

EARNINGS MANAGEMENT DALAM INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) PADA PERUSAHAAN DALAM DAFTAR EFEK SYARIAH

Oleh:

Anindita Imam Basri¹

^{1,2}Program Studi Manajemen, Universitas PGRI Yogyakarta

Jl. PGRI 1 No 117 Yogyakarta

¹Email: anindita@upy.ac.id

ABSTRAK

Perusahaan membutuhkan banyak dana untuk pengembangan usahanya. Melalui pasar modal, perusahaan menjual sebagian kepemilikan perusahaan dalam bentuk instrumen keuangan kepada masyarakat luas (investor) atau istilah yang cukup populer adalah *go public*. Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek) terlebih dahulu saham perusahaan yang *go public* dijual di pasar perdana (*primary market*) yang biasa disebut IPO (*Initial Public Offering*).

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menjelaskan indikasi variabel pada perusahaan yang *go public* tahun 2007-2009. Faktor-faktor tersebut adalah *earnings management* pada periode saat dan periode sesudah *go public*. Pada periode tahun tersebut terdapat 11 perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini. Penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling* terhadap 11 perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di Daftar Efek Syariah periode tahun 2007-2009. Analisis terhadap data yang diperoleh berupa analisis kuantitatif. Metode dalam penelitian ini menggunakan analisis deskriptif.

Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa dengan uji paired sample t-test mengenai ada tidaknya perbedaan *discretionary accruals* (DAC) pada periode sebelum, saat dan sesudah IPO. Hasilnya terdapat perbedaan *discretionary accruals* pada periode sebelum dan saat IPO. Hal ini berarti bahwa pada periode saat IPO manajemen cenderung melakukan manajemen laba untuk menarik perhatian investor. Sedangkan pada saat dan setelah IPO tidak terjadi perbedaan *discretionary accruals*, hal ini disebabkan setelah IPO kondisi perusahaan menjadi lebih baik kinerjanya setelah adanya tambahan modal, melalui penjualan saham-saham perdana kepada publik.

Kata Kunci: *Earnings Management, Initial Public Offering, Total Accrual, Discretionary Accruals*

PENDAHULUAN

Perusahaan membutuhkan banyak dana untuk pengembangan usahanya. Melalui pasar modal, perusahaan menjual sebagian kepemilikan perusahaan dalam bentuk instrument

keuangan kepada masyarakat luas (investor) atau istilah yang cukup populer adalah *go public*. Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek) terlebih dahulu saham perusahaan

yang *go public* dijual di pasar perdana (*primary market*) yang biasa disebut IPO (*Initial Public Offering*).

Perkembangan pasar modal yang begitu pesat telah mendorong Bapepam-LK untuk meluncurkan produk-produk yang sesuai dengan tuntutan pasar. Saat ini telah muncul saham syariah, yaitu saham yang diterbitkan oleh perusahaan emiten yang telah terseleksi dan sesuai prinsip syariah. Saham syariah diharapkan mampu menjadi produk yang dapat mengakomodir dana dari investor, khususnya investor muslim. Untuk mendukung hal tersebut, Bapepam telah mengeluarkan Daftar Efek Syariah pada tahun 2007.

Daftar Efek Syariah (DES) adalah kumpulan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal, yang ditetapkan oleh Bapepam-LK atau pihak yang disetujui Bapepam-LK. DES tersebut merupakan panduan investasi bagi reksadana syariah dalam menempatkan dana kelolaannya, dan juga dapat dipergunakan oleh investor yang mempunyai keinginan untuk berinvestasi pada portofolio efek syariah (Bapepam-LK, "Introduction," <http://www.bapepam.go.id/syariah/introduction.html>, akses 16 Juli 2012).

IPO adalah kegiatan penawaran saham perdana yang dilakukan oleh suatu perusahaan untuk menjual saham atau efek pertama kalinya ke publik berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU pasar modal (Andri Novius, *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, Vol. 3: 2, November 2011). Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan bersama antara perusahaan emiten dengan *underwriter* (penjamin emisi efek) yang ditunjuk oleh perusahaan emiten, sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (berdasarkan permintaan dan penawaran).

Underwriter dalam hal ini memperoleh informasi lebih baik mengenai permintaan saham-saham emiten dibandingkan emiten itu sendiri. Oleh karena itu, *underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan optimal dengan emiten, yaitu dengan memperkecil resiko keharusan membeli saham yang tidak laku terjual dengan harga murah. Sehingga, emiten harus menerima harga yang murah bagi saham perdananya (Lego Waspodo, *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 1:2, Oktober 2011).

Salah satu syarat dari pengawas pasar modal untuk perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di pasar modal adalah dokumen prospektus. Sebelum menawarkan saham, manajemen harus menjelaskan kondisi perusahaan secara menyeluruh. Hal ini dilakukan dengan menerbitkan prospektus perusahaan yang di dalamnya terdapat informasi menyeluruh tentang perusahaan mulai dari penawaran umum, kegiatan dan prospek perusahaan, hingga penyebarluasan prospektus dan formulir pemesanan saham (Moh. Adi Irawan dan Tatang Ary Gumanti, Jurnal Universitas Jember, 2007).

Salah satu hal yang paling disorot dalam prospektus ialah kinerja keuangan perusahaan dalam beberapa tahun terakhir sebelum *go public*, terutama pergerakan laba rugi perusahaan. Manajer sering menggunakan metode akuntansi tertentu untuk mengatur besar laba perusahaan pada periode menjelang *go public*, dan tindakan ini lebih dikenal sebagai *earning management*. Fenomena *earnings management* telah membuat banyak peneliti penasaran untuk menyelidiki lebih jauh tentang keberadaannya, sehingga banyak penelitian di berbagai Negara telah dilakukan dengan hasil yang bervariasi

(Moh. Adi Irawan dan Tatang Ary Gumanti, Jurnal Universitas Jember, 2007).

