

**PENGARUH MANAJEMEN LABA SETELAH IPO  
(*INITIAL PUBLIC OFFERING*) TERHADAP KINERJA  
KEUANGAN PERUSAHAAN**

**(Studi Empiris pada Perusahaan yang *listed* di Bursa Efek  
Indonesia tahun 2004 s/d 2007)**

**SKRIPSI**

**Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat**

**Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi**

**Program Studi Akuntansi**



**Oleh :**

**Meanaga Sitha Lauras**

**06 2114 097**

**JURUSAN AKUNTANSI PROGRAM STUDI AKUNTANSI**

**FAKULTAS EKONOMI**

**UNIVERSITAS SANATA DHARMA**

**YOGYAKARTA**

**2012**

**PENGARUH MANAJEMEN LABA SETELAH IPO  
(*INITIAL PUBLIC OFFERING*) TERHADAP KINERJA  
KEUANGAN PERUSAHAAN**

**(Studi Empiris pada Perusahaan yang *listed* di Bursa Efek  
Indonesia tahun 2004 s/d 2007)**

**SKRIPSI**

**Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
Program Studi Akuntansi**



**Oleh :  
Meanaga Sitha Luras  
06 2114 097**

**JURUSAN AKUNTANSI PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS SANATA DHARMA  
YOGYAKARTA  
2012**

**SKRIPSI**

**PENGARUH MANAJEMEN LABA SETELAH IPO (*INITIAL  
PUBLIC OFFERING*) TERHADAP KINERJA KEUANGAN  
PERUSAHAAN**

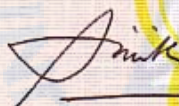
**(Studi Empiris pada Perusahaan yang *listed* di Bursa Efek  
Indonesia tahun 2004 s/d 2007)**

Oleh :  
Meanaga Sitha Luras  
NIM : 062114097

Telah disetujui oleh:

Desen Pembimbing

Tanggal 4 Juli 2012

  
Dr. Fr. Ninik Yudianti .M.Acc.,QIA

**Skripsi**  
**PENGARUH MANAJEMEN LABA SETELAH IPO**  
**(*INITIAL PUBLIC OFFERING*) TERHADAP KINERJA**  
**PERUSAHAAN**  
**(Studi Empiris pada Perusahaan yang *listed* di Bursa Efek**  
**Indonesia tahun 2004 s/d 2007)**

Dipersiapkan dan ditulis oleh:

Meanaga Sitha Lauras

06 2114 097

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji

Pada Tanggal 24 Juli 2012

Dan dinyatakan memenuhi syarat

**Susunan Dewan Penguji**

**Nama Lengkap**

**Tanda Tangan**

Ketua     Firma Sulistiyowati, S.E., M.Si., QIA

Sekretaris     Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt., QIA

Anggota     Dr. Fr. Ninik Yudianti, M.Acc., QIA

Anggota     Drs. Yusef Widya Karsana, M.Si., Akt., QIA

Anggota     Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt., QIA

Yogyakarta, 31 Juli 2012

Fakultas Ekonomi

Universita Sanata Dharma

Dekan



Drs. YP. Supardiyono, M.Si., QIA

## PERSEMBAHAN

***Ya Tuhan, kekuatanku dan bentengku, tempat  
pelarianku pada hari kesesakan  
(Yeremia 16:19)***

***Dream, Believe and Make it Happen!  
(Agnes Monica)***

***Skripsi ini saya persembahkan kepada:  
Tuhan Yesus Kristus Penyelamat dan penolongku  
Bunda Maria penolongku dan perantaraku  
Kedua Orang tuaku O. A. Siar. S dan Norbertha  
Kak Laura, Dek Lia, Bang Lumen, Dek Ria,  
Bang Nasang dan Dek Junjung  
Sahabat-sahabatku***





UNIVERSITAS SANATA DHARMA  
FAKULTAS EKONOMI  
JURUSAN AKUNTANSI PROGRAM STUDI AKUNTANSI

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya menyatakan bahwa Skripsi dengan judul:

"PENGARUH MANAJEMEN LABA SETELAH IPO (*INITIAL PUBLIC OFFERING*) TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN"

Dan diajukan untuk diuji pada tanggal 24 Juli 2012 adalah hasil karya saya.

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat sebagian atau keseluruhan tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk apapun, baik kalimat atau simbol yang menunjukkan pendapat atau pemikiran dari penulis lain yang saya aku seolah-olah sebagai tulisan saya tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya.

Apabila saya melakukan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan ini sebagai hasil tulisan saya sendiri. Apabila kemudian terbukti bahwa saya ternyata meniru atau menyalin tulisan orang lain dan mengakuinya sebagai tulisan saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Yogyakarta, 27 Juli 2012  
Yang membuat pernyataan,

(Meanaga Sitha Luras)

LEMBARAN PERNYATAAN PERSETUJUAN  
PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN  
AKADEMIS

Saya yang bertanda tangan di bawah ini, mahasiswa Universitas Sanata Dharma:

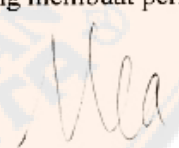
Nama : Meanaga Sitha Luras

Nomor Mahasiswa : 062114097

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, saya bersedia memberikan kepada Universitas Sanata Dharma karya ilmiah saya yang berjudul "Pengaruh Manajemen Laba setelah IPO (*Initial Public Offering*) terhadap Kinerja Perusahaan" beserta perangkat yang diperlukan (bila ada). Dengan demikian saya memberikan kepada Perpustakaan Universitas Sanata Dharma hak untuk menyimpan, mengalihkan dalam media lain, mengelola dalam pangkalan data, mendistribusikan secara terbatas dan mempublikasikannya di internet atau media lain tanpa harus meminta ijin dari saya maupun memberikan royalti kepada saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di Yogyakarta,  
Pada tanggal: 27 Juli 2012  
Yang membuat pernyataan,

  
(Meanaga Sitha Luras)

## KATA PENGANTAR

Puji syukur dan terimakasih ke hadirat Tuhan Yesus Kristus yang telah mengasihi dan menolong penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini. Tujuan penulisan skripsi adalah sebagai syarat untuk memperoleh gelar sarjana pada Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.

Dalam proses penyelesaian skripsi ini penulis mendapat bantuan, bimbingan dan arahan serta semangat dari berbagai pihak. Oleh karena itu penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Tuhan Yesus Kristus yang senantiasa menyertai, menolong dan memberi kekuatan selama penyusunan skripsi ini.
2. Bunda Maria yang senantiasa menjadi perantara doaku kepada putra-Nya Yesus Kristus.
3. Rama Dr. Ir Paulus Wiryono Priyotamtama, S.J. selaku Rektor Universitas Sanata Dharma yang telah memberikan kesempatan untuk belajar dan mengembangkan kepribadian kepada penulis.
4. Drs. YP. Supardiyono, M.Si.,Akt,QIA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.
5. Drs. Yusef Widya Karsana, M.Si.,Akt,QIA, selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.



6. Dr. Fr. Ninik Yudianti, M.Acc.,QIA selaku dosen pembimbing yang dengan sabar telah membantu dan membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
7. Lisia Apriani, S.E.,M.Si,Akt.,QIA selaku dosen pembimbing akademik yang telah membimbing selama menjalani proses perkuliah.
8. Segenap Dosen Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma yang telah mengajar dan membimbing selama ini.
9. Bapak O.A. Siar. S yang telah menjadi bagian terpenting dalam hidupku, semangat dan kekuatan dalam menjalani hidup. *U r my Guardian Angel Dad. I love u more than everything in this world.*
10. Mamak Norbertha yang selalu mendoakan, memotivasi dan menasehati. Tempat curhat dan perantara kalo lagi berantem ama bapak.
11. Kakak Alfonsia Desitha Laura, Dek Kristina Lia Pardesi Laras, Bang Oktavinus Lumen Sawito Laras, Dek Victoria Krinu Sithari, Bang Gregorius Nalang Septian, Dek Terra Laurda Junjung serta Keluarga besar ku yang selalu mendoakan dan memotivasiku.
12. Yasintha Nila Ratna Suri: terimakasih telah menjadi sahabat, atas kebersamaan dalam keadaan apapun selam 6tahun.

13. Sahabat-sahabat terkasih: Esteriana Sibuea Betet (terima kasih telah menjadi sahabat sejak SMA tempat berbagi cerita walaupun sekarang udah jauh di Jakarta). Bimbim (makasih sudah menjaga, menasehati, menyemangati dan menemani nongkrong dan nonton konser kemana-mana dan dimana-dimana), Dedodd (terimakasih untuk selalu ada terutama saat butuh pertolongan apapun bentuknya), kak Pokel, Anas, Cemeng, kak sendy, mba ndudd, kak Eta yang selalu menyemangati, membantu dan membuat hari-hari penat menjadi ceria.
14. Genggepz: Thatha, Nila, Elli, Anggi, Esti, Fenti, Eska (terimakasih atas kebersamaan selama kuliah sampai saat ini genkz. Kalian lulus duluan bikin aku iri dan semangat buat lulus juga).
15. Sebul *genkz* yang menjadi tempat pelarian saat bosan, penat dan galau akademik maupun non-akademik.
16. Teman-teman kelas MPT: Stevejenong, ViviMul, Lusi, Ramos, Agung, mba Sefine, Vera, Tanti dan lain-lain yang selalu memberi semangat.
17. Teman-teman Kos Gang Buntu I, khususnya Enci, Ambar, Ning, Semii dan Tarjok atas kebersamaan, keceriaan dan semangat dari kalian.
18. Inet, makasih telah menemani selama proses pembuatan skripsi ini. Maap kamu tak penjer terus ampe rusak. Ngga pernah dibersihin sampe buluk gitu bentuk mu.

19. Lagu Captain Jack yang berjudul 'Entah' yang jadi motivasi kalo lagi *hopeless* dan *fighting*=0.
20. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih banyak kekurangannya, oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca.

Yogyakarta, 4 Juli 2012



Meanaga Sitha Lauras

## DAFTAR ISI

|                                               | Halaman |
|-----------------------------------------------|---------|
| HALAMAN JUDUL.....                            | i       |
| HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING .....          | ii      |
| HALAMAN PENGESAHAN.....                       | iii     |
| HALAMAN PERSEMBAHAN .....                     | iv      |
| HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS.....  | v       |
| HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI..... | vi      |
| HALAMAN KATA PENGANTAR.....                   | vii     |
| DAFTAR ISI.....                               | xi      |
| DAFTAR TABEL .....                            | xiv     |
| ABSTRAK.....                                  | xv      |
| ABSTRACT.....                                 | xvi     |
| BAB I PENDAHULUAN.....                        | 1       |
| A. Latar Belakang Masalah.....                | 1       |
| B. Rumusan Masalah .....                      | 4       |
| C. Tujuan Penelitian .....                    | 4       |
| D. Manfaat Penelitian .....                   | 5       |
| E. Sistematika Penulisan .....                | 5       |
| BAB II LANDASAN TEORI .....                   | 7       |
| A. Manajemen.....                             | 7       |
| 1. Pengertian Manajemen Laba.....             | 7       |
| 2. Teknik Rekayasa Laba .....                 | 8       |
| 3. Motivasi Manajemen Laba .....              | 9       |

|                                                 |    |
|-------------------------------------------------|----|
| 4. Mendeteksi Manajemen Laba .....              | 11 |
| B. <i>Initial Publik Offering</i> (IPO) .....   | 12 |
| 1. Manfaat .....                                | 13 |
| 2. Konsekuensi .....                            | 15 |
| C. Kinerja Perusahaan.....                      | 15 |
| 1. Pengertian Kinerja.....                      | 15 |
| 2. Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan ..... | 17 |
| D. Manajemen Laba dan Kinerja Perusahaan.....   | 18 |
| E. Rumusan Hipotesis .....                      | 20 |
| BAB III METODE PENELITIAN .....                 | 21 |
| A. Jenis Penelitian.....                        | 21 |
| B. Tempat dan Waktu Penelitian .....            | 21 |
| 1. Waktu Penelitian .....                       | 21 |
| 2. Tempat Penelitian .....                      | 21 |
| C. Populasi dan Sampel Penelitian .....         | 21 |
| D. Teknik Pengumpulan Data.....                 | 22 |
| E. Variabel Penelitian .....                    | 22 |
| F. Teknik Analisis Data .....                   | 23 |
| BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN .....           | 32 |
| A. Populasi.....                                | 32 |
| B. Statistik Deskriptif .....                   | 34 |

|                |                                                     |    |
|----------------|-----------------------------------------------------|----|
| BAB V          | ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....                   | 37 |
|                | A. Langkah-langkah Membuktikan Manajemen Laba ..... | 37 |
|                | B. Analisis Kinerja Keuangan .....                  | 42 |
|                | C. Menjawab Rumusan Masalah .....                   | 45 |
|                | D. Pembahasan.....                                  | 47 |
| BAB VI         | PENUTUP .....                                       | 51 |
|                | A. Kesimpulan .....                                 | 51 |
|                | B. Keterbatasan Penelitian.....                     | 52 |
|                | C. Saran.....                                       | 53 |
| DAFTAR PUSTAKA | .....                                               | 54 |
| LAMPIRAN.....  | .....                                               | 56 |



## DAFTAR TABEL

|                                                          | Halaman |
|----------------------------------------------------------|---------|
| Tabel IV.1    Tabel Gambaran Umum Sampel.....            | 32      |
| Tabel IV.2    Tabel Deskriptif Data.....                 | 34      |
| Tabel V.1    Tabel Koefisien Regresi OLS.....            | 38      |
| Tabel V.2    Tabel Uji Normalitas Data.....              | 40      |
| Tabel V.3    Tabel Signifikansi DA.....                  | 41      |
| Tabel V.4    Tabel Uji Beda Rata-rata CFROA.....         | 44      |
| Tabel V.5    Tabel Koefisien Korelasi Pearson .....      | 45      |
| Tabel V.6    Tabel Standar Deviasi.....                  | 45      |
| Tabel V.7    Tabel Koefisien Determinasi.....            | 45      |
| Tabel V.8    Tabel Uji Signifikansi DA dengan CFROA..... | 46      |

**ABSTRAK**

**PENGARUH MANAJEMEN LABA SETELAH IPO (*INITIAL PUBLIC OFFERING*) TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN**

**(Studi Empiris pada Perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia tahun 2004 s/d 2007)**

Meanaga Sitha Laurus

NIM : 062114097

Universitas Sanata Dharma

Yogyakarta

2012

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji apakah praktik manajemen laba dua tahun setelah IPO berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dengan terlebih dahulu melakukan penelitian pendahuluan untuk membuktikan bahwa perusahaan sampel telah melakukan praktik manajemen laba terhadap laporan keuangannya pada periode dua tahun setelah IPO. Dan dilakukan telaah lanjutan untuk mengetahui apakah terjadi perbedaan kinerja keuangan perusahaan antara periode tahun IPO dan periode dua tahun setelah IPO.

