

HUBUNGAN MANAJEMEN LABA SEBELUM *IPO* TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Angga Surya, Indira Januarti¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622474686851

ABSTRACT

The financial statements is a source of information for investors in making investment decisions. At the time of IPO, managers tend to take advantage of high information asymmetry for earning management in order to attract investor in earnings report. The purpose of this study is to investigate earnings management during periods around the Initial Public Offering of a company. This study also examine the effect of earnings management on stock returns and examine firm size in moderating the relationship between earning management and stock return. Sample of the study consists 68 non-financial companies that take place IPO during 2005-2010. Research model to examine the discretionary accruals using the Modified Jones models. One test sample t-test is used to test whether significant discretionary accrual among IPOs and multiple linear analysis is used to examine the effect of earnings management to market reaction and the moderating influence of firm size in relation to the stock returns of earnings management. The results shows that there are patterns of earnings management in $t-1$, t_0 and $t+1$ periods. 1 year of earnings management before the IPO do not significantly influence stock returns. However, the company size proved to moderate the relationship of earnings management 1 year before the IPO shares to return with positive coefficient.

Keywords: IPO, discretionary accruals, earnings management, cumulative abnormal return

PENDAHULUAN

Laporan keuangan merupakan media informasi yang digunakan oleh pengguna sebagai dasar dalam pengambilan keputusan ekonomi (Suwardjono, 2010). Dalam pengungkapan laporan keuangan suatu perusahaan, manajer memiliki kecenderungan untuk membuat informasi laba menjadi lebih baik atau biasa disebut sebagai manajemen laba. Menurut Jogiyanto (2009), manajemen laba timbul karena terdapat kesenjangan informasi perusahaan yang diterima pihak luar. Ketika perusahaan akan melakukan *IPO*, para manajer cenderung lebih banyak menguasai informasi tentang perusahaan dibandingkan dengan investor karena perusahaan belum memiliki kewajiban untuk mempublikasikan laporan keuangannya terhadap publik, sehingga hal tersebut memicu tindakan manajemen laba yang pada akhirnya akan mempengaruhi respon pasar perdana yang diukur melalui return saham (Sulistyanto, 2008).

Ukuran perusahaan yang ukur dari jumlah aset diyakini dapat menjadi pertimbangan investor dan manajer dalam penggunaan informasi perusahaan. Dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan tersebut, manajemen laba yang dilakukan manajer akan bervariasi tergantung besar

¹ Penulis penanggung jawab

kecilnya perusahaan sehingga akan mempengaruhi pertimbangan investor untuk melakukan investasi (Hardiasman, 2008).

Hasil penelitian mengenai manajemen laba masih menghasilkan temuan yang tidak konsisten. Motivasi yang melatarbelakangi dilakukannya penelitian ini adalah dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Ardiati (2005), Jogiyanto (2009) dan Diah Fika (2011) yang memiliki perbedaan pola manajemen laba di sekitar IPO dan hubungan antara manajemen laba sebelum IPO terhadap return saham. Masih adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai manajemen laba di seputar IPO, ukuran perusahaan dan reaksi pasar tersebut mendorong kembali dilakukannya penelitian ini. Penelitian ini hendak menguji kembali yaitu dengan jenis perusahaan dan tahun dilakukannya IPO yang berbeda dari penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Jogiyanto (2009) serta menggunakan sampel yang lebih luas, sehingga diharapkan hasil dari penelitian ini dapat menyempurnakan hasil penelitian sebelumnya. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji ada tidaknya manajemen laba di seputar penawaran saham perdana menggunakan model manajemen laba terbaru yaitu *Modified Jones*. Penelitian ini juga bertujuan untuk menguji pengaruh manajemen laba terhadap return saham dan pengaruh ukuran perusahaan dalam memoderasi hubungan antara manajemen laba dengan return saham.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Didalam hubungan keagenan, investor dalam menanamkan modalnya di perusahaan yang melakukan *IPO* pasti mengharapkan keuntungan berupa pengembalian dari hasil investasinya yaitu berupa return saham (Jogiyanto, 2009). Tanpa adanya return saham tersebut, maka investor tidak akan berinvestasi pada perusahaan tersebut. Namun, tingkat asimetri informasi menjadi penghalang investor dalam mengestimasi return saham. Informasi yang diterima investor cenderung lebih sedikit daripada informasi yang diterima oleh manajer karena pada saat *IPO*, investor hanya mendapatkan informasi keuangan berupa prospektus karena perusahaan belum memiliki kewajiban untuk mempublikasikan laporan keuangan sesuai dengan ketentuan BAPEPAM. Manajer akan berusaha untuk meningkatkan keuntungan mereka dengan tujuan pribadi melalui praktek manajemen laba agar laba perusahaan terlihat besar pada saat listing (Schipper, 1989).

