	0,710	0,133	0,063	0,968	0,998	-3,687	0,473	0,540
DACC	0,020	0,724		0,119	0,221		-0,064	0,870		-0,518	0,436	
LTA	0,001	0,881		-0,005	0,836		0,001	0,988		0,130	0,467	
LEV	0,023	0,621		-0,094	0,092		0,024	0,942				

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Panel D: Model Regresi 7-9 (IPO)

Regresi	7			8			9		
	Adj. R ²	β	Sig. t	β	Sig. t	Sig. F	β	Sig. t	Sig. F
Konstanta	-0,385	0,060	0,019*	-0,722	0,015	0,031*	-1,023	0,001**	0,003**
DACC	-0,053	0,498		-8,000	0,901		0,035	0,641	
LTA	0,017	0,019*		0,028	0,008**		0,037	0,001**	
LEV	-0,117	0,010**		-0,080	0,087				

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Panel E: Model Regresi 7-9 (Non-IPO)

Regresi	7			8			9		
	β	Sig. t	Sig. F	β	Sig. t	Sig. F	β	Sig. t	Sig. F
Adj. R ²	0,048			0,015			0,334		
Konstanta	0,247	0,780	0,155	- 1,667	0,251	0,324	- 2,481	0,288	0,004**
DACC	- 0,188	0,176		- 0,272	0,231		- 0,264	0,483	
LTA	- 0,003	0,914		0,059	0,242		0,096	0,231	
LEV	- 0,169	0,031*		0,038	0,470		- 0,502	0,005**	

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Panel F: Model Regresi 10-12 (IPO)

Regresi	10			11			12		
	β	Sig. t	Sig. F	β	Sig. t	Sig. F	β	Sig. t	Sig. F
Adj. R ²	0,026			0,123			-0,054		
Konstanta	2,939	0,122	0,245	3,853	0,033*	0,063	- 0,118	0,939	0,660
DACC	- 0,486	0,261		- 0,443	0,407		- 0,434	0,291	
LTA	- 0,105	0,124		0,144	0,024*		- 0,003	0,955	
LEV	0,110	0,792		0,439	0,138		0,159	0,659	

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Panel G: Model Regresi 10-12 (Non-IPO)

Regresi	10			11			12		
	β	Sig. t	Sig. F	β	Sig. t	Sig. F	β	Sig. t	Sig. F
Adj. R ²	-0,004			-0,005			0,090		
Konstanta	- 1,243	0,637	0,430	- 0,845	0,107	0,430	- 3,162	0,299	0,151
DACC	- 0,513	0,214		0,474	0,503		- 0,456	0,355	
LTA	0,047	0,606		0,292	0,108		0,109	0,294	
LEV	- 0,269	0,239		0,058	0,720		- 0,274	0,208	

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Panel G menunjukkan hasil pengujian regresi linier model regresi 10-12 perusahaan yang tidak melakukan IPO. Hasil pengujian menunjukkan tidak ada variabel yang mempengaruhi BHAR secara signifikan dari periode t+1 hingga t+3.

Pengujian Tambahan

Peneliti melakukan pengujian tambahan terhadap model regresi. Dalam pengujian tambahan, sampel penelitian perusahaan IPO dan Non-IPO digabung menjadi satu model regresi dan diberikan variabel kontrol dengan di kode 1 untuk perusahaan yang melakukan IPO dan kode 2 untuk perusahaan yang tidak melakukan

IPO. Dalam pengujian tambahan, nilai *discretionary accrual* menggunakan nilai absolut dan mengasumsikan kinerja pada tahun sekarang, dipengaruhi oleh *earnings management* pada tahun sebelumnya.

Hasil pengujian regresi linier tambahan ditampilkan pada Tabel 3. Berdasarkan tabel tersebut, hanya variabel AC dan LEV pada model regresi 4 dan LEV pada model regresi 7 yang menunjukkan hubungan negatif signifikan, sedangkan variabel lainnya tidak menunjukkan hubungan yang signifikan.