Penelitian ini merupakan studi empiris, yakni menggunakan 32 perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2007. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan yaitu: (1) uji *Kolmogorov-Smirnov* untuk uji normalitas data, (2) uji satu sampel untuk menguji signifikansi manajemen laba dua tahun setelah IPO, (3) *paired sample test* untuk menguji beda rata-rata kinerja keuangan, dan (4) regresi sederhana untuk menjawab hipotesis.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) Perusahaan melakukan manajemen laba pada periode dua tahun setelah IPO, terbukti dari nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ). (2) Tidak terjadi perbedaan kinerja keuangan antara periode tahun IPO dengan periode dua tahun setelah IPO, terbukti dari probabilitas lebih besar dari 0,05 ( $0,145 > 0,05$ ). (3) hasil pengujian hipotesis menunjukkan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 ( $0,288 > 0,05$ ) sehingga  $H_0$  diterima. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa perusahaan yang diteliti terbukti melakukan praktik manajemen laba dua tahun setelah IPO, tetapi manajemen laba dua tahun setelah IPO tersebut tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

**ABSTRACT**

**THE INFLUENCE OF EARNINGS MANAGEMENT AFTER IPO (INITIAL PUBLIC OFFERING) ON COMPANY'S FINANCIAL PERFORMANCE**

**(An empirical Study of Companies listed in Indonesia Stock Market during 2004-2007)**

Meanaga Sitha Luras

062114097

Sanata Dharma University

Yogyakarta

2012

*The objective of this research was to test whether earnings management practices two years after IPO had influence to company's financial performance by doing preliminary research, to prove that sample companies did earnings management practices to their financial statement two years after IPO. And further study was done to determine whether there was difference in financial performance between period of IPO and period of two years after IPO.*

*This research was an empirical study, by using 32 manufacturing companies listed in Indonesia Stock Market during 2004-2007. The sampling method used in this research was purposive sampling. The statistical methods used in this research were: (1) Kolmogorov-Smirnov test for normality test, (2) one-sample test to test the significance of earnings management practices two years after IPO, (3) paired samples test to test mean differences in financial performance between period of IPO and period of two years after IPO, (4) simple-linear regression to answer the hypothesis.*

*The result of this research showed that: (1) the companies did earnings management practices two years after IPO, shown by probability value smaller than 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ). (2) there was no differences in financial performance between period of IPO and period of two years after IPO, shown by probability value bigger than 0,05 ( $0,145 > 0,05$ ). (3) the result of hypothesis test showed that probability value was bigger than 0,05 ( $0,288 > 0,05$ ), so the null hypothesis was accepted. The result of this research concluded that the companies surveyed did earnings management practices on their financial statement at period two years after IPO, but that earnings management practices did not have significant negative influence to company's financial performance.*

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan pasar modal di Indonesia berkembang sangat pesat sehingga persaingan antar perusahaan menjadi semakin ketat. Hal ini menuntut perusahaan untuk dapat mengembangkan strategi dan kemampuannya agar dapat mempertahankan eksistensi, memperbaiki kinerja dan memperluas usahanya. Salah satu usaha yang biasa dilakukan oleh perusahaan agar dapat terus bertahan adalah menambah modal usaha dengan menawarkan sahamnya ke publik. Salah satu alasan mengapa perusahaan melakukan *go public* karena *go public* merupakan alternatif yang dapat ditempuh oleh perusahaan dalam rangka menambah modal usaha.

IPO (*Initial Public Offering*) merupakan saat yang penting bagi perusahaan. Penilaian investor terhadap kondisi perusahaan akan menentukan besarnya dana yang dapat diakumulasikan oleh perusahaan dari pasar modal. Dalam proses *go public*, laporan keuangan yang ada dalam prospektus memiliki fungsi yang penting karena prospektus merupakan sumber informasi bagi investor sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi. Prospektus merupakan dokumen berisi informasi tentang perusahaan penerbit surat berharga dan informasi lainnya yang berkaitan dengan sekuritas yang dijual. Dokumen tersebut disiapkan perusahaan untuk keperluan registrasi dan didistribusikan kepada publik dan untuk setiap investor. Menyadari

ketergantungan investor terhadap informasi yang dimuat dalam prospektus membuat manajer terdorong untuk menyajikan informasi yang dapat memperlihatkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Oleh karena itu, manajer berusaha mengatur tingkat laba yang dilaporkan dalam laporan keuangan sehingga kinerja perusahaan terlihat baik. Dengan demikian akan banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi dengan cara membeli saham yang dijual perusahaan sehingga dapat meningkatkan penerimaan dari IPO.

Manajemen laba merupakan suatu yang buruk karena merugikan kepentingan banyak pihak. Tindakan manajemen dalam melakukan manajemen laba dapat diminimumkan melalui *monitoring* dari pihak pemegang saham (pemilik saham). Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham). Oleh karena itu sebagai pengelola, manajer berkewajiban memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Akan tetapi informasi yang disampaikan terkadang tidak sesuai dengan kondisi perusahaan sebenarnya. Kondisi ini dikenal sebagai informasi yang tidak simetris atau asimetri informasi (*information asymmetric*). Asimetri antara manajemen (*agent*) dengan pemilik (*principal*) dapat memberikan kesempatan kepada manajer untuk melakukan manajemen laba (*earnings management*) (Haris, 2004 dalam Ujiyantho, 2007).

Beberapa penelitian sebelumnya yang bertujuan untuk mengetahui adanya manajemen laba baik pada periode sebelum maupun setelah IPO, berhasil menemukan bukti-bukti empiris bahwa manajemen laba memang terjadi. Bukti-bukti tentang adanya manajemen laba dalam IPO antara lain dibuktikan oleh Setiawati (2002), Erni Ekawati (2006), Ihlawu & Afni (2002), Amin Aminul (2007), Meilita (2008) serta Marsianus Buli (2010). Penelitian Gumanti (1996) dan Saiful (2002) menemukan bahwa pada periode setelah IPO terkandung manajemen laba. Penelitian Amin (2007) membuktikan bahwa perusahaan yang melakukan IPO terindikasi melakukan manajemen laba tiga tahun sebelum IPO dan tiga tahun setelah IPO dengan memainkan komponen-komponen *accruals*.

Dalam hubungannya dengan kinerja, laporan keuangan sering dijadikan dasar untuk penilaian kinerja perusahaan. Salah satu jenis laporan keuangan yang mengukur keberhasilan operasi perusahaan untuk suatu periode tertentu adalah laporan laba rugi. Akan tetapi angka laba yang dihasilkan dalam laporan laba rugi seringkali dipengaruhi oleh metode akuntansi yang digunakan, sehingga laba yang tinggi belum tentu mencerminkan kas yang besar. Dalam hal ini arus kas mempunyai nilai lebih untuk menjamin kinerja perusahaan di masa mendatang . Arus kas (*Cash Flow*) menunjukkan hasil operasi yang dananya telah diterima tunai oleh perusahaan serta dibebani dengan beban yang bersifat tunai dan benar-benar sudah dikeluarkan oleh perusahaan (Kieso dan Weygandt, 1995 dalam Ujiyantho, 2007). Penelitian Cornett *et al.*, (2006) dalam Ujiyantho (2007)

menemukan adanya pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap penurunan *discretionary accruals* sebagai ukuran dari manajemen laba dan berhubungan positif dengan CFROA. Hasil ini diinterpretasikan sebagai indikasi bahwa CFROA merupakan fungsi positif dari indikator mekanisme *corporate governance*. Mekanisme *corporate governance* dapat mengurangi dorongan manajer melakukan *earnings management*, sehingga CFROA yang dilaporkan merefleksikan keadaan yang sebenarnya.

Dari uraian di atas penulis tertarik untuk melakukan penelitian tentang **Pengaruh Manajemen Laba Setelah *Initial Public Offering* Terhadap Kinerja Perusahaan yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia.**

#### **B. Rumusan Masalah**

Apakah manajemen laba dua tahun setelah IPO berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?

#### **C. Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui apakah manajemen laba dua tahun setelah IPO berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diteliti.

#### **D. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak sebagai berikut:

1. Investor

Hasil penelitian ini dapat digunakan oleh investor sebagai referensi tambahan dalam mempertimbangkan keputusan investasi.

2. Universitas Sanata Dharma

Penelitian ini dapat menambah pustaka di Universitas Sanata Dharma dan dapat menjadi referensi bagi pembaca yang akan melakukan penelitian dengan topik yang sama.

3. Penulis

Penelitian ini menambah wawasan penulis tentang masalah yang diteliti dan dapat menerapkan teori yang telah dipelajari di bangku kuliah.

#### **E. Sistematika Penelitian**

##### **BAB I            PENDAHULUAN**

Bab ini berisi uraian mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.



## BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini menguraikan teori-teori mengenai Manajemen Laba, *Initial Public Offering* (IPO), Kinerja Perusahaan, dan rumusan hipotesis.

## BAB III METODA PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai jenis penelitian, waktu dan tempat penelitian, populasi dan sampel penelitian, teknik pengumpulan data dan teknik analisis data.

## BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

Bab ini berisi gambaran singkat mengenai perusahaan yang dijadikan sampel penelitian dan statistik deskriptifnya.

## BAB V ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi uraian pembahasan hasil penelitian dengan teknik analisis data yang telah dipilih.

## BAB VI PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran dari penulis.

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### A. Manajemen Laba

##### 1. Pengertian Manajemen Laba

Menurut Sugiri (1998) dalam Suharli (2005) definisi manajemen laba dibagi menjadi dua, yaitu :

###### a. Definisi Sempit

Manajemen laba dalam hal ini hanya berkaitan dengan pemilihan metode akuntansi. Manajemen laba dalam arti sempit ini didefinisikan sebagai perilaku manajer untuk bermain dengan komponen *discretionary accruals* dalam menentukan besarnya laba. Dalam hal ini *earnings management* hanya berkaitan dengan pemilihan metode akuntansi.

###### b. Definisi Luas

Manajemen laba adalah tindakan manajer untuk meningkatkan (mengurangi) laba yang dilaporkan saat ini atas suatu unit usaha dimana manajer bertanggungjawab, tanpa mengakibatkan peningkatan (penurunan) profitabilitas ekonomi jangka panjang unit tersebut.

## 2. Teknik Rekayasa Laba

Dalam Suharli (2005) ada beberapa bentuk manajemen laba, yaitu:

### a. *Taking a bath*

Digunakan selama periode reorganisasi, dimana jika manajer harus melaporkan kerugian maka ia akan melaporkan dalam jumlah yang besar sehingga segala kerugian dan kesalahan perusahaan ditujukan pada manajer lama.

### b. *Income Minimization*

Teknik rekayasa laba untuk membuat laba yang dilaporkan menjadi rendah terutama jika perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi, misalnya dengan mempercepat penghapusan *assets* modal dan *assets* yang tidak berwujud (*intangible assets*), membiayai periklanan dan melakukan pengeluaran untuk *research and development*.

### c. *Income Maximization*

*Income Maximization* dilakukan manajer terutama untuk tujuan memperoleh bonus serta untuk mendapatkan pinjaman dari lembaga *financing*. *Income maximization* adalah teknik rekayasa laba untuk membuat laba yang dilaporkan menjadi lebih tinggi dari laba yang sesungguhnya.

### d. *Income Smoothing*

Dilakukan manajer untuk menarik investor, karena dengan *income smoothing* laba terlihat relatif stabil.

### 3. Motivasi Manajemen Laba

Menurut Scott (1997) dalam Ekawati (2006), motivasi perusahaan melakukan manajemen laba adalah :

a. *Bonus Plan*

Manajer yang bekerja di perusahaan dengan rencana bonus, akan berusaha mengatur laba yang dilaporkan agar dapat memaksimalkan bonus yang akan diterimanya.

b. *Debt Covenant* (kontrak hutang jangka panjang)

Motivasi ini sejalan dengan hipotesis *debt covenant* dalam teori akuntansi positif yaitu semakin dekat suatu perusahaan ke pelanggaran perjanjian hutang, maka manajer akan cenderung memilih metode akuntansi yang dapat "memindahkan" laba periode mendatang ke periode berjalan sehingga dapat mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami pelanggaran kontrak.

c. *Political Motivation* (motivasi politik)

Perusahaan-perusahaan besar dan industri strategis cenderung menurunkan laba untuk mengurangi visibilitasnya, khususnya selama periode kemakmuran tinggi. Tindakan ini dilakukan untuk memperoleh kemudahan dan fasilitas dari pemerintah, misalnya subsidi.

d. *Taxation Motivation* (motivasi perpajakan)

Perpajakan merupakan salah satu alasan utama mengapa perusahaan mengurangi laba yang dilaporkan. Dengan mengurangi laba yang dilaporkan, maka perusahaan dapat meminimalkan besar pajak yang harus dibayarkan kepada negara.

e. Pergantian CEO

CEO yang akan habis masa penugasannya atau pension, akan melakukan strategi memaksimalkan laba untuk meningkatkan bonusnya. Demikian juga dengan CEO yang kinerjanya kurang baik, ia akan cenderung memaksimalkan laba untuk mencegah atau membatalkan pemecatan atas dirinya.

f. *Initial Public Offering* (penawaran saham perdana)

Saat perusahaan *go public*, informasi keuangan yang ada dalam prospektus merupakan sumber informasi yang penting. Informasi ini dapat dipakai sebagai sinyal kepada calon investor tentang nilai perusahaan. Untuk mempengaruhi keputusan calon investor, maka manajer berusaha menaikkan laba yang dilaporkan.

#### 4. Mendeteksi Manajemen Laba

Untuk mendeteksi ada tidaknya manajemen laba dilakukan dengan pengukuran atas *accruals*. Konsep *accruals* dapat dibedakan menjadi dua, yaitu *discretionary accruals* dan *nondiscretionary accruals*. *Discretionary accruals* adalah pengakuan laba atau beban yang bebas, tidak diatur, dan merupakan pilihan kebijakan manajemen.

Untuk menghitung *discretionary accruals* digunakan model Jones (Decow *et al.*, 1995), yaitu sebagai berikut:

a. *Total Accruals* (TA)

*Total Accruals* perusahaan dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it}$$

b. *Non Discretionary Accruals* (NDA)

*Non Discretionary Accruals* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$NDA_{it} = \alpha_1 \left( \frac{1}{TA_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{(\Delta REV_{it} - \Delta TR_{it})}{TA_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{PPE_{it}}{TA_{it-1}} \right)$$

c. *Discretionary Accruals* (DA)

$$DA_{it} = \frac{TAC_{it}}{TA_{it-1}} - NDA_{it}$$

Hasil pengukuran *discretionary accruals* menunjukkan manajemen laba. *Discretionary accruals* yang tinggi atau positif (+) mengidentifikasikan bahwa manajemen laba dilakukan dengan

menaikkan laba. Jika *discretionary accruals* sama dengan nol (0) berarti perusahaan tidak melakukan manajemen laba. Jika hasil pengukuran *discretionary accruals* bernilai negative (-), manajemen laba dilakukan dengan menurunkan laba (Sanjaya, 2008 dalam Liani, 2010).