Ukuran perusahaan diyakini dapat menjadi pertimbangan investor dalam menanamkan dana. Ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi fundamental perusahaan yang kuat karena perusahaan tersebut sudah memasuki tahap kedewasaan dalam mengelola aset. Namun dari sisi manajer, semakin besar perusahaan akan semakin menimbulkan tambahan beban berupa biaya politis, oleh sebab itu manajer cenderung untuk memanipulasi angka laba dengan tujuan untuk meminimalkan jumlah pajak yang dibayarkan kepada pemerintah (Sulistiyanto, 2008).

MANAJEMEN LABA DAN IPO

Teori keagenan menjelaskan bahwa hubungan antara pemilik dan pengelola perusahaan merupakan hubungan kontraktual dimana masing-masing memiliki keinginan untuk meningkatkan kesejahteraannya (Belkoui, 2001). Investor selaku pemilik perusahaan menginginkan adanya imbal balik atas investasinya berupa return saham. Dari sisi lain, manajer selalu menginginkan bonus dari para pemilik atas hasil kinerjanya. Berbagai usahapun dilakukan oleh manajer agar laporan keuangan terlihat baik demi menarik investor sehingga manajer akan mendapatkan bonus tersebut yaitu melalui praktek manajemen laba. Manajemen laba sering dilakukan oleh perusahaan disekitar *IPO* karena keterbatasan informasi yang diterima investor yang hanya menggunakan informasi keuangan melalui prospektus perusahaan (Teoh *et al*, 1998).

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Perusahaan yang terdaftar di BEI melakukan manajemen laba pada saat sebelum dan setelah *IPO*.

MANAJEMEN LABA SEBELUM *IPO* DAN RETURN SAHAM

Teori sinyal menjelaskan bahwa manajemen mempunyai informasi akurat mengenai nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar. Ketika perusahaan menyampaikan suatu informasi ke pasar maka informasi tersebut akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal adanya peristiwa

tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Teoh *et al*, 1998). Penelitian ini berfokus pada manajemen laba sebelum *IPO* dengan tujuan untuk menguji keandalan informasi prospektus dan respon pasar terhadap informasi yang disajikan dalam prospektus tersebut.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Manajemen Laba sebelum *IPO* berhubungan positif terhadap *return* saham (*Abnormal Return* selama 7 hari setelah listing di pasar sekunder)

MANAJEMEN LABA, UKURAN PERUSAHAAN DAN RETURN PERUSAHAAN

Di dalam teori akuntansi positif, motivasi praktek manajemen laba disebabkan karena besar kecilnya ukuran perusahaan yang berkaitan dengan biaya politis. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar juga kewajiban perusahaan dalam membayar pajak kepada pemerintah, dan sebaliknya pada perusahaan berukuran kecil. Oleh sebab itu, kebutuhan manajer untuk melakukan manajemen laba bervariasi tergantung pada ukuran perusahaan tersebut (Sulistiyanto, 2008).