Tabel 3
Hasil Pengujian Regresi Linier Tambahan

Panel A: Model Regresi 1 - 4

Regresi	1			2			3			4		
	β	Sig. t	Sig. F	β	Sig. t	Sig. F	β	Sig. t	Sig. F	β	Sig. t	Sig. F
Adj. R ²	-0,012			-0,034			-0,043			0,248		
Konstanta	0,332	0,104	0,535	0,176	0,500	0,742	0,013	0,961	0,745	0,131	0,682	0,007
SOB	0,005	0,070		0,000	0,952		-0,003	0,454		-0,005	0,401	
IND	-0,066	0,307		-0,044	0,593		-0,024	0,750		0,073	0,486	
MEET	-0,092	0,946		0,000	0,876		-0,001	0,531		0,003	0,062	
AC	-0,025	0,371		0,022	0,444		0,008	0,767		-0,038	0,050*	
ACE	-0,009	0,704		-0,007	0,812		-0,012	0,663		0,075	0,067	
MO	-0,086	0,468		-0,042	0,737		-0,096	0,371		-0,247	0,103	
ADR	0,024	0,098		0,031	0,066		0,005	0,765		0,015	0,456	
LTA	-0,006	0,364		-0,005	0,543		0,002	0,858		-0,003	0,823	
LEV	-0,033	0,248		-0,019	0,604		0,034	0,051		0,083	0,038*	
IPO/Non	-0,003	0,856		0,012	0,471		-0,001	0,961		0,017	0,368	

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Panel B: Model Regresi 5 dan 6

Regresi	5			6		
	β	Sig. t	Sig. F	β	Sig. t	Sig. F
Adj R ²	0,005			-0,029		
Konstanta	-0,068	0,784	0,350	-0,403	0,782	0,860
DACC (ABS)	0,030	0,605		-0,169	0,667	
LTA	0,006	0,487		0,014	0,789	
LEV	-0,067	0,061		0,035	0,879	
IPO/Non	-0,010	0,548		0,117	0,273	

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Nilai *Adjusted R²* pada tiap model regresi banyak yang menunjukkan nilai yang negatif. Nilai *Adjusted R²* yang lebih rendah dibandingkan dengan model regresi yang pertama, membuat variabel independen pengujian tambahan lebih lemah dalam menjelaskan perubahan variabel dependennya.

Panel C: Model Regresi 7–9

Regresi	7			8			9		
	β	Sig. t	Sig. F	β	Sig. t	Sig. F	β	Sig. t	Sig. F
Adj. R ²	0,054			-0,006			-0,005		
Konstanta	-0,293	0,283	0,055	-0,984	0,057	0,479	-0,810	0,206	0,459
DACC (ABS)	-0,007	0,924		0,032	0,840		-0,119	0,419	
DACC T-1 (ABS)				0,044	0,825		0,253	0,372	
LTA	0,014	0,132		0,035	0,052		0,030	0,174	
LEV	-0,122	0,005		0,013	0,728		-0,094	0,223	
IPO/Non	-0,006	0,773		0,028	0,312		0,014	0,659	

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Panel D: Model Regresi 10–12

Regresi	10			11			12		
	β	Sig. t	Sig. F	β	Sig. t	Sig. F	β	Sig. t	Sig. F
Adj. R ²	-0,004			-0,017			0,015		
Konstanta	2,266	0,117	0,463	3,868	0,134	0,591	-1,084	0,408	0,339
DACC (ABS)	-0,321	0,376		0,264	0,688		-0,417	0,282	
DACC T-1 (ABS)				0,039	0,962		-1,177	0,136	
LTA	-0,078	0,122		-0,136	0,128		0,038	0,400	
LEV	-0,059	0,793		0,001	0,996		-0,139	0,446	
IPO/Non	-0,028	0,783		-0,098	0,400		0,002	0,984	

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Pembahasan Hasil Penelitian

H1: Proporsi dewan komisaris independen memiliki pengaruh negatif terhadap *earningsmanagement*.