Laporan keuangan perusahaan memiliki fungsi penting untuk *issuer*, *underwriter* dan investor. Bagi *issuer* dan *underwriter*, laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi utama untuk menilai penentuan harga saham dalam proses IPO. Salah satu penyebab sulitnya penetapan harga penawaran karena tidak adanya informasi harga yang relevan. Hal ini disebabkan karena sebelum pelaksanaan penawaran perdana saham perusahaan belum diperdagangkan sehingga baik calon investor maupun *issuers* dan *underwriter* sama-sama kesulitan dalam menilai dan menentukan harga yang wajar.

Para pemodal umumnya memiliki informasi terbatas yang diungkapkan dalam prospektus. Hal ini dapat mengakibatkan investor atau calon investor harus melakukan analisis yang menyeluruh sebelum mengambil keputusan untuk membeli (memesan) saham. Prospektus ini memberikan informasi keuangan maupun non keuangan, seperti jumlah saham, tujuan IPO, jadwal kegiatan IPO, rencana penggunaan dan hasil IPO, pernyataan

hutang dan kewajiban, kegiatan dan prospek masa depan, perpajakan, dan lain sebagainya.

Informasi pengambilan keputusan yang rasional mengenai risiko atau nilai saham yang ditawarkan perusahaan emiten tersebut digunakan sebagai salah satu sumber untuk menilai IPO, sehingga dengan adanya hubungan antara informasi akuntansi dan harga penawaran suatu IPO, maka menjurus pada suatu anggapan bahwa *issuers* memiliki dorongan untuk melakukan *earnings management* untuk meningkatkan keuntungan yang dilaporkan di dalam laporan keuangan. Hal ini menunjukkan adanya informasi yang tidak seimbang (*asymmetry information*) yang menyertai kebijakan IPO (Andri Novius, Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan, Vol. 3: 2, November 2011, hlm. 1).

Hal yang menarik dari penelitian mengenai manajemen laba dalam IPO adalah dapat membuktikan adanya kecenderungan *issuers* melakukan manajemen laba dalam IPO, dan ada juga penelitian yang tidak dapat membuktikan kecenderungan *issuers* melakukan manajemen laba dalam IPO. Penelitian yang dilakukan oleh Setiawati dalam Wasposito menemukan adanya

manajemen laba pada 1 tahun sebelum dan sesudah melakukan IPO pada perusahaan manufaktur (Lego Wasposito, Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan, Vol. 1:2, Oktober 2011, hlm. 152). Penelitian Gumanti dalam Wasposito menemukan bahwa manajemen laba tidak terbukti secara kuat dilakukan pada 1 tahun sebelum *go public*, melainkan pada periode 2 tahun sebelum *go public* (Lego Wasposito, Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan, Vol. 1:2, Oktober 2011, hlm. 152). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Tiono dalam Wasposito menemukan adanya manajemen laba dengan menerapkan *income increasing discretionary accruals* pada periode 2 tahun atau 1 tahun sebelum IPO, tetapi pada periode 1 tahun setelah IPO tidak ada bukti yang kuat adanya manajemen laba dengan menerapkan *income decreasing discretionary accruals* (Lego Wasposito, Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan, Vol. 1:2, Oktober 2011, hlm. 152).

Penelitian ini termotivasi atas penelitian yang dilakukan oleh Novius, serta Irawan dan Gumanti. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah terletak pada tahun penelitian dan obyek penelitian yang menggunakan sampel perusahaan yang

masuk di Daftar Efek Syariah (DES). Hal ini dilakukan untuk mengetahui *earnings management* dalam *initial public offering* (IPO) pada perusahaan yang masuk Daftar Efek Syariah.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non perbankan yang terdaftar di DES dan melakukan IPO tahun 2007-2009. Alasan menggunakan seluruh perusahaan selain perusahaan non perbankan yang terdaftar DES adalah untuk lebih memperkaya variasi sampel sehingga hasil penelitian dapat digeneralisasi pada macam-macam sektor perusahaan, tidak terbatas pada satu sektor saja, dan tentunya akan dapat lebih menggambarkan keadaan perusahaan yang masuk di DES. Alasan penggunaan DES sebagai acuan pengambilan sampel, karena DES merupakan kumpulan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal yang ditetapkan Bapepam. Berdasarkan asumsi, pertimbangan, dan alasan tersebut, maka penelitian dilakukan dengan judul ***“Earnings Management dalam Initial Public Offering (IPO) pada Perusahaan-Perusahaan yang Masuk dalam Daftar Efek Syariah.”***

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka pokok masalah penelitian ini adalah:

1. Apakah perusahaan yang melakukan IPO terindikasi melakukan manajemen laba pada periode saat *go public*?
2. Apakah perusahaan yang melakukan IPO terindikasi melakukan manajemen laba pada periode setelah *go public*?