Menurut Nuryaman (2008), besar kecilnya ukuran perusahaan mampu mempengaruhi praktek manajemen laba. Didalam perusahaan besar, informasi yang tersedia untuk investor dalam pengambilan keputusan sehubungan dengan investasi dalam saham tersebut akan semakin banyak. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar lebih memiliki tanggung jawab yang besar terhadap para investor maupun pemerintah. Dengan tanggung jawab yang besar tersebut, maka perusahaan akan cenderung melaporkan informasi laba yang terkesan baik melalui pelaporan laba oportunistik agar manajer mendapatkan bonus atas hasil kerjanya.

Dengan adanya motivasi untuk menekan biaya politis yang diproksi melalui ukuran perusahaan tersebut, maka angka dalam informasi laba yang dilaporkan dapat menyesatkan para investor yang melakukan keputusan investasi ketika pelaporan laba perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan utilitas manajer. Hal tersebut dapat digambarkan dalam pergerakan return saham dari waktu-kewaktu terutama dalam jangka waktu 7 hari setelah perusahaan masuk ke pasar sekunder, karena pada periode tersebut harga saham dalam tahap menemukan titik keseimbangan antara return ekspektasi maupun return realisasi dan belum dipengaruhi oleh keadaan ekonomi luar (Robert Ang, 1998).

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut

H3 : Ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara manajemen laba sebelum *IPO* terhadap return saham.

METODE PENELITIAN

Variabel independen dalam penelitian ini yaitu manajemen laba diproksi dengan pengukuran *Discretionary Accrual (DA)*. Manajemen Laba terjadi apabila $DA > 0$. Pengujian *DA* menggunakan uji *one sample t-test*. Model yang digunakan dalam mengukur akrual diskresioner adalah model *Modified Jones*. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu return saham diukur dengan menggunakan *abnormal return* yang merupakan selisih return yang sesungguhnya terjadi dengan return normal pada periode 7 hari setelah perusahaan masuk ke pasar sekunder. Return normal merupakan return ekspektasi, dengan demikian *abnormal return* merupakan selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi. Pengukuran return saham menggunakan *Cumulative Abnormal Return (CAR)* yang dihitung dengan pendekatan *Market Adjusted Model* (Jogiyanto, 2000). Variabel Moderasi dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Untuk mengukur ukuran perusahaan menggunakan log dari total aset/aktiva periode (t-1) perusahaan di BEI dari tahun 2005-2010. Hasil Log tersebut kemudian dimasukkan kedalam model persamaan dengan melalui simbol *SIZE*.

Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan terdaftar di BEI yang melakukan *IPO* pada tahun 2005-2010.

Pemilihan sampel pada penelitian ini adalah menggunakan teknik penyampelan *purposive sampling* berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. kriteria-kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

1. Sampel tidak dikelompokkan kedalam jenis industri jasa keuangan dan properti karena jenis industri tersebut memiliki perbedaan karakteristik akrual dibandingkan jenis industri lainnya.

2. Perusahaan memiliki laporan keuangan prospektus pada saat melakukan penawaran umum perdana (IPO) atau memiliki laporan keuangan dua tahun sebelum IPO.
3. Perusahaan memiliki laporan keuangan lengkap pada tahun IPO dan satu tahun setelah IPO

Metode Analisis

Pengujian hipotesis menggunakan analisis multivariat dengan menggunakan metode regresi berganda sebagai berikut :

$$CAR = \alpha + \beta_1 Da + \beta_2 SIZE + \beta_3 Da * SIZE + e_i$$

Dimana :

CAR : *Cumulative Abnormal Return (Market adjusted model)*

Da : *Discretionary Accrual (Manajemen laba 1 tahun sebelum IPO)*

SIZE : Ukuran Perusahaan yang diukur menggunakan *Log of assets*

e_i : Kesalahan residual

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Berdasarkan pemilihan sampel menggunakan metode *Purposive Sampling* maka diperoleh sampel sebagai berikut:

Tabel 1
Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah
Perusahaan yang IPO tahun 2005-2010	115
Perusahaan keuangan dan properti	(38)
Data informasi keuangan tidak lengkap	(9)
Jumlah Sampel	68