Namun penelitian ini menggunakan nilai *absolute discretionary accruals* sehingga yang menjadi perhatian dalam penelitian ini adalah besaran dari manajemen laba (*discretionary accruals*) tersebut bukan arahnya (positif atau negatif). *Discretionary accruals* yang positif atau negative hanya mengindikasikan bahwa perusahaan sampel melakukan praktik manajemen laba.

#### **B. Initial Publik Offering (IPO)**

IPO merupakan proses penjualan saham suatu perusahaan kepada masyarakat umum untuk pertama kalinya melalui pasar modal. Tujuan utamanya adalah penggalangan dana untuk ekspansi usaha, diversifikasi, pengalihan kepemilikan, dan lain-lain.

## 1. Manfaat

Dengan menjadi perusahaan publik, banyak sekali manfaat yang dapat diperoleh perusahaan, antara lain :

### a. Memperoleh Sumber Pendanaan Baru

Dana untuk pengembangan usaha adalah faktor yang sering menjadi kendala bagi banyak perusahaan. Dengan menjadi perusahaan publik, kendala tersebut akan lebih mudah diselesaikan, dengan cara :

- 1) Perolehan dana melalui hasil penjualan saham kepada publik.
- 2) Mempermudah akses perusahaan untuk masuk ke pasar uang melalui penerbitan surat berharga, baik jangka pendek maupun jangka panjang.
- 3) Mempermudah akses kepada perbankan. Dengan menjadi perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di Bursa, kalangan perbankan akan dapat lebih mengenal dan percaya kepada perusahaan.

### b. Memberi *Competitive Advantage* untuk Pengembangan Usaha

Dengan menjadi perusahaan publik, perusahaan akan memperoleh banyak *competitive advantage* dimasa yang akan datang, antara lain :

- 1) Melalui penjualan saham kepada publik, perusahaan berkesempatan untuk mengajak para partnernya untuk turut menjadi investor atau pemegang saham perusahaan tersebut.



- 2) Dengan menjadi perusahaan publik, perusahaan dituntut oleh banyak pihak untuk dapat selalu meningkatkan kualitas kerja operasinya, hal ini menguntungkan perusahaan.
- c. Membuka kesempatan bagi perusahaan untuk melakukan *merger* atau akuisisi dengan perusahaan lain dengan pembiayaan dilakukan dengan penerbitan saham baru.
- d. Peningkatan kemampuan *Going Concern*  
*Going concern* adalah kemampuan perusahaan untuk tetap bertahan dalam kondisi apapun, termasuk kondisi yang dapat mengakibatkan kebangkrutan bagi perusahaan.
- e. Meningkatkan Citra Perusahaan  
Dengan *go public*, suatu perusahaan akan selalu mendapat perhatian media dan komunitas keuangan. Hal ini berarti perusahaan tersebut mendapat publikasi secara cuma-cuma ke publik.
- f. Meningkatkan Nilai Perusahaan  
Dengan menjadi perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di Bursa, setiap saat perusahaan dapat memperoleh hasil evaluasinya.

## 2. Konsekuensi

Dengan menjadi perusahaan publik, perusahaan harus menghadapi konsekuensi-konsekuensi antara lain :

### a. Berbagai Kepemilikan

Dengan menjual sahamnya kepada publik, kepemilikan perusahaan akan dipegang oleh beberapa pemegang saham (yang telah membeli saham perusahaan), sehingga kontrol pemilik sebelumnya terhadap perusahaan akan berkurang.

### b. Mematuhi Peraturan yang Berlaku Di Pasar Modal

Pasar modal memang menerbitkan berbagai peraturan, namun semua ketentuan tersebut pada dasarnya justru akan membantu perusahaan untuk dapat berkembang dengan cara yang baik di masa yang akan datang.

## C. Kinerja Perusahaan

### 1. Pengertian Kinerja

Kinerja merupakan terjemahan dari *performance*. Performance berdasarkan kamus bisnis dan manajemen diartikan sebagai hasil nyata yang dicapai, kadang-kadang dipergunakan untuk menunjukkan dicapainya hasil positif (Wahyono, 2002). Menurut Echols (1984) dalam Payamta (1998), kinerja adalah hasil kerja yang dicapai dalam melaksanakan kewajiban. Kinerja keuangan merupakan prestasi yang

dicapai oleh perusahaan dalam suatu kurun waktu tertentu yang dapat mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan. Kinerja perusahaan hendaknya dievaluasi setelah periode waktu tertentu, misalnya setiap bulan atau periode lain yang lebih lama seperti setiap kuartal.

Informasi mengenai kinerja perusahaan yang sudah *go public* akan sangat diperlukan dan bahkan diwajibkan untuk dilaporkan secara periodik. Penilaian dan pengukuran kinerja terhadap sebuah badan usaha yang telah *go public* sangat penting baik bagi para manajer (manajemen), para investor atau calon investor, pemerintah, masyarakat bisnis maupun lembaga-lembaga yang terkait (Wahyono, 2002).

Manajemen memerlukan hasil pengukuran dan penilaian kinerja unit bisnisnya untuk mengetahui tingkat keberhasilan para manajer dan sekaligus evaluasi penyusunan perencanaan strategik maupun operasional pada masa selanjutnya. Para investor dan calon investor berkepentingan mengetahui hasil pengukuran dan penilaian kinerja suatu badan usaha untuk pengambilan keputusan berinvestasi serta untuk mengetahui prospek badan usaha pada masa yang akan datang. Pemerintah berkepentingan terhadap kinerja karena dapat dijadikan sebagai dasar untuk penetapan beban pajak, pembuatan berbagai kebijakan, regulasi, pemberian fasilitas terhadap kondisi ekonomi dan moneter negara. Pihak lain seperti *underwriter* dan analis sekuritas. Bagi *underwriter* informasi kinerja perusahaan bisa digunakan sebagai dasar penetapan harga saham pada penawaran umum perdana (IPO), analis sekuritas memerlukan

informasi kinerja perusahaan untuk memberi masukan kepada para pelaku pasar modal atau sekedar untuk mengetahui tingkat kesehatan dan kemajuan suatu perusahaan.

## 2. Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan

Menurut Ujiyantho (2007), khusus untuk penilaian kinerja perusahaan publik maka kinerja dapat diukur dari kinerja keuangan dan kinerja saham. Kinerja keuangan merefleksikan kinerja fundamental perusahaan dan akan diukur dengan menggunakan data fundamental perusahaan. Data fundamental adalah data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan. Pertimbangan yang digunakan adalah bahwa harga saham merupakan fungsi dari nilai perusahaan yang beredar di pasar modal. Kinerja keuangan antara lain dapat diukur dengan *liquidity ratio*, *leverage ratio*, *profitability ratio*, *turnover ratio*, *valuation ratio*, *cash flow return on asset*.

Dalam penelitian ini, peneliti memilih mengukur kinerja keuangan dengan menggunakan rasio *Cash Flow Return on Asset* (CFROA). CFROA merupakan salah satu pengukuran kinerja perusahaan yang menunjukkan kemampuan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba operasi. Arus kas (*Cash Flow*) menunjukkan hasil operasi yang dananya telah diterima tunai dan benar-benar sudah dikeluarkan oleh perusahaan. CFROA lebih memfokuskan pada pengukuran kinerja perusahaan saat ini dan CFROA tidak terkait dengan harga saham (Cornett et al., 2006)

dikutip oleh Ujiyantho (2007). *Cash Flow Return on Assets* (CFROA) dihitung dari laba sebelum bunga dan pajak ditambah depresiasi dibagi dengan total aktiva. Rumusnya adalah sebagai berikut :

$$CFROA = \frac{EBIT + Dep}{Asset}$$

Keterangan:

CFROA : *Cash flow return on assets*

EBIT : Laba sebelum bunga dan pajak

Dep : Depresiasi

Asset : Total aktiva

#### **D. Manajemen Laba dan Kinerja Perusahaan**

Laba merupakan salah satu informasi penting yang dihasilkan laporan keuangan karena mencerminkan kinerja perusahaan dan memberikan informasi berkaitan dengan tanggung jawab manajer dalam perolehan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka. Laba yang disusun berdasarkan akrual akan memberikan kesempatan kepada manajemen untuk memaksimalkan utilitasnya melalui kebijakan akrual. Hal tersebut terjadi karena adanya kebebasan manajer untuk memilih metode akuntansi dalam transaksi bisnis perusahaan. Dengan kebebasan tersebut manajemen dapat menggunakan kondisi tersebut untuk alasan yang bersifat oportunistik (Liani, 2010).

Dalam hubungannya dengan kinerja, laporan keuangan sering dijadikan dasar untuk penilaian kinerja perusahaan. Salah satu jenis laporan keuangan yang mengukur keberhasilan operasi perusahaan untuk periode tertentu adalah laporan laba rugi. Akan tetapi angka laba yang dihasilkan dalam laporan laba rugi seringkali dipengaruhi oleh metode akuntansi yang digunakan (Kieso dan Weygandt, 1995 dalam Ujiyantho, 2007), sehingga laba yang tinggi belum tentu mencerminkan kas yang besar.

Laporan keuangan sebagai produk informasi yang dihasilkan perusahaan, tidak terlepas dari proses penyusunannya. Kebijakan dan keputusan yang diambil dalam proses penyusunan laporan keuangan akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Menurut Theresia (2005) dalam Ujiyantho (2007) manajemen laba merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Manajemen akan memilih metode tertentu untuk mendapatkan laba yang sesuai dengan motivasinya. Hal ini akan mempengaruhi kualitas kinerja yang dilaporkan oleh manajemen.

Manajemen laba dilakukan oleh manajer pada faktor-faktor fundamental perusahaan, yaitu dengan intervensi pada penyusunan laporan keuangan berdasarkan akuntansi akrual. Padahal kinerja fundamental perusahaan tersebut digunakan oleh pemodal untuk menilai prospek perusahaan, yang tercermin pada kinerja saham. Manajemen laba yang dilakukan manajer pada laporan keuangan tersebut akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, yang selanjutnya akan mempengaruhi kinerja saham (Ujiyantho, 2007).

### E. Rumusan Hipotesis

Penelitian Amin (2007) membuktikan bahwa perusahaan yang melakukan IPO tahun 1990 sampai dengan tahun 2001 terindikasi melakukan manajemen laba tiga tahun sebelum IPO dan tiga tahun setelah IPO, serta membuktikan bahwa terjadi penurunan kinerja keuangan dan kinerja saham dalam jangka panjang (satu atau beberapa tahun) setelah IPO. Cornett *et al.*, (2006) dalam Ujiyantho (2007) menemukan adanya pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap penurunan *discretionary accruals* sebagai ukuran dari manajemen laba dan berhubungan positif dengan CFROA. Hasil ini diinterpretasikan sebagai indikasi bahwa CFROA merupakan fungsi positif dari indikator mekanisme *corporate governance*. Mekanisme *corporate governance* dapat mengurangi dorongan manajer melakukan *earnings management*, sehingga CFROA yang dilaporkan merefleksikan keadaan yang sebenarnya. Diduga praktik manajemen laba berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan karena dengan dilakukannya praktik manajemen laba terhadap laporan keuangan akan mengakibatkan laporan keuangan tidak dapat memberikan informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan yang sesungguhnya. Berdasarkan uraian tersebut diatas diajukan hipotesis dengan rumusan sebagai berikut:

**H<sub>A</sub>:** Manajemen laba dua tahun setelah IPO berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

### **BAB III**

#### **METODE PENELITIAN**

##### **A. Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang dilakukan berupa studi empiris. Penelitian empiris adalah penelitian yang dilakukan dengan cara mengumpulkan data dari berbagai sumber baik dari perpustakaan maupun sumber-sumber lain yang dapat digunakan untuk menganalisis dan memecahkan masalah.

##### **B. Waktu dan Tempat Penelitian**

1. Penelitian dilakukan pada bulan Agustus tahun 2011
2. Penelitian dilaksanakan di Bursa Efek Indonesia

##### **C. Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan kriteria tertentu (*purposive*), yaitu: (1) perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang melakukan IPO antara tahun 2004 sampai 2007; (2) perusahaan memiliki laporan keuangan beserta data yang lengkap untuk periode tahun IPO dan dua tahun setelah IPO; (3) jenis perusahaan yaitu perusahaan manufaktur, dagang, dan perusahaan lain selain keuangan dan bank.



#### D. Teknik Pengumpulan Data

Metode yang dipakai dalam pengumpulan data ini adalah dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan data yang telah tersedia di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara.

#### E. Variabel Penelitian

Variable terikat (*dependent variable*) dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan yang diukur melalui kinerja keuangan dengan menggunakan *Cash Flow Return on Asset* (CFROA). Peneliti memilih menggunakan CFROA karena arus kas (*cash flow*) menunjukkan hasil operasi yang dananya telah diterima tunai oleh perusahaan serta dibebani dengan beban yang bersifat tunai dan benar-benar sudah dikeluarkan oleh perusahaan. CFROA merupakan salah satu pengukuran kinerja perusahaan yang menunjukkan kemampuan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba operasi (Cornett et al. 2006) dikutip oleh Ujiyantho (2007).

Variabel bebas (*independent variable*) dalam penelitian ini yaitu manajemen laba yang diukur dengan proksi *discretionary accruals* (DA). Untuk menentukan DA peneliti menggunakan model Jones yang dimodifikasi, dimana DA menunjukkan besarnya manajemen laba. Oleh karena itu, ada tidaknya indikasi manajemen laba dapat dilihat dari DA tersebut. Penelitian ini menggunakan nilai *absolute discretionary accruals*

sehingga yang menjadi perhatian dalam penelitian ini adalah besaran manajemen laba (DA) tersebut, bukan arahnya (positif atau negatif).

## F. Teknik Analisis Data

### 1. Penelitian Pendahuluan

Penelitian pendahuluan dilakukan untuk membuktikan bahwa telah terjadi praktik manajemen laba pada periode dua tahun setelah IPO. Manajemen laba diproksikan dengan *Discretionary accruals* (DA). *Discretionary accruals* yang tinggi atau positif (+) mengidentifikasikan bahwa manajemen laba dilakukan dengan menaikkan laba. Jika *discretionary accruals* sama dengan nol (0) berarti perusahaan tidak melakukan manajemen laba. Jika hasil pengukuran *discretionary accruals* bernilai negatif (-), manajemen laba dilakukan dengan menurunkan laba (Sanjaya, 2008 dalam Liani, 2010).

Namun penelitian ini menggunakan nilai *absolute discretionary accruals* sehingga yang menjadi perhatian dalam penelitian ini adalah besaran dari manajemen laba (*discretionary accruals*) tersebut bukan arahnya (positif atau negatif). *Discretionary accruals* yang positif atau negatif hanya mengindikasikan bahwa perusahaan sampel melakukan praktik manajemen laba.