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif eksploratif untuk melihat indikasi terjadinya *earnings management* pada perusahaan yang terdaftar di DES dan *go public* tahun 2007-2009. Penelitian ini bersifat kuantitatif, yaitu data yang digunakan dalam penelitian berupa angka atau besaran tertentu yang sifatnya pasti. Data kuantitatif bisa dianalisis dengan menggunakan pendekatan statistik.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non perbankan yang terdaftar di DES dan melakukan IPO pada tahun 2007-2009. Perusahaan perbankan tidak dimasukkan dalam sampel karena memiliki komponen laporan keuangan yang berbeda, sehingga dapat mempengaruhi

current accrual perusahaan. Jumlah sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah 11 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel dengan kriteria dan tujuan tertentu (Sugiyono, 2003: 78). Sampel yang diambil adalah perusahaan yang termasuk dalam kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan non perbankan yang terdaftar di DES dan melakukan IPO tahun 2007-2009.
2. Terdapat laporan keuangan mulai dua tahun sebelum IPO hingga dua tahun sesudah IPO, karena data yang diperlukan dalam penelitian ini mulai variabel pada dua tahun sebelum IPO hingga variabel pada dua tahun setelah IPO.
3. Laporan keuangan perusahaan memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu aktiva tetap, total aktiva, laba bersih, pendapatan, arus kas, piutang dan laba operasi.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang didapatkan secara tidak langsung dari objek penelitian, biasanya telah dikumpulkan oleh lembaga

tertentu, dan sudah melalui tahap pengujian validitas dan reliabilitas, sehingga peneliti bisa secara langsung memanfaatkan data tersebut (Syamsul Hadi dan Widyarini, 2009: 41).

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan mulai dua tahun sebelum IPO hingga dua tahun sesudah IPO. Data sekunder diperoleh dari pojok Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Duta Wacana.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 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 dibandingkan dengan dasar kas. Manajemen laba diukur dengan menggunakan *Discretionary Accruals (DA)*.

Penggunaan *Discretionary Accruals (DA)* sebagai proksi manajemen laba dikarenakan pengukuran dengan *Discretionary Accruals (DA)* dipakai untuk menguji hipotesis manajemen laba. Untuk

mengukur *Discretionary Accruals* diperlukan data keuangan yang terdiri dari aktiva tetap, total aktiva, laba bersih, pendapatan, arus kas, piutang dan laba operasi (Andri Novius, Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan, Vol. 3: 2, November 2011, hlm. 3).

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2003: 206-207). Termasuk dalam statistik deskriptif, antara lain adalah penyajian data melalui tabel, grafik, diagram lingkaran, *pictogram*, perhitungan *modus*, *median*, *mean*, perhitungan *desil*, *presentil*, perhitungan penyebaran data melalui perhitungan rata-rata, standar deviasi, dan perhitungan prosentase (Imam Ghazali, 2005: 19).

Indikasi adanya manajemen laba dapat dilihat dari laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan. Deteksi atas kemungkinan dilakukannya manajemen laba dalam laporan keuangan diteliti melalui penggunaan akrual. Konsep akrual dapat dibedakan menjadi dua, yaitu *discretionary accrual* dan non

discretionary accrual. *Discretionary accrual* adalah pengakuan akrual laba yang bebas, tidak diatur dan merupakan pilihan kebijakan manajemen. Sedangkan non *discretionary accrual* merupakan pengakuan akrual laba yang wajar yang tunduk pada suatu standar atau prinsip akuntansi yang berlaku umum. Oleh karena non *discretionary accrual* merupakan akrual yang wajar dan apabila dilanggar akan mempengaruhi kualitas laporan keuangan, maka non *discretionary accrual* tidak relevan dalam penelitian ini. Oleh karena itu, bentuk akrual yang dianalisis dalam penelitian ini adalah bentuk *discretionary accrual* yang merupakan akrual tidak normal dan merupakan pilihan kebijakan manajemen dalam pemilihan metode akuntansi. Nilai *discretionary accrual (DAC)* untuk mengukur tingkat manajemen laba dihitung dengan menggunakan Modified Jones' Model karena modifikasi dari model Jones lebih mampu mendeteksi adanya manajemen laba. Model ini menggunakan total accrual (TAC) yang diklasifikasikan menjadi komponen *discretionary accrual (DAC)* dan non *discretionary accrual (NDAC)*. Untuk mendapatkan nilai DAC, maka langkah

pertama adalah mencari nilai TAC dengan rumus :

$$\text{TACit} = \text{NIit} - \text{CFOit}$$

Keterangan:

TACit : total *accrual* pada periode t

NIit : laba bersih operasi (*Net Operating Income*) yang juga merupakan *Income Before Extraordinary* items pada periode t.

CFOit : aliran kas dari aktivitas operasi (*cash flow from operating activity*) pada periode t.

Selanjutnya dihitung nilai total *accrual* yang diestimasi dengan persamaan regresi OLS, yaitu :

$$\text{TACit/Ait-1} = \alpha_1(1/\text{Ait-1}) + \alpha_2(\Delta\text{REVit/Ait-1} - \Delta\text{RECit/Ait-1}) + \alpha_3(\text{PPEit/Ait-1}) + \varepsilon_{it}$$

dimana :

Ait-1 = total aktiva perusahaan i pada periode t-1

ΔREVit = perubahan pendapatan perusahaan i pada periode t

ΔRECit = perubahan piutang bersih perusahaan i pada periode t

PPEit = aktiva tetap perusahaan i pada periode t

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ = koefisien regresi

Dengan menggunakan koefisien regresi di atas ($\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$), maka dapat dihitung nilai non discretionary *accrual* dengan rumus :

$$\text{NDACit} = \alpha_1(1/\text{Ait-1}) + \alpha_2(\Delta\text{REVit/Ait-1} - \Delta\text{RECit/Ait-1}) + \alpha_3(\text{PPEit/Ait-1})$$

dimana :

NDACit = nilai non discretionary *accrual* perusahaan i pada periode t

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ = Fitted coefficient yang diperoleh dari hasil regresi

Discretionary *accrual* merupakan bagian dari total *accrual* yang diperoleh dari estimasi total *accrual* dan dihitung sebagai berikut :

$$\text{DACit} = \text{TACit/Ait-1} - \text{NDACit}$$

dimana :

DACit = nilai discretionary *accrual* perusahaan i pada periode t

Apabila perusahaan tidak melakukan manajemen laba, maka total *accrual* akan sama dengan non discretionary *accrual*. Apabila perusahaan diindikasikan melakukan manajemen laba, maka nilai discretionary *accrual* akan positif.