Berdasarkan hasil pengujian *t-test*, proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba. Pengaruh positif atau negatif tidak berpengaruh terhadap manajemen laba yang dilakukan perusahaan. Park dan Shin (2004) menyatakan bahwa mungkin dewan komisaris tidak mendapat akses ke informasi yang relevan untuk mendeteksi dan memperbaiki manajemen laba.

H2: Jumlah dewan komisaris memiliki pengaruh negatif terhadap *earnings management*.

Berdasarkan hasil pengujian *t-test*, SOB berpengaruh negatif signifikan terhadap manajemen laba pada periode T dan T+2 perusahaan IPO dan periode T+1 perusahaan Non-IPO. Pengaruh negatif

tersebut menunjukkan bahwa jumlah dewan komisaris yang semakin banyak, akan menurunkan manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. Xie *et al.* (2003) menyatakan bahwa dewan komisaris yang semakin banyak lebih terlibat dalam pelaporan periodik, sehingga dapat menilai secara akurat nilai sebenarnya dari perusahaan.

H3: Jumlah rapat dewan komisaris memiliki pengaruh negatif terhadap *earnings management*.

Berdasarkan hasil pengujian *t-test*, pengaruh positif signifikan hanya ditunjukkan pada periode T+3 perusahaan IPO. Pengaruh positif tersebut menunjukkan bahwa jumlah rapat yang semakin banyak pada periode T+3 perusahaan IPO akan meningkatkan manajemen laba yang dilakukan manajemen. Mengacu pada Peraturan OJK Nomor 33 Tahun 2014, dewan komisaris harus mengadakan rapat sesama dewan

komisaris minimal satu kali tiap dua bulan, dan rapat bersama dewan direksi minimal satu kali tiap empat bulan, berdasarkan peraturan tersebut, dewan komisaris harus mengadakan rapat minimal sembilan kali dalam satu tahun. Berdasarkan statistik deskriptif, masih banyak perusahaan yang tidak memenuhi ketentuan OJK yang hanya mengadakan rapat kurang dari sembilan kali dalam satu tahun. Kurangnya rapat yang dilakukan menjadi penyebab jumlah rapat tidak mempengaruhi manajemen laba. Lorca *et al.* (2011) menyatakan bahwa rapat dewan komisaris tidak selalu berguna karena banyaknya kesibukan tugas yang rutin dan memerlukan banyak waktu yang terbatas.

H4: Komite audit memiliki pengaruh negatif terhadap *earningsmanagement*.

Berdasarkan hasil pengujian *t-test*, jumlah anggota komite audit tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap manajemen laba. Pengaruh positif atau negatif tidak berpengaruh terhadap manajemen laba yang dilakukan perusahaan. Hasil yang sama juga ditunjukkan pada penelitian yang dilakukan oleh Peasnell *et al.* (2005), yang menyatakan bahwa hasil tersebut disebabkan karena sebagian besar komite audit dalam sampel penelitian gagal untuk mendeteksi *earnings management*.

H5: Komite audit berlatar belakang keuangan memiliki pengaruh negatif terhadap *earningsmanagement*.

Berdasarkan hasil pengujian *t-test*, jumlah anggota komite audit yang berlatar belakang atau memiliki pengalaman di bidang keuangan berpengaruh positif terhadap manajemen laba pada perusahaan IPO periode T+3 dan perusahaan Non-IPO periode T+1. Pengaruh positif pada model regresi tersebut menunjukkan bahwa