Mengukur *discretionary accruals* untuk mendeteksi manajemen laba dihitung dengan menggunakan model Jones (Dechow *et al.*, 1995) adalah sebagai berikut:

a. *Total Accruals*

Menghitung *total accruals* perusahaan pada periode dua tahun setelah IPO. *Total accruals* pada penelitian ini didefinisikan sebagai selisih antara laba bersih (*net income*) dengan arus kas operasi (*operating cash flow*). Berikut adalah rumus yang digunakan:

$$TAC_{it+2} = NI_{it+2} - CFO_{it+2}$$

Keterangan:

$TAC_{it+2}$  : *Total accruals* perusahaan I pada tahun t+2

$NI_{it+2}$  : Laba perusahaan I pada tahun t+2

$CFO_{it+2}$  : Aliran kas dari aktivitas operasi perusahaan i pada tahun t+2

b. *Non Discretionary Accruals (NDA)*

Dalam perhitungan  $NDA_{it+2}$  terlebih dahulu dilakukan regresi linier berganda terhadap  $\frac{TAC_{it+2}}{TA_{it+1}}$  sebagai variabel dependen, dan  $\frac{1}{TA_{it+2}}$ ,

$\frac{\Delta REV_{it+2}}{TA_{it+1}}$ , serta  $\frac{PPE_{it+2}}{TA_{it+1}}$  sebagai variabel independennya.

Rumus yang digunakan untuk menentukan *Non discretionary accruals* untuk periode dua tahun setelah IPO adalah sebagai berikut:

$$NDA_{it+2} = \alpha_1 \left( \frac{1}{TA_{it+1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta REV_{it+2} - \Delta TR_{it+2}}{TA_{it+1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{PPE_{it+2}}{TA_{it+1}} \right)$$

Keterangan :

$NDA_{it+2}$  : *Non Discretionary Accruals* perusahaan i pada periode t+2

$TA_{it+1}$  : Total aktiva perusahaan i pada periode t+1

$\Delta REV_{it+2}$  : Perubahan pendapatan perusahaan i pada periode t+2

$\Delta TR_{it+2}$  :Perubahan piutang perusahaan i pada periode t+2

$PPE_{it+2}$  :Aktiva tetap perusahaan pada periode t+2

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$  :Parameter spesifik perusahaan

c. *Discretionary Accruals (DA)*

Menurut Ma'ruf, (2006), pada model Jones DA menunjukkan besarnya manajemen laba. Untuk menghitung *discretionary accruals* periode dua tahun setelah IPO digunakan hasil *total accruals* dan *non discretionary accruals*. Rumus yang digunakan serta contoh perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$DA_{it+2} = \frac{TAC_{it+2}}{TA_{it+1}} - NDA_{it+2}$$

Keterangan:

$DA_{it+2}$  :*Discretionary Accruals* perusahaan i pada periode t+2

$TAC_{it+2}$  :*Total Accruals* perusahaan i pada periode t+2

$TA_{it+1}$  :Total aktiva perusahaan i pada periode ke t+1

2. Mengukur kinerja perusahaan

Kinerja perusahaan dalam penelitian ini diproksikan sebagai kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan *Cash Flow Return on Assets* (CFROA).

- a. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan pada tahun IPO.

$$CFROA_{it} = \left( \frac{EBIT_{it} + Dep_{it}}{Asset_{it}} \right)$$

Keterangan :

$CFROA_{it}$  : *Cash Flow Return on Assets* (CFROA) perusahaan i pada periode t

$EBIT_{it}$  : laba sebelum bunga dan pajak perusahaan i pada tahun t

$Dep_{it}$  : Depresiasi perusahaan i periode t

$Asset_{it}$  : total aktiva perusahaan i periode t

- b. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan periode dua tahun setelah IPO

$$CFROA_{it+2} = \left( \frac{EBIT_{it+2} + Dep_{it+2}}{Asset_{it+2}} \right)$$

Keterangan:

$CFROA_{it+2}$  : *Cash Flow Return on Assets* (CFROA) perusahaan i pada periode t+2

$EBIT_{it+2}$  : laba sebelum bunga dan pajak perusahaan i pada tahun t+2

$Dep_{it+2}$  : Depresiasi perusahaan i periode t+2

$Asset_{it+2}$  : total aktiva perusahaan i periode t+2

### 3. Pengujian Normalitas

Uji normalitas data dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* yang bertujuan untuk mengetahui apakah distribusi data normal atau tidak normal. Data yang memenuhi syarat digunakan dalam penelitian adalah data yang berdistribusi normal. Kriteria pengujian:

- a. Jika probabilitas (Sig. 2-tailed) > 0.05, maka  $H_0$  diterima atau data berdistribusi normal.
- b. Jika probabilitas (Sig. 2-tailed) < 0.05, maka  $H_0$  ditolak atau data tidak berdistribusi normal.

### 4. Mengukur kinerja keuangan (CFROA) dengan menggunakan uji beda rata-rata untuk membandingkan kinerja keuangan pada tahun IPO dan dua tahun setelah IPO.

- a. Menghitung rata-rata CFROA pada saat IPO

$$\bar{X}_{it} = \frac{\sum CFROA_{it}}{n}$$

Keterangan:

$CFROA_{it}$  : *Cash flow ratio on assets* pada saat IPO

$n$  : jumlah perusahaan

$\bar{X}_{it}$  : rata-rata CFROA pada saat IPO

- b. Menghitung rata-rata CFROA dua tahun setelah IPO

$$\bar{X}_{it+2} = \frac{\sum CFROA_{it+2}}{n}$$

Keterangan:

$CFROA_{it+2}$  : *Cash flow ratio on assets* satu tahun setelah IPO

$n$  : jumlah perusahaan

$\bar{X}_{it+2}$  : rata-rata CFROA dua tahun setelah IPO

- c. Pengujian signifikansi

$\bar{X}_{it} \leq \bar{X}_{it+2}$  : rata-rata CFROA pada saat IPO lebih kecil atau sama dengan rata-rata CFROA dua tahun setelah IPO.

$\bar{X}_{it} \geq \bar{X}_{it+2}$  : rata-rata CFROA pada saat IPO lebih besar dari rata-rata CFROA dua tahun setelah IPO.

- d. Menentukan taraf signifikansi ( $\alpha$ )

Taraf signifikansi ditentukan sebesar 5%

- e. Melakukan pengujian statistik *paired sample t-test*

- f. Bila signifikansi  $\leq 0,05$  maka disimpulkan bahwa kinerja perusahaan pada tahun IPO lebih tinggi dibandingkan kinerja perusahaan periode dua tahun setelah IPO atau terjadi penurunan kinerja perusahaan).

5. Langkah-langkah untuk mengetahui apakah manajemen laba dua tahun setelah IPO berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

a. Menghitung koefisien regresi dengan menggunakan alat analisis regresi sederhana. Model persamaan regresi tersebut sebagai berikut :

$$Y = a + bX$$

dimana :

$$b = \frac{n(\sum XY) - (\sum X)(\sum Y)}{n(\sum X)^2 - (\sum X)^2}$$

$$a = \bar{Y} - b\bar{X}$$

Keterangan :

Y = Kinerja keuangan

X = Manajemen laba

a = bilangan konstanta

b = koefisien regresi

n = jumlah sampel

$\bar{X}$  = rata – rata kinerja

$\bar{Y}$  = rata – rata manajemen laba



b. Merumuskan hipotesis:

$H_0 : b = 0$ , tidak ada pengaruh negatif antara manajemen laba dua tahun setelah IPO dengan kinerja keuangan perusahaan.

$H_a : b \neq 0$ , ada pengaruh negatif antara manajemen laba dua tahun setelah IPO dengan kinerja keuangan perusahaan.

c. Melakukan pengujian koefisien regresi untuk mengetahui apakah praktik manajemen laba dua tahun setelah IPO benar-benar berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Pengujian ini menggunakan taraf signifikansi 5 % agar jika penulis menerima hipotesis tersebut maka kemungkinan penulis melakukan kesalahan adalah 5 %. Rumus :

$$t_0 = \frac{b - B_0}{S_b}$$

$$S_b = \frac{S_e}{\sqrt{\sum x^2}}$$

$$S_e = \sqrt{\sum y^2 - b^2 \sum x^2 \frac{1}{n} - 2}$$

Keterangan :

$t_0$  = distribusi nilai t

b = konstanta dari persamaan regresi

$B_0$  = konstanta = 0

$S_b$  = standar error of regression coefisiens

$S_c$  = standar error of estimate

$x$  = variable bebas

$y$  = variable terikat

$n$  = jumlah sampel

d. Menarik kesimpulan

Variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen dapat diketahui dari uji t dengan probabilitas  $< 0,05$

- 1) Jika statistik t hitung  $<$  statistik t tabel, maka  $H_0$  diterima atau tidak ada pengaruh negatif antara manajemen laba dua tahun setelah IPO dengan kinerja keuangan perusahaan.
- 2) Jika statistik t hitung  $\geq$  statistik t tabel, maka  $H_0$  ditolak atau ada pengaruh negatif antara manajemen laba dua tahun setelah IPO dengan kinerja keuangan perusahaan.

## BAB IV

### GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

#### A. Populasi

Penelitian ini melanjutkan penelitian Marsianus Buli (2010) dan menggunakan sampel yang sama. Namun berdasarkan kriteria pengambilan sampel pada bab III hlm. 20, peneliti mengeluarkan perusahaan yang bergerak dibidang bisnis keuangan dari sampel penelitian sehingga diperoleh 32 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel tersebut. Berikut adalah perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini:

**Tabel IV.1:** Gambaran umum sampel

| No | Nama Perusahaan                      | Kode Perusahaan | Jenis Perusahaan                | Tanggal IPO     |
|----|--------------------------------------|-----------------|---------------------------------|-----------------|
| 1  | PT Adhi Karya (Persero) Tbk          | ADHI            | properti dan real estate        | 10 Maret 2004   |
| 2  | PT Bumi Teknokultura Unggul Tbk      | BTEK            | Boiteknologi Pertanian          | 13 Mei 2004     |
| 3  | PT Energi Mega Persada Tbk           | ENRG            | Pertambangan                    | 2 Juni 2004     |
| 4  | PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk        | PJAA            | perdagangan, jasa dan investasi | 25 Juni 2004    |
| 5  | PT Saneq Qianjiang Internasional Tbk | SQMI            | Aneka Industri                  | 6 Juli 2004     |
| 6  | PT Aneka Kemasindo Utama Tbk         | AKKU            | Industri dasar an kimia         | 1 Nopember 2004 |
| 7  | PT Mitra Adiperkasa Tbk              | MAPI            | Perdagangan, jasa dan investasi | 2-Nov-04        |
| 8  | PT Multisrada Arah Sarana Tbk        | MASA            | Aneka industri                  | 2 Juni 2005     |

| No | Nama Perusahaan                  | Kode Perusahaan | Jenis Perusahaan                         | Tanggal IPO       |
|----|----------------------------------|-----------------|------------------------------------------|-------------------|
| 9  | PT Arpeni Pratama Ocean Line Tbk | APOL            | Jasa Angkutan                            | 14 Juni 2005      |
| 10 | PT Excelindo Pratama Tbk         | EXCL            | Infrastruktur, utilitas dan transportasi | 21 September 2005 |
| 11 | PT Multi Indocitra Tbk           | MICE            | Perdagangan, jasa dan investasi          | 14 Desember 2005  |
| 12 | PT Bakrie Telecom Tbk            | BTEL            | Jasa Telekomunikasi                      | 26 Januari 2006   |
| 13 | PT Malino Feedmill Tbk           | MAIN            | Industri Peternakan                      | 1 Februari 2006   |
| 14 | PT Radiant Utama Intersco Tbk    | RUIS            | Pertambangan                             | 4 Juli 2006       |
| 15 | PT Total Bangun Persada Tbk      | TOTL            | Konstruksi                               | 18 Juli 2006      |
| 16 | PT Indonesia Air Transport Tbk   | IATA            | Transportasi                             | 31 Agustus 2006   |
| 17 | PT Truba Alam Manunggal Tbk      | TRUB            | Jasa, perdagangan dan investasi          | 3 Oktober 2006    |
| 18 | PT Central Proteinaprima Tbk     | CPRO            | Peternakan                               | 14-Nov-06         |
| 19 | PT Panorama Transportasi Tbk     | WEHA            | Transportasi                             | 22 Mei 2007       |
| 20 | PT Bukit Darmo Property Tbk      | BKDP            | Real Estat, property dan konstruksi      | 7 Juni 2007       |
| 21 | PT Media Nusangtara Cipta Tbk    | MNCN            | Perdagangan, jasa dan investasi          | 13 Juni 2007      |
| 22 | PT Laguna Cipta Griya Tbk        | LCGP            | Real Estate, properti dan konstruksi     | 29 Juni 2007      |
| 23 | PT Perdana Gapura Prima Tbk      | GPRA            | Properti, real estate dan konstruksi     | 3 Oktober 2007    |
| 24 | PT Wijaya Karya Tbk              | WIKA            | Jasa Konstruksi dan real estate          | 22 Oktober 2007   |
| 25 | PT Ace Hardware Indonesia Tbk    | ACES            | Perdagangan, jasa dan investasi          | 27 Oktober 2007   |
| 26 | PT Ciputra Property Tbk          | CTRP            | Real Estate, properti dan konstruksi     | 29 Oktober 2007   |

| No | Nama Perusahaan                         | Kode Perusahaan | Jenis Perusahaan                       | Tanggal IPO      |
|----|-----------------------------------------|-----------------|----------------------------------------|------------------|
| 27 | PT Sat Nusapersada Tbk                  | PTSN            | Perakitan alat-alat elektronik         | 1 Nopember 2007  |
| 28 | PT Jasa Marga (persero) Tbk             | JSMR            | Pengusahaan jalan tol dan transportasi | 5 Nopember 2007  |
| 29 | PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk | JKON            | Konstruksi dan Real Estate             | 27 Nopember 2007 |
| 30 | PT Catur Sentosa Adiprana Tbk           | CSAP            | Perdagangan, jasa dan investasi        | 5 Desember 2007  |
| 31 | PT Alam Sutera Realty Tbk               | ASRI            | Properti dan real estate               | 11 Desember 2007 |
| 32 | PT Cowell Development Tbk               | COWL            | properti dan Real Estate               | 12 Desember 2007 |

## B. Statistik Deskriptif

Tabel IV.2: Deskriptif data

| Statistics     |                      |                      |            |            |
|----------------|----------------------|----------------------|------------|------------|
|                | CFROA <sub>it2</sub> | CFROA <sub>it0</sub> | DA         | DAabsolute |
| Mean           | 0.1663194            | 0.2129788            | 0.0251172  | 0.0809816  |
| Median         | 0.1303500            | 0.1753450            | 0.0366650  | 0.0680950  |
| Std. Deviation | 0.17191118           | 0.14994578           | 0.09980382 | 0.06198761 |
| Minimum        | -0.34233             | -0.01012             | -0.16099   | 0.00341    |
| Maximum        | 0.53272              | 0.53133              | 0.32184    | 0.32184    |

Keterangan:

CFROA<sub>it0</sub> : *cash flow return on asset* perusahaan i pada tahun IPO

CFROA<sub>it+2</sub> : *cash flow return on assets* perusahaan i periode dua tahun setelah IPO

$DA_{it+2}$  : *discretionary accrual* perusahaan i periode dua tahun setelah IPO

$DA_{absolute}$  :  $DA_{it+2}$  yang diabsolutkan nilainya

Nilai minimum menunjukkan nilai dari hasil perhitungan kinerja pada tahun IPO ( $CFROA_{it0}$ ), pada periode dua tahun setelah IPO ( $CFROA_{it+2}$ ) dan *discretionary accrual* periode dua tahun setelah IPO ( $DA_{it+2}$ ) serta *discretionary accrual absolute* ( $DA_{absolute}$ ) yang menempati tingkat atau level terendah. Nilai minimum  $CFROA_{it0}$  lebih rendah daripada pada  $CFROA_{it+2}$ , yaitu sebesar -0,01012 pada  $CFROA_{it0}$  dan sebesar -0,34233 pada  $CFROA_{it+2}$ . Nilai minimum  $DA_{it+2}$  sebesar -0,16099 dan  $DA_{absolute}$  sebesar 0,00341.