Uji beda t-test yang digunakan dalam penelitian ini adalah paired sample t-test yang digunakan untuk menguji apakah ada perbedaan rata-rata dua sampel yang berhubungan. Manajemen laba dapat dilihat apakah ada perbedaan yang signifikan antara discretionary *accruals* pada periode saat dan sesudah IPO. Jika perbedaannya signifikan maka terdapat indikasi perusahaan melakukan manajemen laba.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Deskriptif Variabel Keuangan Sebelum IPO

Tabel 1.
Deskriptif Variabel Keuangan Sebelum IPO

	Pendapatan	Aset Tetap	Arus Kas
Minimum	25.926.087,86	2.012.345,51	-59.669.035,34
Maksimum	6.056.255.000,00	2.603.360.313,55	435.801.000,00
Mean	1.020.196.456,61	314.111.734,44	39.065.883,94
Median	174.551.436,27	45.225.668,22	-4.639.866,98
Standar deviasi	1.840.019.307,48	769.820.368,67	137.113.486,85

Sumber : Data diolah

Hasil analisis statistik deskriptif pada tabel di atas menunjukkan bahwa terdapat 11 jumlah sampel. Pada variabel pendapatan, nilai terkecil (*minimum*) sebesar 25.926.087,86, nilai terbesar (*maximum*) sebesar 6.056.255.000,00, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1.020.196.456,61 nilai median sebesar 174.551.436,27 dengan nilai standar deviasi sebesar 1.840.019.307,48.

Pada variabel aktiva tetap, nilai terkecil (*minimum*) sebesar 2.012.345,51, nilai terbesar (*maximum*)

sebesar 435.801.000,00, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 39.065.883,94 nilai median sebesar -4.639.866,98 dengan nilai standar deviasi sebesar 137.113.486,85.

Pada variabel arus kas nilai terkecil (*minimum*) sebesar -59.669.035,34, nilai terbesar (*maximum*) sebesar 2.603.360.313,55, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 314.111.734,44 nilai median sebesar 45.225.668,22 dengan nilai standar deviasi sebesar 769.820.368,67.

2. Deskriptif Variabel Keuangan Saat IPO

Tabel 2.
Deskriptif Variabel Keuangan Saat IPO

	Pendapatan	Aset Tetap	Arus Kas
Minimum	31.783.020,58	876.808,65	-94.088.995,33
Maksimum	10.555.113.000,00	2.302.446.395,97	559.280.000,00
Mean	1.533.526.886,79	353.239.787,90	81.140.386,16
Median	307.931.687,14	88.152.372,65	747.187,31
Standar deviasi	3.065.818.135,39	703.178.520,14	208.492.975,72

Sumber : Data diolah

Hasil analisis statistik deskriptif pada tabel di atas menunjukkan bahwa

terdapat 11 jumlah sampel. Pada variabel pendapatan, nilai terkecil (*minimum*)

sebesar 31.783.020,58, nilai terbesar (*maximum*) sebesar 10.555.113.000,00, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1.533.526.886,79 nilai median sebesar 307.931.687,14 dengan nilai standar deviasi sebesar 3.065.818.135,39.

Pada variabel aktiva tetap, nilai terkecil (*minimum*) sebesar 876.808,65, nilai terbesar (*maximum*) sebesar 2.302.446.395,97, nilai rata-rata (*mean*)

sebesar 353.239.787,90 nilai median sebesar 88.152.372,65 dengan nilai standar deviasi sebesar 703.178.520,14.

Pada variabel arus kas nilai terkecil (*minimum*) sebesar -94.088.995,33, nilai terbesar (*maximum*) sebesar 559.280.000,00, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 81.140.386,16 nilai median sebesar 747.187,31 dengan nilai standar deviasi sebesar 208.492.975,72.

3. Deskriptif Variabel Keuangan Sesudah IPO

Tabel 3.
Deskriptif Variabel Keuangan Sesudah IPO

	Pendapatan	Aset Tetap	Arus Kas
Minimum	33.474.059,91	1.329.936,55	-12.533.928,31
Maksimum	18.227.044.000,00	2.299.705.954,59	930.507.000,00
Mean	2.697.413.396,96	432.440.766,86	189.714.993,93
Median	403.627.361,25	105.122.416,47	31.841.887,86
Standar deviasi	5.394.321.616,23	782.164.447,74	289.025.174,84

Sumber : Data diolah

Hasil analisis statistik deskriptif pada tabel di atas menunjukkan bahwa terdapat 11 jumlah sampel. Pada variabel pendapatan, nilai terkecil (*min.*) sebesar 33.474.059,91, nilai terbesar (*max.*) sebesar 18.227.044.000,00, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2.697.413.396,96, nilai median sebesar 403.627.361,25 dengan nilai standar deviasi sebesar 5.394.321.616,23.

Pada variabel aktiva tetap, nilai terkecil (*min.*) sebesar 1.329.936,55, nilai terbesar (*max.*) sebesar

2.299.705.954,59, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 432.440.766,86, nilai median sebesar 105.122.416,47 dengan nilai standar deviasi sebesar 782.164.447,74.

Pada variabel arus kas nilai terkecil (*minimum*) sebesar -12.533.928,31, nilai terbesar (*maximum*) sebesar 930.507.000,00, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 189.714.993,93 nilai median sebesar 31.841.887,86 dengan nilai standar deviasi sebesar 289.025.174,84.