semakin banyak anggota komite audit yang berlatar belakang atau berpengalaman dibidang akuntansi atau keuangan, maka *earnings management* akan semakin tinggi. Mohammad *et al.* (2016) menyatakan bahwa ada kemungkinan komite audit yang ada di dalam perusahaan berisi orang yang selalu setuju dengan tujuan manajemen, sehingga komite audit gagal untuk menanyakan atau bertindak melawan manajemen. Pengaruh positif dan negatif pada model regresi lainnya tidak berpengaruh terhadap manajemen laba perusahaan. Berdasarkan Tabel 4.3, rata-rata ACE perusahaan IPO dan Non-IPO selalu diatas 0,5, yang berarti lebih banyak anggota komite audit yang berlatar belakang pendidikan atau berpengalaman dalam bidang keuangan dibandingkan yang tidak berpengalaman dalam bidang keuangan. Proporsi anggota komite audit yang berlatar belakang atau berpengalaman dalam bidang keuangan tidak mempengaruhi manajemen laba karena ada batasan dalam kemampuan komite audit sehingga mempengaruhi pengawasan dan kualitas laporan keuangan (Song dan Windram, 2004).

H6: Managerial ownership memiliki pengaruh negatif terhadap *earningsmanagement*.

Berdasarkan hasil pengujian *t-test*, jumlah saham yang dimiliki dewan direksi tidak berpengaruh terhadap manajemen laba. Pengaruh positif atau negatif pada semua model regresi tidak mempengaruhi manajemen laba yang dilakukan perusahaan. Hasil penelitian Habbash (2010) juga menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan *managerial ownership* terhadap *earnings management*. Jung dan Kwon (2002) dalam Alzoubi (2016) menyatakan bahwa kepemilikan

saham yang kurang mungkin memiliki pengaruh yang terbalik pada perusahaan, karena pemegang saham utama yang memiliki kekuatan terkait keputusan akuntansi.

H7: Auditor Reputation memiliki pengaruh negatif terhadap *earningsmanagement*.

Berdasarkan hasil pengujian *t-test*, auditor independen tidak mempengaruhi manajemen laba yang dilakukan perusahaan. Pengaruh positif atau negatif auditor independen tidak mempengaruhi manajemen laba yang dilakukan perusahaan. Hasil yang sama juga ditunjukkan pada penelitian yang dilakukan oleh Siregar dan Utama (2008), yang menyatakan bahwa auditor yang lebih besar tidak selalu membatasi manajemen laba.

H8: Perusahaan menggunakan *earnings management* untuk meningkatkan kinerjanya pada tahun IPO.

Berdasarkan hasil pengujian *t-test*, manajemen laba yang dilakukan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan baik yang diukur secara internal (ROA) maupun eksternal (BHAR). Pengaruh positif atau negatif manajemen laba tidak mempengaruhi kinerja perusahaan secara signifikan. Berdasarkan Tabel 4.3, perusahaan IPO cenderung meningkatkan labanya melalui manajemen laba, tapi tidak terbukti peningkatan laba tersebut dipengaruhi oleh manajemen laba. Hal tersebut mungkin disebabkan karena pemilihan pengukuran kinerja perusahaan dalam penelitian ini, yaitu ROA dan BHAR.

H9: Perusahaan yang menaikkan labanya menggunakan *earningsmanagement* saat IPO, akan memiliki kinerja yang lebih rendah pada

periode setelahnya karena pengaruh dari *earningsmanagement* yang dilakukan.

Berdasarkan hasil pengujian *t-test*, manajemen laba yang dilakukan pada periode T tidak mempengaruhi kinerja perusahaan hingga T+3. Pengaruh positif atau negatif manajemen laba pada periode T tidak mempengaruhi secara signifikan kinerja perusahaan pada periode T+1 hingga T+3. Berdasarkan Tabel 4.3, kinerja perusahaan IPO menurun pada periode T+1 hingga T+3 dibandingkan pada periode T, tapi berdasarkan regresi linier, tidak terbukti bahwa penurunan kinerja tersebut disebabkan karena manajemen laba yang dilakukan pada periode T.

Earnings management tidak mempengaruhi kinerja perusahaan baik kinerja pada periode T, maupun hingga T+3. Hasil yang sama ditunjukkan pada hasil penelitian Rahman dan Abdullah (2005), yang menyatakan bahwa manajemen laba yang dilakukan saat IPO tidak dirancang untuk menyesatkan investor, tapi merupakan cerminan dari respon rasional investor yang mengantisipasi bahwa perusahaan telah menaikkan labanya saat IPO.