Nilai maksimum menunjukkan nilai dari hasil perhitungan  $CFROA_{it0}$ ,  $CFROA_{it+2}$  dan  $DA_{it+2}$  serta  $DA_{absolute}$  yang menempati tingkat atau level tertinggi. Nilai maksimum  $CFROA_{it0}$  hampir sama dengan  $CFROA_{it+2}$ , yaitu sebesar 0,53133 pada  $CFROA_{it0}$  dan 0,53272 pada  $CFROA_{it+2}$ . Nilai maksimum  $DA_{it+2}$  sebesar 0,32184 sama dengan  $DA_{absolute}$  sebesar 0,32184.

*Mean* menunjukkan nilai rata-rata secara keseluruhan dari hasil perhitungan  $CFROA_{it0}$ ,  $CFROA_{it+2}$  dan  $DA_{it+2}$  serta  $DA_{absolute}$ . *Mean*  $CFROA_{it0}$  sebesar 0,21298 dan *mean*  $CFROA_{it+2}$  sebesar 0,16632 menunjukkan bahwa telah terjadi penurunan rata-rata kinerja perusahaan sebesar 0,04666 antara tahun IPO dengan dua tahun setelah IPO. *Mean*  $DA_{it+2}$  sebesar 0,0251172 dan *mean*  $DA_{absolute}$  sebesar 0,0809816.

*Median* menunjukkan nilai tengah dari hasil perhitungan  $CFROA_{it0}$  dan  $CFROA_{it+2}$  serta  $DA_{it+2}$  serta  $DA_{absolute}$ . *Median* merupakan nilai data yang

memisahkan 50% dari keseluruhan data yang ada. *Median*  $CFROA_{it0}$  lebih tinggi daripada  $CFROA_{it+2}$ , yaitu sebesar 0,17535 pada tahun IPO dan sebesar 0,13035 pada periode dua tahun setelah IPO. *Median*  $DA_{it+2}$  sebesar 0,0366650 dan *median*  $DA_{absolute}$  sebesar 0,0680950.

Standar deviasi menunjukkan keberagaman atau penyimpangan standar data dari hasil perhitungan  $CFROA_{it0}$ ,  $CFROA_{it+2}$  dan  $DA_{it+2}$  serta  $DA_{absolute}$ . Standar deviasi  $CFROA_{it0}$  sebesar 0,14995 dan  $CFROA_{it+2}$  sebesar 0,17191 sehingga dapat disimpulkan bahwa rata-rata penyimpangan standar data kinerja keuangan perusahaan lebih tinggi terjadi pada periode dua tahun setelah IPO. Standar deviasi  $DA_{it+2}$  sebesar 0,09980382 dan standar deviasi  $DA_{absolute}$  sebesar 0,06198761 sehingga dapat disimpulkan bahwa rata-rata penyimpangan standar data hasil perhitungan manajemen laba (DA) lebih tinggi terjadi pada data manajemen laba dua tahun setelah IPO.

## BAB V

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

#### A. Langkah-langkah untuk Membuktikan bahwa Perusahaan Melakukan Praktik Manajemen Laba Dua Tahun Setelah IPO

##### 1. Menghitung manajemen laba dua tahun setelah IPO

Untuk dapat melakukan penelitian tentang pengaruh manajemen laba periode dua tahun setelah IPO terhadap kinerja keuangan, terlebih dahulu dilakukan penelitian pendahuluan untuk membuktikan bahwa perusahaan sampel terbukti melakukan praktik manajemen laba pada periode dua tahun setelah IPO. Berikut adalah analisis perhitungannya:

##### a. Perhitungan *Total Accruals* (TAC)

Berikut adalah contoh perhitungan TAC untuk PT MITRA ADIPERKASA Tbk (MAPI):

$$\begin{aligned} TAC_{it+2} &= NI_{it+2} - CFO_{it+2} \\ &= Rp195.859.312 - Rp212.128.904 \\ &= (Rp16.269.592) \end{aligned}$$

Hasil perhitungan  $TAC_{it+2}$  selengkapnya dapat dilihat di lampiran A.

##### b. Perhitungan *Non-Discretionary Accruals* (NDA)

Untuk menghitung nilai  $NDA_{it+2}$  terlebih dahulu dilakukan regresi linier ganda untuk mencari koefisien regresi dengan OLS. Adapun variabelnya yaitu:  $\frac{TAC_{it+2}}{TA_{it+1}}$  sebagai variabel dependen,  $\frac{1}{TA_{it+1}}$ ,  $\frac{\Delta REV_{it+2}}{TA_{it+1}}$ , serta  $\frac{PPE_{it+2}}{TA_{it+1}}$  sebagai variabel independen.



**Tabel V.1:** Tabel Uji Regresi Linear ganda untuk memperkirakan koefisien regresi dengan metode kuadrat terkecil (*Ordinary Least Squares* = OLS)

| Model                                 | Unstandardized Coefficients |             | Standardized Coefficients | Sig. |
|---------------------------------------|-----------------------------|-------------|---------------------------|------|
|                                       | B                           | Std. Error  | Beta                      |      |
| 1 (Constant)                          | .008                        | .033        |                           | .816 |
| $\frac{1}{TA_{it+1}}$                 | 2535891.036                 | 3898689.488 | .123                      | .521 |
| $\frac{\Delta REV_{it+2}}{TA_{it+1}}$ | .134                        | .084        | .299                      | .121 |
| $\frac{PPE_{it+2}}{TA_{it+1}}$        | -.035                       | .040        | -.160                     | .386 |

Keterangan:

Dependent Variable:  $\frac{TAC_{it+2}}{TA_{it+1}}$ .

Hasil perhitungan selengkapnya dapat dilihat di lampiran B dan C.

Dari tabel di atas ditemukan koefisien untuk menghitung NDA yaitu:

$\alpha_1=2535891.036$ ,  $\alpha_2= 0.134$ ,  $\alpha_3= -0.035$  yang akan digunakan untuk menghitung nilai *non discretionary accruals* periode dua tahun setelah IPO.

Berikut adalah contoh perhitungan NDA untuk PT MITRA ADIPERKASA Tbk (MAPI):

$$\begin{aligned}
 NDA_{it+2} &= \alpha_1 \left( \frac{1}{TA_{it+1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta REV_{it+2} - \Delta TR_{it+2}}{TA_{it+1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{PPE_{it+2}}{TA_{it+1}} \right) \\
 &= 2535891.036(0.00000000052) + 0.134(-0.17553964) + \\
 &\quad -0.035(0.74094017) \\
 &= -0.048136554
 \end{aligned}$$

Hasil perhitungan  $NDA_{it+2}$  selengkapnya dapat dilihat di lampiran D.

c. Perhitungan *Discretionary Accruals*

Menurut Ma'ruf, (2006), pada model Jones DA menunjukkan besarnya manajemen laba. Untuk menghitung *discretionary accruals* periode dua tahun setelah IPO digunakan hasil *total accruals* dan *non discretionary accruals*. Rumus yang digunakan serta contoh perhitungan DA untuk PT MITRA ADIPERKASA Tbk (MAPI)

adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} DA_{it+2} &= \frac{TAC_{it+2}}{TA_{it+1}} - NDA_{it+2} \\ &= (-0.008462165) - (-0.048136554) \\ &= 0.039674389 \end{aligned}$$

Hasil perhitungan  $DA_{it+2}$  selengkapnya dapat dilihat di lampiran E.

Keberadaan manajemen laba pada perusahaan sampel dapat diketahui dengan melihat hasil perhitungan *discretionary accruals*. *Discretionary accruals* yang tinggi atau positif (+) mengidentifikasikan bahwa manajemen laba dilakukan dengan menaikkan laba. Jika *discretionary accruals* sama dengan nol (0) berarti perusahaan tidak melakukan manajemen laba. Jika hasil pengukuran *discretionary accruals* bernilai negative (-), manajemen laba dilakukan dengan menurunkan laba (Sanjaya, 2008 dalam Liani, 2010).

Penelitian ini menggunakan nilai *absolute discretionary accruals* sehingga yang menjadi perhatian dalam penelitian ini adalah besaran dari manajemen laba (*discretionary accruals*) tersebut bukan arahnya (positif atau negatif). Nilai *absolute discretionary accruals* tersebut merupakan proksi dari manajemen laba. Nilai *absolute discretionary accruals* yang menunjukkan besarnya manajemen laba yang terjadi pada perusahaan.

## 2. Uji Normalitas Data

Berikut adalah hasil uji normalitas data dari 32 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian:

Tabel V.2: Uji Normalitas Data

|                                  |                | CFROAt2   | CFROAt0   | DAabsolute |
|----------------------------------|----------------|-----------|-----------|------------|
| Normal Parameters <sup>a,b</sup> | Mean           | .1663194  | .2129788  | .0809816   |
|                                  | Std. Deviation | .17191118 | .14994578 | .06198761  |
| Most Extreme Differences         | Absolute       | .128      | .116      | .137       |
|                                  | Positive       | .109      | .115      | .137       |
|                                  | Negative       | -.128     | -.116     | -.105      |
| Kolmogorov-Smirnov Z             |                | .721      | .658      | .776       |
| Asymp. Sig. (2-tailed)           |                | .676      | .779      | .584       |

Dari tabel di atas diketahui nilai probabilitas  $CFROA_{it2} = 0.676$ ,  $CFROA_{it0} = 0.779$  serta  $DA_{absolute} = 0.584$  lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa distribusi data bersifat normal. Dengan demikian data sampel memenuhi persyaratan statistik parametrik.

3. Pengujian Signifikansi Manajemen Laba ( $DA_{it+2}$ )

Untuk membuktikan ada tidaknya manajemen laba pada periode dua tahun setelah IPO dilakukan pengujian statistik t satu sampel dengan *level of significance* ( $\alpha$ ) sebesar 5%. Berikut hasil pengujiannya:

Tabel V.3: Pengujian  $DA_{(absolute)}$  periode dua tahun setelah IPO.

| One-Sample Test |                |    |                 |                 |                                           |          |
|-----------------|----------------|----|-----------------|-----------------|-------------------------------------------|----------|
|                 | Test Value = 0 |    |                 |                 |                                           |          |
|                 | t              | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | 95% Confidence Interval of the Difference |          |
|                 |                |    |                 |                 | Lower                                     | Upper    |
| DAabsolute      | 7.390          | 31 | .000            | .08098156       | .0586326                                  | .1033305 |

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh nilai probabilitas sig. (2-tailed) = 0.000. Artinya nilai probabilitas  $< 0,05$ . Berdasarkan hasil tersebut, maka diambil kesimpulan bahwa perusahaan terbukti melakukan praktik manajemen laba pada periode dua tahun setelah IPO.

**B. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan untuk Mengetahui Apakah Terjadi Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan antara tahun IPO dan Dua Tahun setelah IPO.**

Setelah melakukan penelitian pendahuluan untuk membuktikan adanya praktik manajemen laba pada periode dua tahun setelah IPO, langkah selanjutnya adalah menghitung kinerja keuangan perusahaan. Hal ini dilakukan untuk menjawab rumusan masalah apakah praktik manajemen laba yang dilakukan pada periode dua tahun setelah IPO berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Analisis yang dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Pada tahun IPO ( $CFROA_{it0}$ )

Contoh perhitungan  $CFROA_{it0}$  untuk MAPI adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 &= \frac{EBIT_{it0} + Dep_{it0}}{Asset_{it0}} \\
 &= Rp \frac{204,215,740 + 270,794,665}{1,765,971,674} \\
 &= 0.26898
 \end{aligned}$$

Perhitungan selengkapnya dapat dilihat di lampiran F.

2. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Periode Dua Tahun Setelah IPO ( $CFROA_{it+2}$ ). Contoh perhitungan  $CFROA_{it+2}$  untuk MAPI adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 &= \frac{EBIT_{it+2} + Dep_{it+2}}{Asset_{it+2}} \\
 &= Rp \frac{211,432,652 + 482,700,727}{2,265,420,200} \\
 &= 0,30640
 \end{aligned}$$

Perhitungan selengkapnya dapat dilihat di lampiran G.

3. Mengukur Perbedaan Kinerja Keuangan (CFROA) antara tahun IPO ( $t_0$ ) dan dua tahun setelah IPO ( $t_{+2}$ ) dengan Uji Beda Rata-rata.

- a. Rata-rata  $CFROA_{it0}$

$$= \frac{\sum CFROA_{it0}}{n}$$

$$= \frac{6.81532}{32}$$

$$= 0.21298$$

- b. Rata-rata  $CFROA_{it+2}$

$$= \frac{\sum CFROA_{it+2}}{n}$$

$$= \frac{5.32222}{32}$$

$$= 0.16632$$

## c. Uji Signifikansi

Untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan kinerja keuangan perusahaan pada tahun IPO dan dua tahun setelah IPO dilakukan pengujian statistik *paired sample t-test* dengan *level of significance* ( $\alpha$ ) sebesar 5%. Berikut hasil pengujiannya:

Tabel V.4: Hasil pengujian beda rata-rata kinerja keuangan perusahaan pada tahun IPO dan pada periode dua tahun setelah IPO

| 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 CFROAit0 - CFROAit2 | .04665938          | .17634220      | .03117319       | -.01691877                                | .11023752 | 1.497 | 31 | .145            |

Dari tabel di atas terlihat probabilitas (sig 2-tailed) lebih besar dari 0.05 ( $0,145 > 0,05$ ) sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi perbedaan kinerja keuangan perusahaan antara kinerja keuangan pada tahun IPO dan kinerja keuangan periode dua tahun setelah IPO.