4. Deskriptif Total Aktiva dan Laba Bersih Perusahaan

Tabel 4.
Deskriptif Variabel Keuangan Sebelum, Saat dan Sesudah IPO

Variabel	N	Mean	Median	Standar deviasi
Aktiva t-2	11	915.336.505,81	178.271.826,55	1.414.875.819,17
Aktiva t-1	11	1.168.699.440,91	285.356.415,12	1.876.080.967,49
Aktiva t-0	11	1.292.322.153,43	431.947.509,95	1.616.237.203,74
Aktiva t+1	11	1.547.062.253,23	534.867.685,00	1.998.735.611,54
Aktiva t+2	11	2.214.982.691,74	510.959.922,87	3.510.113.948,60
Lab Bersih t-2	11	44.917.537,23	4.481.076,11	94.150.149,43
Lab Bersih t-1	11	53.406.998,02	13.459.282,60	96.026.087,89
Lab Bersih t-0	11	40.698.492,80	18.692.528,08	57.334.263,01
Lab Bersih t+1	11	73.034.533,49	18.540.681,48	92.574.451,95
Lab Bersih t+2	11	98.837.345,88	21.186.130,13	127.755.754,28

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa rata-rata total aktiva tertinggi terjadi pada periode 2 tahun sesudah IPO yaitu Rp. 2.214.982.691,74, nilai rata-rata total aktiva menunjukkan peningkatan yang stabil yang dimulai dari periode 2 tahun sebelum IPO hingga 2 tahun sesudah IPO yaitu Rp. 915.336.505,81 menjadi Rp. 1.292.322.153,43. Sedangkan untuk laba bersih nilai rata-rata tertinggi terjadi pada periode 2 tahun sesudah IPO yaitu Rp. 98.837.345,88, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan pada periode 2 tahun

sesudah IPO mencapai pendapatan laba bersih yang tinggi.

Namun dilihat dari periode 2 tahun dan 1 tahun sebelum IPO, pada saat IPO, serta 2 tahun dan 1 tahun sesudah IPO menunjukkan rata-rata laba bersih yang grafiknya tidak stabil yaitu Rp. 44.917.537,23 pada periode 2 tahun sebelum IPO, Rp. 53.406.998,02 pada periode 1 tahun sebelum IPO, Rp. 40.698.492,80 pada periode saat IPO, Rp. 73.034.533,49 pada periode 1 tahun sesudah IPO, dan Rp. 98.837.345,88 pada periode 2 tahun sesudah IPO.

5. Deskriptif Total Accrual (TA) dan Discretionary Accruals (DAC)

Tabel 5.
Deskriptif Variabel Total Accrual (TA) Sebelum, Saat dan Sesudah IPO

	TAC Sebelum	TAC Saat	TAC sesudah
Minimum	-339.847.000,00	-348.948.000,00	-433.447.000,00
Maksimum	433.769.401,73	192.564.195,63	703.389.480,42
Mean	14.167.637,92	-7.131.022,52	13.773.694,51
Median	6.674.696,69	16.790.400,44	-4.648.182,37
Standar deviasi	176.011.306,67	147.155.753,56	263.729.459,04

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan tabel tersebut menunjukkan bahwa nilai terkecil (*minimum*) TAC sebelum adalah sebesar -339.847.000,00, nilai terbesar (*maximum*) sebesar 703.389.480,42, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 14.167.637,92, nilai median sebesar 6.674.696,69 dengan nilai standar deviasi sebesar 176.011.306,67. Pada TAC saat nilai terkecil (*minimum*) sebesar -348.948.000,00, nilai terbesar (*maximum*) sebesar 192.564.195,63, nilai rata-rata (*mean*) sebesar -7.131.022,52 nilai median sebesar 16.790.400,44 dengan nilai standar deviasi sebesar 147.155.753,56. Pada TAC sesudah nilai terkecil (*minimum*) sebesar -433.447.000,00, nilai terbesar (*maximum*) sebesar 192.564.195,63, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 13.773.694,51 nilai median sebesar -4.648.182,37 dengan nilai standar deviasi sebesar 263.729.459,04.

Rata-rata total akrual mengalami penurunan pada saat melakukan IPO. Hal ini disebabkan pada saat melakukan IPO terjadi peningkatan aliran kas yang cukup signifikan sehingga mengakibatkan penurunan yang tajam pada total akrualnya. Dilihat dari semua

rata-rata total akrual perusahaan tersebut menunjukkan angka yang positif, hal ini memberikan kecenderungan bahwa perusahaan tersebut lebih banyak arus kas keluar yang digunakan untuk meningkatkan produksi sehingga dapat mengakibatkan terjadinya peningkatan laba bersih yang diperoleh perusahaan tersebut.

Tindakan manajemen laba (*earnings management*) yang dilakukan oleh perusahaan ditunjukkan dengan nilai *discretionary accruals* (DAC). Nilai koefisien *discretionary accruals* (DAC) yang positif, menunjukkan bahwa terjadi tindakan *earnings management*, sedangkan nilai *discretionary accruals* (DAC) yang negatif menunjukkan tidak ada indikasi bahwa manajemen telah melakukan upaya untuk menaikkan laba melalui *Income Increasing Discretionary Accruals*. Hasil deskriptif terhadap *discretionary accruals* (DAC) melakukan upaya untuk menaikkan laba melalui *Income Increasing Discretionary Accruals*. Hasil deskriptif terhadap *discretionary accruals* (DAC) dapat ditunjukkan pada Tabel 4.7 berikut:

Tabel 6.
Deskriptif Variabel *Discretionary Accruals* (DAC)
Sebelum, Saat dan Sesudah IPO