Implikasi Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian ini, terbukti bahwa perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia melakukan *earnings management*. Perbedaan yang cukup jauh terlihat pada rata-rata discretionary accrual antara perusahaan yang melakukan IPO dan yang tidak. *Earnings management* yang tinggi saat IPO sesuai dengan teori motivasi *earnings management* yang dikemukakan Scott (2015), dan Jones (2011).

Model regresi 1-4 yang melihat pengaruh *corporate governance* terhadap manajemen laba yang dilakukan perusahaan, *corporate governance* terbukti tidak memiliki pengaruh yang besar terhadap manajemen laba. Perusahaan yang melakukan IPO terbukti melakukan manajemen laba untuk meningkatkan labanya pada periode IPO, dibuktikan melalui rata-rata statistik deskriptifnya yang lebih tinggi dibandingkan nilai rata-rata manajemen laba pada perusahaan yang tidak melakukan IPO. Hanya *size of board* yang memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap manajemen pada periode t perusahaan IPO. Hal tersebut menunjukkan jumlah anggota dewan komisaris dapat menurunkan manajemen laba pada periode perusahaan melakukan IPO. *Size of board* juga menurunkan manajemen laba pada periode $t+2$ perusahaan IPO dan $t+1$ perusahaan Non-IPO. Hal tersebut menunjukkan jumlah dewan komisaris terkadang memiliki pengaruh yang cukup kuat untuk menurunkan manajemen laba. Manajemen laba perusahaan IPO pada periode $t+3$ dipengaruhi secara positif oleh jumlah rapat dewan komisaris dan latar belakang pendidikan atau pengalaman anggota komite audit. Komite audit juga berpengaruh positif terhadap manajemen laba pada periode $t+1$ perusahaan Non-IPO.

Model regresi 5 dan 6 digunakan untuk melihat pengaruh manajemen laba yang dilakukan perusahaan terhadap kinerjanya pada periode yang sama. Hasil penelitian ini tidak membuktikan manajemen laba berpengaruh terhadap *Return on Assets* dan *Buy-and-Hold Abnormal Return* baik perusahaan yang melakukan IPO ataupun tidak. Walaupun

perusahaan IPO memiliki nilai manajemen laba yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak melakukan IPO, tapi penelitian ini tidak menemukan pengaruhnya terhadap ROA dan BHAR.

Model regresi 7-9 digunakan untuk melihat pengaruh manajemen laba yang dilakukan perusahaan pada periode t terhadap ROA periode setelah IPO hingga periode $t+3$, sedangkan model regresi 10-12 digunakan untuk melihat pengaruh manajemen laba terhadap BHAR. Berdasarkan hasil regresi linier, penelitian ini tidak membuktikan manajemen laba yang dilakukan pada periode t memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan pada periode setelahnya.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan penelitian dan analisis data yang telah dilakukan oleh peneliti terkait dengan pengujian hipotesis penelitian, diperoleh beberapa kesimpulan antara lain: (1) hasil uji *t-test* untuk model regresi 1-4 menunjukkan bahwa jumlah dewan komisaris memiliki pengaruh negatif terhadap *earnings management* yang dilakukan perusahaan. Jumlah pertemuan dewan komisaris dan proporsi anggota komite audit yang berlatar belakang dan/atau berpengalaman dalam bidang keuangan memiliki pengaruh positif terhadap *earnings management* pada perusahaan yang melakukan IPO pada periode $T+3$. Latar belakang dan/atau pengalaman anggota komite audit juga berpengaruh positif terhadap *earnings management* perusahaan Non-IPO pada periode $T+1$. Sebagian besar variabel *corporate governance* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *earnings management* yang dilakukan

perusahaan; (2) hasil uji *t-test* untuk model regresi 5 dan 6 menunjukkan bahwa *earnings management* tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan, baik yang diukur dari internal (ROA), maupun eksternal (BHAR); dan (3) hasil uji *t-test* untuk model regresi 7-12 menunjukkan bahwa *earnings management* yang dilakukan perusahaan pada periode T tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan pada periode selanjutnya. Hal ini menunjukkan naik atau turunnya kinerja perusahaan secara internal (ROA) maupun eksternal (BHAR), tidak dipengaruhi dari *earnings management* yang telah dilakukan perusahaan sebelumnya.