### C. Menjawab Rumusan Masalah Pengaruh Manajemen Laba terhadap Kinerja Perusahaan

Untuk menguji hipotesis pengaruh manajemen laba terhadap kinerja digunakan analisis regresi sederhana antara  $CFROA_{it+2}$  (kinerja keuangan perusahaan pada periode dua tahun setelah IPO) dengan  $DA_{absolute}$  (manajemen laba pada periode dua tahun setelah IPO yang nilainya sudah diabsolutkan). Berdasarkan pengolahan data diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel V.5: Koefisien korelasi Pearson  $CFROA_{it+2}$  dengan  $DA_{absolute}$

| Correlations        |            |         |            |
|---------------------|------------|---------|------------|
|                     |            | CFROAt2 | DAabsolute |
| Pearson Correlation | CFROAt2    | 1.000   | -.194      |
|                     | DAabsolute | -.194   | 1.000      |
| Sig. (1-tailed)     | CFROAt2    | .       | .144       |
|                     | DAabsolute | .144    | .          |
| N                   | CFROAt2    | 32      | 32         |
|                     | DAabsolute | 32      | 32         |

Tabel V.6: Standar Deviasi

| Descriptive Statistics |          |                |    |
|------------------------|----------|----------------|----|
|                        | Mean     | Std. Deviation | N  |
| CFROAt2                | .1663194 | .17191118      | 32 |
| DAabsolute             | .0809816 | .06198761      | 32 |



Tabel V.7: Koefisien Determinasi

Model Summary<sup>b</sup>

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | .194 <sup>a</sup> | .038     | .006              | .17143550                  |

a. Predictors: (Constant), DAabsolute

b. Dependent Variable: CFROAt2

Tabel V.8: Uji Signifikansi

Coefficients<sup>a</sup>

| Model        | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|              | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1 (Constant) | .210                        | .050       |                           | 4.167  | .000 |
| DAabsolute   | -.538                       | .497       | -.194                     | -1.083 | .288 |

a. Dependent Variable: CFROAt2

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Pada tabel 8.V dapat dilihat bahwa manajemen laba memiliki koefisien regresi sebesar -0,538 dengan t sebesar -1,083 dan probabilitas sebesar 0,288. Hasil probabilitas sebesar 0,288 lebih besar dari  $\alpha$  sebesar 0,05 sehingga  $H_A$  ditolak dan  $H_0$  diterima. Dengan demikian disimpulkan bahwa manajemen laba dua tahun setelah IPO tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

#### D. Pembahasan

##### 1. Penelitian Pendahuluan

Untuk membuktikan tentang ada tidaknya praktik manajemen laba pada periode dua tahun setelah IPO, penelitian ini menggunakan nilai *absolute discretionary accruals* dengan alat ukur uji-t satu sampel. Pada (tabel V.3) ditemukan bahwa probabilitas  $< 0,05$  ( $0.000 < 0.05$ ), sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa pada periode dua tahun setelah IPO perusahaan terbukti melakukan praktik manajemen laba.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Amin (2007) yang membuktikan bahwa perusahaan yang melakukan IPO terindikasi melakukan manajemen laba tiga tahun sebelum IPO dan terindikasi masih melanjutkan kebijakan *earnings management* tersebut sampai tiga tahun setelah IPO dengan cara memainkan komponen *accruals*.

2. Untuk menguji hipotesis pengaruh manajemen laba terhadap kinerja perusahaan (dalam penelitian ini kinerja keuangan), digunakan alat ukur analisis regresi sederhana antara kinerja keuangan perusahaan (CFROA) dengan manajemen laba (*Discretionary Accruals*). Hasil uji signifikansi pada tabel V.8 diketahui probabilitas (*p-value*) senilai 0,288 lebih besar dari  $\alpha$  senilai 0,05 berarti koefisien regresi tidak signifikan. Dengan demikian,  $H_0$  diterima dan  $H_A$  ditolak sehingga ditarik kesimpulan bahwa praktik manajemen laba (DA) yang dilakukan perusahaan pada periode dua tahun setelah IPO tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (CFROA).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ujiyantho (2007) yang membuktikan bahwa manajemen laba (*discretionary accruals*) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan (*cash flow return on assets*). Lemahnya pengaruh tersebut diduga disebabkan oleh sedikitnya jumlah sampel penelitian yang hanya berjumlah 32 perusahaan. Sedikitnya jumlah perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini disebabkan karena penelitian ini hanya meneliti perusahaan yang bergerak dalam bidang bisnis manufaktur serta perusahaan lain selain perusahaan keuangan dan bank. Sehingga perusahaan yang bergerak dalam bidang bisnis keuangan dan bank dikeluarkan dari sampel. Serta menurut Ujiyantho (2007) *cash flow return on assets* (CFROA) merupakan salah satu pengukuran kinerja perusahaan dalam kategori *cash flow measures* yang dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap suatu transaksi. *Cash flow* menunjukkan hasil yang dananya telah diterima tunai oleh perusahaan serta dibebani dengan beban yang bersifat tunai yang benar-benar sudah dikeluarkan oleh perusahaan.

Manajemen laba tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan artinya: (1) semakin tinggi praktik manajemen laba yang dilakukan pihak manajemen terhadap laporan keuangan perusahaan tidak mengakibatkan kinerja keuangan perusahaan menurun (2) semakin rendah tingkat praktik manajemen laba tidak mengakibatkan kinerja keuangan perusahaan meningkat. Tidak signifikannya pengaruh negatif praktik manajemen laba terhadap kinerja keuangan ini membuktikan

bahwa tindakan manajemen laba hanya merupakan permainan akrual saja (*accrual base*) dan tidak berdampak pada kinerja keuangan yang berbasis arus kas (*cash flow base*). Hal ini dibuktikan dengan tidak terjadi perbedaan kinerja secara signifikan antara kinerja keuangan perusahaan periode tahun IPO dengan periode dua tahun setelah IPO sementara pada periode yang sama perusahaan terbukti melakukan praktik manajemen laba.

Kemudian untuk melanjutkan penelitian Buli (2010) dilakukan uji beda rata-rata terhadap kinerja keuangan pada periode tahun IPO dan dua tahun setelah IPO untuk mengetahui apakah terjadi penurunan kinerja (dalam penelitian ini kinerja keuangan) pada perusahaan tersebut. Dari rata-rata kinerja keuangan (*mean*) pada deskriptif data (hlm. 32) terlihat adanya penurunan kinerja keuangan sebesar 0,04666, yaitu *mean* kinerja keuangan perusahaan tahun IPO ( $CFROA_{t0}$ ) sebesar 0,21298 dan *mean* kinerja keuangan perusahaan pada periode dua tahun setelah IPO ( $CFROA_{t+2}$ ) sebesar 0,16632. Namun setelah dilakukan uji beda rata-rata pada *mean* kinerja keuangan periode tahun IPO dan *mean* kinerja keuangan periode dua dengan *paired sample test* (tabel V.4) ditemukan bahwa probabilitas (*sig. 2-tailed*) lebih besar dari 0.05 ( $0,145 > 0,05$ ) sehingga disimpulkan bahwa tidak terbukti terjadi perbedaan kinerja keuangan secara signifikan antara kinerja pada tahun IPO dan pada periode dua tahun setelah IPO.

Hasil di atas tidak sejalan dengan hasil penelitian Amin (2007) yang membuktikan bahwa perusahaan yang melakukan IPO mengalami penurunan kinerja keuangan dan kinerja saham dalam jangka panjang (satu sampai tiga tahun) setelah IPO. Perbedaan hasil penelitian ini dimungkinkan karena perbedaan cara penilaian kinerja, yaitu pada penelitian ini kinerja diukur dengan *cash flow return on assets* (CFROA) sedangkan pada penelitian Amin kinerja keuangan diukur dengan menggunakan rasio keuangan tradisional (*current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *total assets turnover*, *price to earning ratio*). Serta perbedaan lama waktu pengamatan, yaitu pada penelitian Amin tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah IPO sedangkan pada penelitian ini hanya pada tahun IPO dan dua tahun setelah IPO.

## BAB VI

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan mengetahui apakah praktik manajemen laba yang dilakukan perusahaan pada periode dua tahun setelah IPO berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan terlebih dahulu melakukan penelitian pendahuluan. Penelitian pendahuluan tersebut dilakukan untuk membuktikan bahwa perusahaan sampel telah melakukan praktik manajemen laba pada periode dua tahun setelah IPO. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dan perusahaan lain selain perusahaan keuangan dan bank yang melakukan IPO dari tahun 2004 hingga 2007 dan diperoleh 32 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk diuji.

Setelah melakukan penelitian dan analisis data, maka diperoleh kesimpulan bahwa:

1. Perusahaan sampel terbukti melakukan manajemen laba pada periode dua tahun setelah IPO.
2. Tidak terjadi penurunan kinerja keuangan perusahaan secara signifikan antara periode tahun IPO dan periode dua tahun setelah IPO.
3. Manajemen laba pada periode dua tahun setelah IPO tidak berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan (dalam penelitian ini kinerja keuangan) dengan hasil uji signifikansi yang menunjukkan bahwa nilai probabilitas koefisien regresi lebih besar dari  $\alpha$ .

**B. Keterbatasan Penelitian**

1. Penelitian ini hanya meneliti praktik manajemen laba periode dua tahun setelah IPO.
2. Penelitian ini tidak meneliti metode manajemen laba yang digunakan perusahaan apakah dengan *income-increasing discretionary accruals* atau dengan *income-decreasing discretionary accruals*.
3. Sampel penelitian hanya berjumlah 32 perusahaan karena penelitian ini hanya meneliti perusahaan manufaktur dan perusahaan lain selain keuangan dan bank. Sehingga mengeluarkan perusahaan yang bergerak dalam bidang keuangan dan bank dari sampel penelitian sebelumnya .

### C. Saran

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan di atas, maka penulis memberikan saran sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan meneliti apakah terjadi manajemen laba pada periode tiga tahun setelah IPO dan selanjutnya.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan juga meneliti metode manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan dengan *income-increasing discretionary accruals* atau dengan *income-decreasing discretionary accruals*.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan dilakukan dengan jumlah sampel yang lebih banyak dengan bertambah banyaknya jumlah perusahaan yang melakukan IPO pada tahun-tahun yang akan datang.
4. Bagi investor atau calon investor sebaiknya juga menggunakan CFROA untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan dan menjadikannya sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam keputusan berinvestasi sehingga manajemen laba tidak menjadi satu-satunya bahan pertimbangan dalam berinvestasi.



DAFTAR PUSTAKA

- Amin, Aminul. 2007, "*Pendeteksi Earnings Management, Underpricing dan Pengukuran Kinerja Perusahaan yang Melakukan Kebijakan Initial Public offering (IPO) di Indonesia*". Simposium Nasional Akuntansi X, Makassar 26-28 Juli 2007.
- Buli, Marsianus. 2010, "*Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan Perusahaan Di Sekkitar Initial Public Offering (IPO)*". Skripsi. Yogyakarta : Universitas sanata Dharma.
- Erni, Ekawati, (2006), "*Manajemen Laba pada Penawaran Saham perdana di Bursa Efek Jakarta: Analisis dengan Model Healy*". Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan, Vol 2, No. 1, Februari 2006, Hal 12-26.
- Gumanti, Tatang Ary, (2000), "*Earnings Managements: Suatu Telaah Pustaka*". Jurnal Akuntansi & Keuangan Vol. 2, No. 2, Nopember 2000: 104 – 115
- Gumanti, Tatang Ary, (2001), "*Earnings Management dalam Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta*". Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 4, No. 2, Mei 2001, 165-183.
- Hadi Wahyono, (2002), "*Komparasi Kinerja Perusahaan Bank dan Asuransi Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia (BEJ)*". Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen Vol.2, No.2, Mei 2002: 8-12.
- Liani, F. 2010. "*Analisis Pengaruh Audit yang Dilakukan Auditor Eksternal yang Berkualitas Big Four dan Non Big Four terhadap Manajemen Laba*". Skripsi. Yogyakarta : Universitas Sanata Dharma.
- Meilita. 2008. "*Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Publik Terhadap Manajemen Laba setelah Initial Public Offerings (IPO)*". Skripsi. Yogyakarta : Universitas Sanata Dharma.
- Payamta, (1998), "*Analisis Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Melakukan Penawaran Umum Perdana (IPO)*". Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Edisi 2 Tahun III.
- Setiawati, Lilis, 2002, "*Manajemen Laba dan IPO di Bursa Efek Jakarta.*" Simposium Nasional Akuntansi 5, Semarang, 3-6 September 2002.
- Suharli, Michell, 2005. "*Earnings Management: Konsep, Penelitian, dan Implikasi terhadap Praktek Akuntansi.*" BALANCE, 2, Maret 2005, hlm. 39-42.

Tiono, Fransiska dkk. 2004. *“Manajemen Laba dalam Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Jakarta.”* Simposium Nasional Akuntansi 7, Denpasar, 2-3 Desember 2004.

Ujiyantho, Muhammad Arief dan Bambang Agus Pramuka. 2007. *“Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan”.* Simposium Nasional Akuntansi X, Makassar 26-28 Juli 2007.