NO	Kode Emiten	DAC				
		t-2	t-1	t-0	t+1	t+2
1	ACES	-0.012	0.430	0.492	0.104	-0.011
2	ASRI	-0.019	-0.024	-0.019	0.004	-0.057
3	COWL	0.146	0.242	0.021	0.012	-0.014
4	JKON	-0.212	0.063	0.303	0.124	-0.093
5	HOME	-0.056	-0.046	-0.037	-0.042	-0.100
6	KOIN	0.115	-0.137	0.109	0.094	-0.002
7	PDES	-0.059	0.049	0.166	-0.017	0.083
8	TRIL	0.659	0.332	0.781	-0.049	-0.113
9	YPAS	-0.363	-0.264	0.239	0.093	0.018
10	AMRT	-0.995	-0.211	-0.152	-0.005	-0.067
11	DSSA	0.045	-0.035	-0.028	0.015	0.105
	Mean	-0.068	0.036	0.170	0.030	-0.023
	Median	-0.019	-0.024	0.109	0.012	-0.014
	Standar deviasi	0.399	0.220	0.273	0.062	0.072

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa DAC 2 tahun sebelum IPO yang bernilai negatif adalah sebanyak 7 perusahaan atau 63,64%, hal ini berarti bahwa rata-rata DAC pada perusahaan periode 2 tahun sebelum IPO mengindikasikan tidak terjadi manajemen laba. Pada periode 1 tahun sebelum IPO diketahui DAC yang bernilai negatif adalah sebanyak 6 perusahaan atau 54,54%, hal ini berarti bahwa setengah DAC pada perusahaan periode 1 tahun sebelum IPO mengindikasikan tidak terjadi manajemen laba.

Pada periode saat IPO diketahui DAC yang bernilai positif adalah sebanyak 7 atau 63,64%, hal ini berarti

bahwa rata-rata DAC pada perusahaan periode saat IPO mengindikasikan terjadi manajemen laba. Pada periode 1 tahun sesudah IPO diketahui bahwa DAC yang bernilai negatif adalah sebanyak 4 atau 36,36%, hal ini berarti bahwa rata-rata DAC pada perusahaan periode 1 tahun sesudah IPO mengindikasikan tidak terjadi manajemen laba. Pada periode 2 tahun sesudah IPO diketahui bahwa DAC yang bernilai negatif adalah 8 perusahaan atau 72,73%, Hal ini berarti bahwa rata-rata DAC pada perusahaan periode 2 tahun sesudah IPO mengindikasikan tidak terjadi manajemen laba.

Uji hipotesis dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan

menjelaskan indikasi terjadinya manajemen laba pada perusahaan yang *go public* tahun 2007-2009 pada periode saat dan periode sesudah *go public*. Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda. Uji beda t-test yang digunakan dalam penelitian ini adalah paired sample t-test yang digunakan untuk menguji apakah ada

perbedaan rata-rata dua sampel yang berhubungan. Manajemen laba dapat dilihat apakah ada perbedaan yang signifikan antara discretionary accruals pada periode saat dan sesudah IPO. Jika perbedaannya signifikan maka terdapat indikasi perusahaan melakukan manajemen laba.

6. Discretionary Accrual pada Saat dan Sebelum Penawaran Saham Perdana

Tabel 7.
Pegujian Hipotesis Discretionary Accrual pada Saat dan Sebelum Penawaran Saham Perdana

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 DAC Sebelum - DAC Saat	-23873	.32438	.09781	-.45665	-.02080	-2.441	10	.035

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel *Test Statistics* diketahui nilai probabilitas sebesar 0,035 yang nilainya lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05. Sehingga H0 ditolak

dan Ha diterima, dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat *earnings management* pada saat penawaran saham perdana.

7. Discretionary Accrual Saat dan Sesudah Penawaran Saham Perdana

Tabel 8.
Pegujian Hipotesis Discretionary Accrual pada Saat dan Sesudah Penawaran Saham Perdana

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 DAC Saat - DAC Sesudah	.19327	.29963	.09034	-.00802	.39457	2.139	10	.058

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel *Test Statistics* diketahui nilai probabilitas sebesar 0,058 yang nilainya lebih besar dari nilai

signifikansi 0,05. Sehingga H0 diterima dan Ha ditolak, dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat

earnings management sesudah penawaran saham perdana.

Pembahasan

Hasil statistik deskriptif menunjukkan pada variabel aktiva tetap terjadi kenaikan yang signifikan, hal ini dapat dilihat dari besarnya rata-rata perusahaan melakukan IPO yaitu dari Rp. 314.111.734,44 pada periode sebelum IPO menjadi Rp. 353.239.787,90 pada periode saat IPO. Aktiva tetap mengalami kenaikan yang tinggi sesudah melakukan IPO, hal ini dilihat dari besarnya rata-rata sebesar Rp. 432.440.766,86, pada periode 2 tahun sesudah IPO.

Sedangkan analisis deskriptif terhadap *cash flow* menunjukkan bahwa nilai arus kas cenderung mengalami kenaikan yang signifikan, hal ini dapat dilihat dari besarnya rata-rata perusahaan melakukan IPO yaitu dari Rp. 39.065.883,94 pada periode sebelum IPO menjadi Rp. 81.140.386,16, pada periode saat IPO. Arus kas juga mengalami kenaikan sebesar Rp. 189.714.993,93 pada periode 2 tahun sesudah IPO. Dengan data-data tersebut, dapat diketahui bahwa perusahaan cenderung melakukan tindakan *earnings management* karena pendapatan terus

mengalami kenaikan, dan arus kas juga cenderung mengalami kenaikan.

Berdasarkan hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa terjadi peningkatan kinerja perusahaan pada saat dan sesudah perusahaan melakukan IPO. Peningkatan tersebut terjadi pada variabel keuangan pendapatan, aktiva tetap, *cash flow*, dan laba bersih. Peningkatan kinerja perusahaan ini sebagai dampak dari peningkatan yang tajam pada variabel pendapatan dan laba bersih dibandingkan dengan aktiva tetap dan *cash flow*. Namun pada total aktiva menunjukkan terjadinya penurunan yang signifikan pada periode sesudah IPO.