Secara keseluruhan, *corporate governance*, kecuali jumlah dewan komisaris, tidak mempengaruhi *earnings management*. Penelitian ini juga tidak berhasil membuktikan bahwa *earnings management* mempengaruhi kinerja perusahaan pada periode T hingga T+3. *Corporate governance* mungkin tidak berjalan dengan efektif apabila penerapannya di tiap perusahaan hanya sebatas untuk memenuhi aturan OJK.

Saran

Beberapa rekomendasi untuk penelitian selanjutnya, antara lain: (1) melakukan penelitian mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap *earnings management* secara khusus terhadap sektor keuangan yang belum dibahas dalam penelitian ini; (2) menambah sampel perusahaan dengan menambah periode IPO agar hasil penelitian lebih mampu mencerminkan keadaan sesungguhnya perusahaan yang melakukan IPO dan terdaftar di BEI; dan (3) menambah variabel *corporate governance* dan pengukuran kinerja perusahaan untuk

meningkatkan nilai *R square* sehingga perubahan variabel dependen lebih bisa dijelaskan oleh perubahan yang terjadi pada variabel independennya.

DAFTAR PUSTAKA

- Abaddi, S. S., Hijazi, Q. F., dan Al-Rahahleh, A. S. 2016. Corporate Governance Quality and Earnings Management: Evidence from Jordan. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, Vol. 10 (2): 55-75.
- Ahmad-Zaluki, N. A. 2008. Post-IPO operating performance and earnings management. *International Business Research*, Vol. 1 (2): 39-48.
- Ahmad-Zaluki, N. A., Campbell, K., dan Goodacre, A. 2011. Earnings management in Malaysian IPOs: The East Asian crisis, ownership control, and post-IPO performance. *The International Journal of Accounting*, Vol. 46: 111-137.
- Alves, S. 2012. Ownership structure and earnings management: evidence from Portugal. *Australasian Accounting Business and Finance*, Vol. 6 (1): 57-74.
- Alzoubi, E. S. 2016. Ownership structure and earnings management: evidence from Jordan. *International Journal of Accounting & Information Management*, Vol. 24 (2): 135-161.
- Bedard, J., Chtourou, S. M., dan Croteau, L. 2004. The effect of audit committee expertise, independence, and activity on aggressive earnings management. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, Vol. 23 (2): 13-35.
- Brad, L. Dobre, F., Ciobanu, R., dan Brasoveanu, I. V. 2015. The interaction between financial audit and corporate governance: evidence from Romania. *Procedia Economics and Finance*, Vol. 32: 27-34.