**L**

**A**

**M**

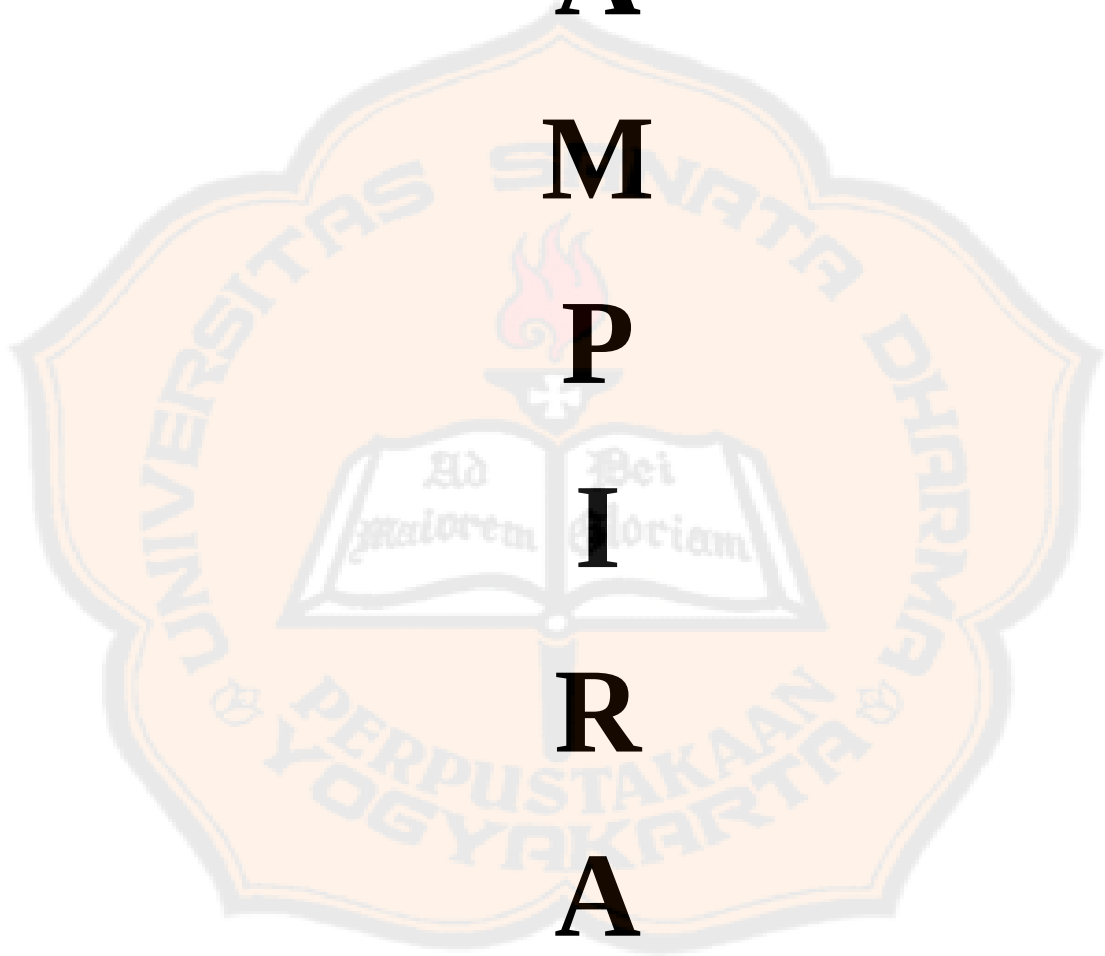
**P**

**I**

**R**

**A**

**N**



## LAMPIRAN A

Perhitungan *Total Accruals* (TAC) pada Periode t+2  
(Dalam Ribuan Rupiah)

| KODE | N <sub>lit+2</sub> | CFO <sub>lit+2</sub> | TAC <sub>lit+2</sub> |
|------|--------------------|----------------------|----------------------|
| ADHI | 251.699.927        | (162.840.555)        | 414.540.482          |
| BPEK | (9.478.971)        | (1.126.866)          | (8.352.105)          |
| ENRG | 237.564.686        | (110.697.981)        | 348.262.667          |
| PJAA | 166.285.763        | 132.357.704          | 33.928.059           |
| SQMI | (7.274.964)        | 180.940              | (7.455.904)          |
| AKKU | 233.127            | (4.327.705)          | 4.560.832            |
| MAPI | 195.859.312        | 212.128.904          | (16.269.592)         |
| MASA | 90.678.680         | (43.769.781)         | 134.448.461          |
| APOL | 314.364.768        | 99.915.456           | 214.449.312          |
| EXCL | 1.027.861.355      | 2.860.573.447        | (1.832.712.092)      |
| MICE | 55.957.931         | 26.500.993           | 29.456.938           |
| BTEL | 2.202.292.036      | 802.345.213          | 1.399.946.823        |
| MAIN | 79.304.828         | 13.254.603           | 66.050.225           |
| RUIS | 59.884.413         | 6.244.595            | 53.639.818           |
| TOTL | 59.056.967         | 156.236.405          | (97.179.438)         |
| IATA | (22.394.668)       | 46.466.500           | (68.861.168)         |
| TRUB | 176.130.818        | 409.732.906          | (233.602.088)        |
| CPRO | 592.837.000        | (39.026.000)         | 631.863.000          |
| WEHA | 13.323.445         | 19.747.159           | (6.423.714)          |
| BKDP | (5.998.005)        | (55.864.837)         | 49.866.832           |
| MNCN | 607.224.000        | 145.829.000          | 461.395.000          |
| LCGP | (1.514.591)        | (202.515)            | (1.312.076)          |
| GPRA | 57.923.777         | (10.623.701)         | 68.547.478           |
| WIKI | 484.950.991        | 877.697.205          | (392.746.214)        |
| ACES | 178.200.902        | 185.995.703          | (7.794.801)          |
| CTRP | 111.431.544        | 138.676.652          | (27.245.108)         |
| PTSN | (39.215.676)       | 57.873.650           | (97.089.326)         |
| JSMR | 1.516.220.983      | 1.074.805.701        | 441.415.282          |
| JKON | 190.943.371        | 305.886.804          | (114.943.433)        |
| CSAP | 49.260.360         | 6.071.005            | 43.189.355           |
| ASRI | 110.641.206        | 126.231.731          | (15.590.525)         |
| COWL | 22.078.313         | 8.957.436            | 13.120.877           |

Keterangan:

N<sub>lit+2</sub> : laba usaha perusahaan i tahun t+2

CFO<sub>lit+2</sub> : aliran kas dari aktivitas operasi perusahaan i tahun t+2

TAC<sub>lit+2</sub> : total accruals perusahaan i tahun t+2

LAMPIRAN B

Data yang digunakan untuk menghitung *Nondiscretionary accruals* pada periode t+2

| KODE | Tait+1         | PPE it+2       | REVit+2       | REVit+1       | ΔREVit+2      | TRit+2        | TRit+1        | ΔTrit+2       |
|------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| ADHI | 2.413.949.751  | 211.054.471    | 4.328.859.649 | 3.027.081.329 | 1.301.778.320 | 813.263.528   | 574.582.529   | 238.680.999   |
| BPEK | 92.733.546     | 89.600.112     | 6.835.392     | 11.480.078    | (4.644.686)   | 2.319.073     | 1.186.408     | 1.132.667     |
| ENRG | 6.336.237.258  | 12.864.818     | 1.646.538.248 | 1.682.100.322 | (35.562.074)  | 870.010.757   | 604.952.635   | 265.058.122   |
| PIAA | 903.722.177    | 679.966.145    | 693.140.686   | 617.880.605   | 75.260.081    | 169.802.342   | 146.386.231   | 23.416.111    |
| SQMI | 80.159.272     | 44.534.793     | 4.923.680     | 17.670.069    | (12.746.389)  | 23.371.137    | 33.260.706    | (9.889.569)   |
| AKKU | 41.377.657     | 37.391.352     | 22.354.427    | 25.513.656    | (3.159.229)   | 9.526.600     | 5.422.410     | 4.104.190     |
| MAPI | 1.922.627.526  | 1.424.551.965  | 3.333.152.187 | 2.876.829.417 | 456.322.770   | 148.506.938   | 143.807.672   | 2.699.268     |
| MASA | 1.083.290.507  | 1.316.227.575  | 568.031.939   | 327.152.708   | 240.879.231   | 31.498.689    | 15.739.113    | 15.759.576    |
| APOL | 2.669.278.701  | 2.975.296.572  | 1.354.568.013 | 1.167.937.843 | 186.630.170   | 721.535.277   | 446.304.186   | 275.231.091   |
| EXCL | 9.353.949.839  | 15.416.943.924 | 4.681.674.520 | 3.059.127.187 | 1.622.547.333 | 208.071.793   | 154.647.900   | 53.423.893    |
| MICE | 201.163.482    | 63.827.380     | 221.130.027   | 194.844.738   | 26.285.289    | 54.582.622    | 39.577.141    | 15.005.481    |
| BTEL | 4.664.163.795  | 6.724.553.624  | 2.503.861.352 | 1.503.389.727 | 1.000.471.625 | 120.970.887   | 102.985.581   | 17.985.306    |
| MAIN | 656.242.799    | 502.195.809    | 1.729.647.254 | 1.188.634.536 | 541.012.718   | 152.699.763   | 133.263.766   | 19.435.997    |
| RIUS | 412.623.611    | 234.092.170    | 1.178.572.799 | 890.978.115   | 287.594.684   | 274.047.441   | 239.519.649   | 34.527.792    |
| TOTL | 1.305.938.961  | 177.875.301    | 1.893.460.568 | 1.321.607.134 | 571.853.434   | 304.961.754   | 234.663.027   | 70.298.727    |
| IATA | 544.445.616    | 550.504.676    | 292.909.455   | 217.137.870   | 75.771.585    | 50.391.751    | 46.949.908    | 3.441.843     |
| TRUB | 4.991.216.392  | 1.758.567.844  | 2.948.679.766 | 1.506.202.053 | 1.442.477.713 | 2.019.752.840 | 676.404.560   | 1.343.348.280 |
| CPRO | 7.794.496.000  | 4.800.104.000  | 8.169.928.000 | 6.123.044.000 | 2.046.884.000 | 2.374.573.000 | 2.246.402.000 | 128.171.000   |
| WEHA | 132.430.346    | 202.241.617    | 92.606.610    | 78.007.381    | 14.599.229    | 15.358.481    | 14.183.129    | 1.175.352     |
| BKDP | 925.683.060    | 447.249.777    | 31.173.107    | 195.482.025   | (164.308.918) | 72.596.982    | 69.600.930    | 2.996.052     |
| MNCN | 8.015.122.000  | 2.847.585.000  | 3.923.845.000 | 3.921.940.000 | 1.905.000     | 1.833.387.000 | 1.969.439.000 | (136.052.000) |
| LCGP | 381.393.176    | 2.000.583      | 12.205.193    | 7.986.342     | 4.218.851     | 5.466.575     | 6.445.265     | (978.690)     |
| GPRA | 1.409.097.675  | 184.408.504    | 305.373.226   | 305.945.500   | (572.274)     | 1.441.531.676 | 191.867.441   | 1.249.664.235 |
| WIKI | 5.771.423.810  | 541.942.337    | 6.590.857.284 | 6.559.077.280 | 31.780.004    | 1.353.338.781 | 1.477.075.440 | (123.736.659) |
| ACES | 790.276.531    | 189.209.237    | 1.358.774.767 | 1.222.169.968 | 136.604.799   | 51.362.925    | 59.843.154    | (8.480.429)   |
| CTRP | 3.625.080.672  | 1.751.184.035  | 337.414.915   | 324.579.968   | 12.834.947    | 20.007.165    | 13.795.815    | 6.211.350     |
| PTSN | 964.585.323    | 763.352.197    | 2.006.960.002 | 2.161.376.460 | (154.416.458) | 320.431.551   | 305.805.460   | 14.626.091    |
| JSMR | 14.642.760.013 | 13.993.203.230 | 3.692.000.323 | 3.353.632.332 | 338.367.991   | 64.671.644    | 32.034.346    | 32.637.298    |
| JCON | 1.369.148.933  | 433.832.862    | 2.699.279.335 | 2.337.791.168 | 361.488.167   | 360.113.969   | 68.092.069    | 292.021.900   |
| CSAP | 1.226.644.857  | 437.441.844    | 2.874.247.528 | 2.711.646.084 | 162.601.444   | 401.157.070   | 348.111.008   | 53.046.062    |
| ASRI | 3.056.536.741  | 64.404.423     | 403.627.361   | 435.324.685   | (31.697.324)  | 25.512.243    | 16.464.701    | 9.047.542     |
| CDWL | 207.447.390    | 21.901.581     | 98.931.430    | 83.805.635    | 15.125.795    | 37.206.661    | 38.180.922    | (954.261)     |

Keterangan:

Tait+1 : total aktiva perusahaan i periode t+1

PPEit+1 : aktiva tetap perusahaan i periode t+2

REVit+2 : pendapatan perusahaan i tahun t+2

REVit+1 : pendapatan perusahaan i tahun t+1

ΔREVit+2 : perubahan pendapatan perusahaan i tahun t+2

TRit+2 : piutang bersih perusahaan i periode t+2

TRit+1 : piutang bersih perusahaan i tahun t+1

ΔTrit+2 : perubahan piutang bersih perusahaan i tahun t+2

## LAMPIRAN C

Perhitungan *Nondiscretionary Accruals* (NDA) pada periode  $t+2$   
 dengan terlebih dahulu Melakukan Regresi Linear Sederhana untuk mencari  $OL_{it+2}$

| KODE | TACit+2/Tait+1 | 1/TA it+1   | $\Delta REV/Tait+1$ | PPE/Tait+1  |
|------|----------------|-------------|---------------------|-------------|
| ADHI | 0,171727055    | 4,14259E-10 | 0,539273247         | 0,087431178 |
| BPEK | -0,090065627   | 1,07836E-08 | -0,050086362        | 0,966210351 |
| ENRG | 0,054963641    | 1,57822E-10 | -0,005612491        | 0,002030356 |
| PJAA | 0,037542577    | 1,10653E-09 | 0,083277895         | 0,752406173 |
| SQMI | -0,093013619   | 1,24752E-08 | -0,159013283        | 0,555578811 |
| AKKU | 0,110224511    | 2,41676E-08 | -0,076351085        | 0,903660447 |
| MAPI | -0,008462165   | 5,20122E-10 | 0,237343304         | 0,74094017  |
| MASA | 0,124111178    | 9,23113E-10 | 0,22235885          | 1,215027332 |
| APOL | 0,080339798    | 3,74633E-10 | 0,069917828         | 1,114644406 |
| EXCL | -0,19592922    | 1,06907E-10 | 0,173461197         | 1,648174749 |
| MICE | 0,14643283     | 4,97108E-09 | 0,130666306         | 0,317291088 |
| BTEL | 0,300149584    | 2,14401E-10 | 0,21450182          | 1,441749029 |
| MAIN | 0,100649066    | 1,52383E-09 | 0,824409378         | 0,765259154 |
| RUIS | 0,129996967    | 2,42352E-09 | 0,696990372         | 0,567326163 |
| TOTL | -0,074413461   | 7,65733E-10 | 0,437886801         | 0,136204912 |
| IATA | -0,126479424   | 1,83673E-09 | 0,139172            | 1,011128862 |
| TRUB | -0,046802637   | 2,00352E-10 | 0,289003241         | 0,352332519 |
| CPRO | 0,08106528     | 1,28296E-10 | 0,262606331         | 0,615832505 |
| WEHA | -0,04850636    | 7,55114E-09 | 0,110240813         | 1,527154637 |
| BKDP | 0,053870308    | 1,08028E-09 | -0,177500189        | 0,483156489 |
| MNCN | 0,057565562    | 1,24764E-10 | 0,000237676         | 0,355276563 |
| LCGP | -0,007233326   | 5,51289E-09 | 0,023258047         | 0,011028987 |
| GPRA | 0,048646364    | 7,09674E-10 | -0,000406128        | 0,130869923 |
| WIKA | -0,068050143   | 1,73267E-10 | 0,005506441         | 0,093900977 |
| ACES | -0,009863384   | 1,26538E-09 | 0,17285696          | 0,239421556 |
| CTRP | -0,007515725   | 2,75856E-10 | 0,003540596         | 0,483074501 |
| PTSN | -0,100653953   | 1,03671E-09 | -0,160085847        | 0,791378615 |
| JSMR | 0,030145634    | 6,82931E-11 | 0,023108211         | 0,95563973  |
| JKON | -0,083952469   | 7,30381E-10 | 0,264023992         | 0,316863163 |
| CSAP | 0,035209339    | 8,15232E-10 | 0,132557882         | 0,356616539 |
| ASRI | -0,005100716   | 3,27168E-10 | -0,01037034         | 0,021071045 |
| COWL | 0,063249179    | 4,8205E-09  | 0,072913884         | 0,105576556 |