Sedangkan analisis deskriptif pada variabel *Total Accrual* menunjukkan bahwa rata-rata total akrual mengalami penurunan dan penurunan tertinggi terjadi pada saat melakukan IPO. Hal ini disebabkan karena pada saat melakukan IPO terjadi peningkatan aliran kas yang cukup signifikan sehingga mengakibatkan penurunan yang tajam pada Total Akrualnya. Berdasarkan analisis deskriptif diketahui bahwa *discretionary accruals* (DAC) periode 2 tahun dan 1 tahun sebelum IPO menunjukkan hasil yang negatif, hal ini mengindikasikan bahwa tidak terjadi manajemen laba pada periode sebelum

IPO. Pembahasan lebih lanjut untuk menjawab hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

1. *Discretionary Accrual* pada Saat dan Sebelum Penawaran Saham Perdana (IPO)

Hasil pengujian hipotesis pada periode saat IPO menunjukkan bahwa *discretionary accruals* (DAC) menunjukkan hasil yang positif, yang mengindikasikan terjadinya manajemen laba. Hal ini disebabkan karena pada penawaran perdana perusahaan ingin menunjukkan kinerja yang terbaik pada investor, sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham-saham yang ditawarkan kepada publik, melalui tindakan *earnings management*. Pada periode 2 tahun dan 1 tahun sesudah IPO diketahui bahwa *discretionary accruals* (DAC) menunjukkan hasil yang negatif, hal ini mengindikasikan tidak terjadi manajemen laba. Usaha ini dilakukan karena keberhasilan IPO akan mempengaruhi kinerja perusahaan selanjutnya atau untuk tahun-tahun mendatang. Dengan informasi yang lebih baik, maka sumber dana perusahaan menjadi lebih tinggi, sehingga perusahaan dapat melakukan ekspansi pasar. Sementara pada periode sesudah IPO nilai rata-rata *discretionary accruals*

(DAC) bernilai negatif atau tidak melakukan *earnings management*.

Hal ini disebabkan karena sesudah IPO, kondisi perusahaan menjadi lebih baik kinerjanya sesudah adanya tambahan modal, lewat penjualan saham-saham perdana kepada publik. Selain itu tindakan manajemen laba yang dilakukan pada saat IPO telah memberikan keberhasilan, sehingga informasi yang diterima investor adalah positif, yang mengakibatkan investor tidak ragu-ragu lagi untuk menanamkan modalnya melalui pembelian saham-saham perdana. Karena merasa kondisi perusahaan telah cukup baik, maka perusahaan tidak perlu melakukan tindakan manajemen laba sesudah IPO.

Sedangkan hasil analisis secara statistik yaitu pengujian dengan uji paired sample t-test mengenai ada tidaknya perbedaan *discretionary accruals* (DAC) pada periode sebelum, saat dan sesudah IPO. Dari hasil uji tersebut menunjukkan bahwa periode sebelum dan saat IPO terdapat perbedaan *discretionary accruals* (DAC). Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil uji paired sample t-test dengan probabilitas di bawah 0,05. Artinya penawaran harga saham mempunyai sinyal atau kandungan informasi tertentu yang

menyebabkan pasar bereaksi lebih dari keadaan normal terhadap informasi tersebut. Hal ini disebabkan karena pada penawaran saham perdana akan meyakinkan untuk pihak investor. Dengan melakukan tindakan *earnings management* informasi yang diberikan akan dinilai positif oleh investor, sehingga dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangannya untuk melakukan investasi.

Konsep *Agency theory* menurut Anthony dan Govindarajan mengasumsikan proses kontrak antara dua orang atau lebih, dimana salah satu pihak disebut sebagai agen (pihak yang menjalankan kepentingan) dan pihak lain disebut sebagai *principal* (pihak yang memiliki kepentingan). Dalam suatu perusahaan, pihak yang disebut agen adalah para manajer sedangkan pihak yang disebut *principal* adalah pemilik perusahaan (pemegang saham). Hubungan antara agen dan *principal* biasanya dalam kondisi asimetri informasi (Anthony, R.N dan Govindarajan, 2005: 269).

Pada saat perusahaan melakukan IPO, asimetri informasi terjadi antara *agen* dan *principal*. Manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak mengenai perusahaan

sebelum IPO dibandingkan dengan investor yang hendak menanamkan modalnya di perusahaan. Dalam keadaan asimetri informasi tersebut, manajemen berusaha untuk memaksimalkan keuntungan pribadinya. Manajemen cenderung melakukan manajemen laba agar mendapat respon positif dari pasar pada saat penawaran.

Hasil-hasil penelitian terdahulu sebagian besar memperoleh kesimpulan bahwa perusahaan yang melakukan kebijakan IPO terindikasi melakukan kebijakan *earnings management* sebagai upaya untuk memberikan informasi kinerja yang “lebih baik” agar pasar merespon kebijakan IPO secara positif. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Irawan dan Gumanti yang menyatakan bahwa investor memiliki informasi yang relatif terbatas tentang perusahaan yang akan melakukan IPO. Dengan demikian, mereka hanya akan merujuk pada prospektus yang merupakan informasi utama tentang perusahaan di pasar. Pemilik perusahaan akan berupaya menaikkan atau menjaga tingkat keuntungan perusahaan guna memaksimalkan harga penawaran (Moh. Adi Irawan dan Tatang Ary Gumanti, 2007: 7). Karena harga penawaran yang tinggi akan berpengaruh langsung

terhadap kesejahteraan *issuer*. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Novius yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *discretionary accruals* pada periode sebelum dan saat IPO. Hal ini membuktikan bahwa pada periode saat IPO manajemen cenderung melakukan manajemen laba untuk menarik perhatian investor (Andri Novius, Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan, Vol. 3: 2, November 2011, hlm. 11).