- Byrd, J. W., dan Hickman, K. A. 1992. Do outside directors monitor managers? Evidence from tender offer bids. *Journal of Financial Economics*, Vol. 32: 195-221.
- Chen, K. Y., Lin, K., dan Zhou, J. 2005. Audit quality and earnings management for Taiwan IPO firms. *Managerial Auditing Journal*, Vol. 20 (1): 177-196.
- Chen, K., Y., Elder, R. J., dan Hsieh, Y. 2007. Corporate governance and earnings management: The implications of corporate governance best-practice principles for Taiwanese Listed Companies. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, Vol. 3 (2): 73-105.
- Cheng, P., Chen, J. J., dan Xiao, X. 2015. Expropriation, weak corporate governance and Post-IPO Performance: Chinese Evidence. *Issues in Corporate Governance and Finance*, Vol. 12: 237-267.
- Cheng, Q., dan Warfield, T. D. 2005. Equity incentives and earnings management. *The Accounting Review*, Vol. 80 (2): 441-476.
- Ching, K. M. K., Firth, M., Rui, O. M. 2006. Earnings management, corporate governance and the market performance of seasoned equity offerings in Hong Kong. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, Vol. 2 (1): 73-98.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., dan Sweeney, A. P. 1995. Causes and consequences of earnings manipulation: an analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 13 (1): 1-36.
- Ducharme, L. L., Malatesta, P. H., dan Sefcik, S. E. 2001. Earnings management: IPO valuation and subsequent performance. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, Vol. 16 (4): 369-396.
- Gulzar, M. A., Wang, Z. 2011. Corporate governance characteristics and earnings management: empirical evidence from Chinese listed firms. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, Vol 1 (1): 133-151.
- Iatridis, G., dan Kadorinis., G. 2009. Earnings management and firm financial motives: A financial investigation of UK listed firms. *International Review of Financial Analysis*, Vol. 18: 167-173.
- Iqbal, A., dan Strong, N. 2010. The effect of corporate governance on earnings management around UK rights issues. *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 6 (3): 168-189.
- Jones, M. 2011. *Creative accounting, fraud and international accounting scandals*. England: John Wiley & Sons Ltd.
- Kao, J. L., Wu, D., dan Yang, Z. 2009. Regulations, earnings management, and post-IPO performance: The Chinese Evidence. *Journal of Banking & Finance*, Vol. 33: 63-76.
- Klein, A. 2002. Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 33: 375-400.
- Lizinska, J., dan Czapiewski, L. 2018. Earnings management and the Long-Term market performance of Initial Public Offerings in Poland. *Finance and Sustainability*: 121-134.
- Lorca, C., Sanchez-Ballesta, J. P., dan Garcia-Meca, E. 2011. Board effectiveness and cost of debt. *Journal of Business Ethics*, Vol. 100: 613-631.
- Mohammad, W., Wasiuzzaman, S., dan Nik Salleh, N. M. Z. 2016. Board and audit committee effectiveness, ethnic diversification and earnings management: a study of the Malaysian manufacturing sector. *Corporate Governance: The*

- International Journal of Business in Society, Vol. 16 (4): 726-746.
- Park, Y. W., dan Shin, H. 2004. Board composition and earnings management in Canada. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 10: 431-457.
- Peasnell, K. V., Pope, P. F., dan Young, S. 2005. Board monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals? *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 32 (7): 1311-1346.
- Rahman, R. A., dan Abdullah, W. R. W. 2005. The new issue puzzle in Malaysia: performance and earnings management. *National Accounting Research Journal*, Vol. 3: 91-110.
- Saleh, N. M., Iskandar, T. M., dan Rahmat, M. M. 2007. Audit committee characteristics and earnings management: evidence from Malaysia. *Asian Review of Accounting*, Vol. 15 (2): 147-163.
- Scott, W. R. 2015. *Financial Accounting Theory: 7th Edition*. Pearson: Toronto.
- Siregar, S. V., dan Utama, S. 2008. Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate-governance practices: Evidence from Indonesia. *The International Journal of Accounting*, Vol. 43: 1-27.
- Song, J., dan Windram, B. 2004. Benchmarking audit committee effectiveness in financial reporting. *International Journal of Auditing*, Vol. 8: 195-205.
- Sulistiawan, D., Januarsari, Y., dan Alvia, L. 2011. *Creative Accounting: Mengungkap Manajemen Laba dan Skandal Akuntansi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Tempo. 2013. Bapepam: Kasus Kimia Farma Merupakan Tindak Pidana. <https://bisnis.tempo.co/read/33339/bapepam-kasus-kimia-farma-merupakan-tindak-pidana> (diakses tanggal 20 Mei 2018).
- Teoh, S. H., Welch, I. dan Wong, T. J. 1998. Earnings Management and the Long-Run Market Performance of Initial Public Offerings. *Journal of Finance*, Vol. 53 (6): 1935-1974.
- Xie, B., Davidson, W. N., dan DaDalt, P. J. 2003. Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 9:295-316.