Keterangan:

$DA_{it+2}$  : *discretionary accruals* perusahaan  $i$  tahun  $t+2$



## LAMPIRAN D

Perhitungan Nondiscretionary Accruals (NDA) pada Periode t+2

| KODE | $\alpha_1(1/TA_{it+1})$ | $(\Delta REV - \Delta TR) / Tait+1$ | $\alpha_2[(\Delta REV - \Delta TR) / Tait+1]$ | $\alpha_3(PPE/Tait+1)$ | NDAit+2      |
|------|-------------------------|-------------------------------------|-----------------------------------------------|------------------------|--------------|
| ADHI | 0,001050515             | 0,440397535                         | 0,05901327                                    | -0,003060091           | 0,057003694  |
| BPEK | 0,027345994             | -0,062300572                        | -0,008348277                                  | -0,033817362           | -0,014819645 |
| ENRG | 0,00040022              | -0,047444593                        | -0,006357575                                  | -7,10625E-05           | -0,006028418 |
| PJAA | 0,002806052             | 0,057367155                         | 0,007687199                                   | -0,026334216           | -0,015840966 |
| SQMI | 0,031635655             | -0,035639296                        | -0,004775666                                  | -0,019445258           | 0,007414731  |
| AKKU | 0,061286482             | -0,035639296                        | -0,004775666                                  | -0,031628116           | 0,024882701  |
| MAPI | 0,001318972             | -0,17553964                         | -0,023522312                                  | -0,025932906           | -0,048136246 |
| MASA | 0,002340915             | 0,207810974                         | 0,02784667                                    | -0,042525957           | -0,012338371 |
| APOL | 0,000950029             | -0,033192833                        | -0,00444784                                   | -0,039012554           | -0,042510365 |
| EXCL | 0,000271104             | 0,167749824                         | 0,022478476                                   | -0,057686116           | -0,034936536 |
| MICE | 0,01260612              | 0,056072841                         | 0,007513761                                   | -0,011105188           | 0,009014693  |
| BTEL | 0,000543697             | 0,210645758                         | 0,028226532                                   | -0,050461216           | -0,021690988 |
| MAIN | 0,003864257             | 0,794792296                         | 0,106502168                                   | -0,02678407            | 0,083582355  |
| RUIS | 0,006145773             | 0,613311709                         | 0,082183769                                   | -0,019856416           | 0,068473126  |
| TOTL | 0,001941814             | 0,384056776                         | 0,051463608                                   | -0,004767172           | 0,04863825   |
| IATA | 1,83673E-09             | 0,132850261                         | 0,017801935                                   | -0,03538951            | -0,017587573 |
| TRUB | 0,000508071             | 0,019860776                         | 0,002661344                                   | -0,012331638           | -0,009162223 |
| CPRO | 0,000325344             | 0,246162549                         | 0,032985782                                   | -0,021554138           | 0,011756988  |
| WEHA | 0,019148867             | 0,101365566                         | 0,013582986                                   | -0,053450412           | -0,02071856  |
| BKDP | 0,002739481             | -0,180736774                        | -0,024218728                                  | -0,016910477           | -0,038389724 |
| MNCN | 0,000316388             | 0,01721209                          | 0,00230642                                    | -0,01243468            | -0,009811871 |
| LCGP | 0,01398008              | 0,028653454                         | 0,003839563                                   | -0,000386015           | 0,017433628  |
| GPRA | 0,001799656             | -0,887260359                        | -0,118892888                                  | -0,004580447           | -0,121673679 |
| WIKI | 0,000439387             | 0,026945979                         | 0,003610761                                   | -0,003286534           | 0,000763614  |
| ACES | 0,003208865             | 0,183587924                         | 0,024600782                                   | -0,008379754           | 0,019429893  |
| CTRP | 0,000699541             | 0,001827159                         | 0,000244839                                   | -0,016907608           | -0,015963228 |
| PTSN | 0,002628996             | -0,175248933                        | -0,023483357                                  | -0,027698252           | -0,048552613 |
| JSMR | 0,000173184             | 0,020879308                         | 0,002797827                                   | -0,033447391           | -0,030476379 |
| JKON | 0,001852166             | 0,050736823                         | 0,006798734                                   | -0,011090211           | -0,00243931  |
| CSAP | 0,002067339             | 0,089313041                         | 0,011967947                                   | -0,012481579           | 0,001553708  |
| ASRI | 0,000829662             | -0,013330403                        | -0,001786274                                  | -0,000737487           | -0,001694099 |
| COWL | 0,012224261             | 0,077513899                         | 0,010386862                                   | -0,003695179           | 0,018915944  |

keterangan:

 $\alpha$  : parameter spesifik perusahaan (dari uji statistik linier sederhana) $\alpha_1 = 2535891,036$  $\alpha_2 = 0,134$  $\alpha_3 = -0,035$ 

NDAit+2 : Nondiscretionary accruals perusahaan i tahun t+2

## LAMPIRAN E

Perhitungan *Discretionary Accruals* periode t+2

| KODE | TACit+2/Tait+1 | NDAIT+2      | DAit+2   |
|------|----------------|--------------|----------|
| ADHI | 0,171727055    | 0,057003694  | 0,11472  |
| BPEK | -0,090065627   | -0,014819645 | -0,07525 |
| ENRG | 0,054963641    | -0,006028418 | 0,06099  |
| PJAA | 0,037542577    | -0,015840966 | 0,05338  |
| SQMI | -0,093013619   | 0,007414731  | -0,10043 |
| AKKU | 0,110224511    | 0,024882701  | 0,08534  |
| MAPI | -0,008462165   | -0,048136246 | 0,03967  |
| MASA | 0,124111178    | -0,012338371 | 0,13645  |
| APOL | 0,080339798    | -0,042510365 | 0,12285  |
| EXCL | -0,19592922    | -0,034936536 | -0,16099 |
| MICE | 0,14643283     | 0,009014693  | 0,13742  |
| BTEL | 0,300149584    | -0,021690988 | 0,32184  |
| MAIN | 0,100649066    | 0,083582355  | 0,01707  |
| RUIS | 0,129996967    | 0,068473126  | 0,06152  |
| TOTL | -0,074413461   | 0,04863825   | -0,12305 |
| IATA | -0,126479424   | -0,017587573 | -0,10889 |
| TRUB | -0,046802637   | -0,009162223 | -0,03764 |
| CPRO | 0,08106528     | 0,011756988  | 0,06931  |
| WEHA | -0,04850636    | -0,02071856  | -0,02779 |
| BKDP | 0,053870308    | -0,038389724 | 0,09226  |
| MNCN | 0,057565562    | -0,009811871 | 0,06738  |
| LCGP | -0,007233326   | 0,017433628  | -0,02467 |
| GPRA | 0,048646364    | -0,121673679 | 0,17032  |
| WIKI | -0,068050143   | 0,000763614  | -0,06881 |
| ACES | -0,009863384   | 0,019429893  | -0,02929 |
| CTRP | -0,007515725   | -0,015963228 | 0,00845  |
| PTSN | -0,100653953   | -0,048552613 | -0,05210 |
| JSMR | 0,030145634    | -0,030476379 | 0,06062  |
| JKON | -0,083952469   | -0,00243931  | -0,08151 |
| CSAP | 0,035209339    | 0,001553708  | 0,03366  |
| ASRI | -0,005100716   | -0,001694099 | -0,00341 |
| COWL | 0,063249179    | 0,018915944  | 0,04433  |

Keterangan:

DAit+2 : *discretionary accruals* perusahaan i tahun t+2



LAMPIRAN F  
Perhitungan CFROA pada tahun IPO (CFROA<sub>it</sub>)  
(Dalam Rupiah Penuh)

| KODE | EBIT <sub>it</sub> | Dep <sub>it</sub> | Asset <sub>it</sub> | CFROA <sub>it</sub> |
|------|--------------------|-------------------|---------------------|---------------------|
| ADHI | 170.892.194        | 59.072.090        | 1.824.282.678       | 0,12606             |
| BTEK | 870.681            | 4.031.748         | 96.825.033          | 0,05063             |
| ENRG | 217.030.017        | 499.339.956       | 2.673.026.995       | 0,26800             |
| PJAA | 162.514.884        | 229.280.527       | 772.210.203         | 0,50737             |
| SQMI | 1.515.761          | 12.067.436        | 91.141.795          | 0,14903             |
| AKKU | 3.006.503          | 2.728.998.308     | 37.628.493.244      | 0,07260             |
| MAPI | 204.215.740        | 270.794.665       | 1.765.971.674       | 0,26898             |
| MASA | (18.736.777)       | 85.602.090        | 1.083.290.507       | 0,06172             |
| APOL | 285.000.614        | 673.550.603       | 2.669.278.701       | 0,35910             |
| EXCL | 65.872.994         | 4.904.194.668     | 9.353.949.839       | 0,53133             |
| MICE | 48.835.387         | 29.433.990        | 210.163.482         | 0,37242             |
| BTEL | 75.397.928         | 772.671.282       | 2.217.139.016       | 0,38251             |
| MAIN | 77.844.970         | 64.272.295        | 342.756.622         | 0,41463             |
| RUIS | 51.639.654         | 42.754.894        | 329.879.109         | 0,28615             |
| TOTL | 128.666.894        | 53.637.396        | 1.004.653.664       | 0,18146             |
| IATA | 33.595.349         | 121.675.736       | 407.029.954         | 0,38147             |
| TRUB | 58.475.232         | 97.739.645        | 1.805.391.909       | 0,08653             |
| CPRO | 259.366.000        | 264.766.000       | 3.784.978.000       | 0,13848             |
| WEHA | 10.033.747         | 27.001.156        | 102.347.280         | 0,36186             |
| BKDP | (7.934.337)        | 539.193           | 730.905.126         | -0,01012            |
| MNCN | 743.922.000        | 862.465.000       | 6.388.227.000       | 0,25146             |
| LCGP | 1.683.727          | 131.316           | 87.764.926          | 0,02068             |
| GPRA | 83.352.897         | 10.481.236        | 1.292.359.320       | 0,07261             |
| WKA  | 228.458.790        | 131.290.004       | 4.133.063.845       | 0,08704             |
| ACES | 91.872.591         | 27.336.550        | 704.402.625         | 0,16923             |
| CTRP | 121.379.278        | 293.184.574       | 3.534.026.577       | 0,11731             |
| PTSN | 51.839.751         | 275.513.828       | 858.360.711         | 0,38137             |
| JSMR | 1.063.296.399      | 1.708.844.971     | 13.847.227.161      | 0,20019             |
| JKON | 136.478.232        | 180.269.566       | 1.164.204.723       | 0,27207             |
| CSAP | 75.630.843         | 99.994.290        | 1.078.198.473       | 0,16289             |
| ASRI | 32.643.302         | 10.186.622        | 2.966.023.592       | 0,01444             |
| COWL | 14.366.728         | 2.791.070         | 226.300.361         | 0,07582             |

Keterangan:

EBIT<sub>it</sub> : laba sebelum bunga dan pajak tahun IPO

Dep<sub>it</sub> : depresiasi pada tahun IPO

Asset<sub>it</sub> : total aktia pada tahun IPO

CFROA<sub>it</sub> : *cash flow return on assets* pada tahun IPO

## LAMPIRAN G

Penghitungan CFROA perusahaan pada periode t+2  
(Dalam Ribuan Rupiah)

| No | Kode | EBIT it+2     | Dep it+2        | Asset it+2     | CFROAit+2 |
|----|------|---------------|-----------------|----------------|-----------|
| 1  | ADHI | 269.788.939   | 84.617.809      | 2.869.948.047  | 0,12349   |
| 2  | BTEK | (9.455.683)   | 16.859.507      | 84.138.017     | 0,08800   |
| 3  | ENRG | 18.114.121    | 6.362.487       | 9.883.391.992  | 0,00248   |
| 4  | PJAA | 169.481.192   | 338.876.349     | 954.271.118    | 0,53272   |
| 5  | SQMI | (7.249.067)   | 16.616.686      | 70.753.912     | 0,13240   |
| 6  | AKKU | 765.010       | 5.808.681       | 51.236.166     | 0,12830   |
| 7  | MAPI | 211.432.646   | 482.700.727     | 2.265.420.200  | 0,30640   |
| 8  | MASA | 79.290.706    | 214.448.972     | 1.799.172.359  | 0,16326   |
| 9  | APOL | 443.364.231   | 980.369.294     | 4.930.022.294  | 0,28879   |
| 10 | EXCL | 1.161.670.120 | (7.606.720.855) | 18.827.267.195 | -0,34233  |
| 11 | MICE | 47.322.745    | 45.291.227      | 249.021.297    | 0,37191   |
| 12 | BTEL | 178.056.252   | 1.421.272.377   | 8.545.972.606  | 0,18714   |
| 13 | MAIN | 50.487.658    | 237.402.678     | 589.934.901    | 0,48800   |
| 14 | RUIS | 66.040.593    | 59.859.891      | 618.513.429    | 0,20355   |
| 15 | TOTL | 52.547.320    | 66.563.259      | 1.337.630.639  | 0,08905   |
| 16 | IATA | (91.303.199)  | 165.605.564     | 603.909.384    | 0,12304   |
| 17 | TRUB | (167.501.064) | 267.705.000     | 7.234.689.821  | 0,01385   |
| 18 | CPRO | (516.874.000) | 551.819.000     | 9.370.538.000  | 0,00373   |
| 19 | WEHA | 12.821.359    | 58.451.280      | 155.438.316    | 0,45853   |
| 20 | BKDP | (6.048.211)   | 1.292.067       | 861.240.867    | -0,00552  |
| 21 | MNCN | 794.054.000   | 1.175.482.000   | 7.641.364.000  | 0,25775   |
| 22 | LCGP | (790.408)     | 364.940         | 181.903.260    | -0,00234  |
| 23 | GPRA | 62.474.009    | 24.097.354      | 1.323.187.900  | 0,06543   |
| 24 | WIKA | 369.455.983   | 209.734.908     | 5.700.613.602  | 0,10160   |
| 25 | ACES | 185.599.061   | 84.086.821      | 970.555.943    | 0,27787   |
| 26 | CTRP | 51.694.530    | 353.378.117     | 3.651.888.612  | 0,11092   |
| 27 | PTSN | (41.571.011)  | 348.832.644     | 899.685.313    | 0,34152   |
| 28 | JSMR | 1.539.385.607 | 2.370.299.572   | 16.174.263.947 | 0,24172   |
| 29 | JKON | 196.528.687   | 207.021.360     | 1.538.696.406  | 0,26227   |
| 30 | CSAP | 54.903.104    | 148.338.848     | 1.385.588.393  | 0,14668   |
| 31 | ASRI | 117.200.537   | 13.504.572      | 3.559.964.928  | 0,03672   |
| 32 | COWL | 22.317.185    | 3.681.147       | 207.505.008    | 0,12529   |