2. *Discretionary Accrual* Saat dan Sesudah Penawaran Saham Perdana (IPO)

Hasil pengujian hipotesis pada saat sesudah IPO menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *discretionary accruals*, hal ini dapat dibuktikan dengan hasil uji paired sample t-test dengan probabilitas di atas 0,05. Artinya penawaran harga saham tidak mempunyai sinyal atau kandungan informasi tertentu yang menyebabkan pasar bereaksi lebih dari keadaan normal terhadap informasi tersebut.

Perusahaan yang melakukan manajemen laba menjelang IPO cenderung mengalami penurunan kinerja keuangan sesudah IPO. Penurunan kinerja keuangan secara teori terjadi

karena sikap oportunistik manajemen yang memanfaatkan asimetri informasi pada saat IPO dengan melakukan *income increasing*. Tujuannya adalah agar pada saat penawaran, perusahaan memperoleh respon positif dari pasar. Namun dalam jangka panjang manipulasi tersebut tidak dapat diteruskan sehingga mengakibatkan penurunan kinerja keuangan.

Dalam jangka panjang, manajemen laba tidak dapat diteruskan karena perusahaan yang melakukan manajemen laba menjelang IPO cenderung menaikkan labanya dengan cara menggeser pendapatan masa depan menjadi pendapatan sekarang. Akibatnya, laba perusahaan pada tahun berikutnya akan cenderung turun karena pendapatan pada tahun tersebut telah diakui tahun sebelumnya. Bahkan penurunan kinerja laba akan tetap terjadi meskipun terdapat pertumbuhan penjualan dan pengeluaran modal yang tinggi sesudah IPO. Hal tersebut juga sesuai dengan penelitian Novius yang menemukan bahwa adanya tren penurunan kinerja perusahaan yang melakukan manajemen laba hingga tahun ke tiga sesudah IPO. Namun hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *discretionary*

accruals (Andri Novius, Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan, Vol. 3: 2, November 2011, hlm. 10).

PENUTUP

Kesimpulan

1. Berdasarkan hasil analisis secara statistik yaitu pengujian dengan uji beda t-test mengenai ada tidaknya perbedaan *discretionary accruals* (DAC) pada periode sebelum, saat dan sesudah IPO. Hasilnya terdapat perbedaan *discretionary accruals* pada periode sebelum dan saat IPO. Hal ini membuktikan bahwa pada periode saat IPO manajemen cenderung melakukan manajemen laba untuk menarik perhatian investor.
2. Sedangkan pada saat setelah IPO tidak terjadi perbedaan *discretionary accruals*, hal ini disebabkan karena setelah IPO, kondisi perusahaan menjadi lebih baik kinerjanya setelah adanya tambahan modal melalui penjualan saham-saham perdana kepada publik.
3. Berdasarkan hasil penelitian tentang perusahaan yang melakukan IPO dapat disimpulkan bahwa pihak manajemen melakukan tindakan manajemen laba. Hal ini dapat dilihat

dari hasil analisis deskriptif yang menunjukkan bahwa rata-rata DAC positif pada saat IPO. Nilai DAC negatif pada periode sebelum dan sesudah IPO. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan sebelum IPO memiliki kinerja yang cukup bagus untuk ditampilkan sebelum melakukan *go public*, dan perusahaan yang telah melakukan IPO atau *go public* akan cenderung melakukan ekspansi pasar yang lebih besar, karena memiliki peluang yang besar dalam mendapatkan dana dari investor. Keadaan ini telah mendorong perusahaan untuk melakukan tindakan *earnings management* dengan meningkatkan laba perusahaan untuk mendapatkan posisi pencatatan atau prestasi terbaik di Daftar Efek Syariah, yang diharapkan investor tertarik terhadap prospek perusahaan ke depan.

Saran

1. Penelitian berikutnya sebaiknya menggunakan sampel yang lebih banyak.
2. Penelitian yang akan datang sebaiknya melakukan pengelompokan jenis industri untuk mengetahui ada tidaknya

- perbedaan perilaku manajemen laba masing-masing industri.
3. Penelitian yang sama di masa mendatang diharapkan dapat menggunakan periode sesudah IPO yang lebih lama dari 2 tahun, sehingga diharapkan dapat terlihat pengaruh dari IPO terhadap kinerja perusahaan.

REFERENSI

- Anthony, R.N dan Govindarajan, *Management Control System*, Jakarta: Salemba Empat 2005.
- Bapepam-LK, "Introduction," <http://www.bapepam.go.id/syariah/introduction.html>, akses 16 Juli 2012.
- Ghozali, Imam, *Aplikasi Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2005.
- Hadi, Syamsul, dan Widyarini, *Metodologi Penelitian untuk Manajemen dan Akuntansi*, Yogyakarta: Ekonisia, 2009.
- Irawan, Moh. Adi, dan Tatang Ary Gumanti, "Indikasi Earnings Management Pada Initial Public Offering," *Jurnal Universitas Jember*, 2007.
- Novius, Andri, "Earning Management dalam Penawaran Saham Perdana Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, Vol. 3: 2 (November, 2011).
- Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis* Bandung: Alfabeta, 2008.
- Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung: Alfabeta, 2003.
- Waspodo, Lego, "Fenomena Manajemen Laba dalam IPO: Studi dengan Menggunakan Model Aharony dan Friedlan," *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 1: 2 (Oktober, 2011).