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2012

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAR	68	-7,98910	,99930	-,1486514	1,01449078
SIZE	68	9,16	18,05	13,4928	1,89461
DA					
DA(t-1)	68	-,7433	8,0872	,226495	1,0025876
DA(t0)	68	-11,0172	,9376	-,264736	1,4215728
DA(t+1)	68	-2,7649	4,233	,048334	,8485644
Valid N (listwise)	68				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2012

Deskripsi Variabel

Rata-rata *Cumulatif Abnormal Return (CAR)* dari perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar -1,148. Nilai standar deviasi sebesar 1,014 lebih besar dari nilai rata-rata -0,14865, hal ini mengindikasikan bahwa penyimpangan data CAR terlalu tinggi, sebab perbedaan data satu dengan yang lainnya tinggi.

Rata-rata ukuran perusahaan dari perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 13,49. Nilai standar deviasi sebesar 1,8946 lebih kecil dari rata-rata sebesar 13,49 dengan demikian data ukuran perusahaan dalam penelitian ini penyebarannya merata, artinya perbedaan data satu dengan yang lainnya tidak terlalu tinggi.

Rata-rata manajemen laba periode 1 tahun sebelum IPO dari perusahaan yang dijadikan sampel penelitian adalah sebesar 0,2264. Nilai standar deviasi sebesar 1,0025 lebih besar dari nilai

rata-rata, dengan demikian data manajemen laba periode 1 tahun sebelum IPO dalam penelitian ini memiliki penyebaran yang tidak merata.

Rata-rata manajemen laba pada saat tahun IPO dari perusahaan yang dijadikan sampel penelitian adalah sebesar -0,264. Nilai standar deviasi sebesar 1,421 lebih besar dari nilai rata-rata, dengan demikian data manajemen laba periode tahun IPO dalam penelitian ini memiliki penyebaran yang tidak merata.

Rata-rata manajemen laba periode 1 tahun setelah IPO dari perusahaan yang dijadikan sampel penelitian adalah sebesar 0,048. Nilai standar deviasi sebesar 0,848 lebih besar dari nilai rata-rata, dengan demikian data manajemen laba periode 1 tahun setelah IPO dalam penelitian ini memiliki penyebaran yang tidak merata.

Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan penilaian kelayakan model regresi (*Goodness of Fit*), nilai signifikansi menunjukkan angka sebesar 0,015. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi adalah baik dan layak untuk diteliti.

Tabel 3
Hasil Uji Hipotesis

Test Value = 0		
	T	Sig. (2-tailed)
Dait	3,122	,002

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2012

Tabel 4
Pola Manajemen Laba

	% Positif	% Negatif	Keterangan
DA _{t-1} (n=68)	83,82%	16,18%	<i>Income Increasing</i>
DA _{t0} (n=68)	48,53%	51,47%	<i>Income Decreasing</i>
DA _{t+1} (n=68)	55,88%	44,12%	<i>Income Increasing</i>

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2012

Hasil Pengujian *One Sample t-test* pada tabel 3 menunjukkan nilai signifikansi $0,002 < 0,05$. Maka hipotesis pertama yang menyatakan terdapat pola manajemen laba sebelum dan setelah IPO adalah diterima.

Manajemen laba cenderung dilakukan dengan pola *Income Increasing* pada periode (t-1) dan (t+1). Kecenderungan manajemen laba juga dilakukan dengan pola *Income Decreasing* pada periode tahun IPO (t0). Hal tersebut dijelaskan dari tabel 4. Alasan yang mendasari penelitian ini adalah manajemen laba yang agresif dilakukan oleh pihak perusahaan sebelum IPO demi mendapatkan respon pasar positif berupa ketertarikan investor baru melalui pelaporan laba yang oportunistik dengan menaikkan laba perusahaan. Pada periode setelah IPO (t+1) manajemen laba dilakukan untuk menaikkan presentase deviden dengan tujuan untuk menarik minat investor di periode berikutnya. Hasil ini mendukung penelitian Saiful (2004), Khoirudin (2007), Joni dan Jogiyanto (2009), yang menyatakan manajemen laba terjadi pada perusahaan melakukan IPO, namun penelitian ini tidak mendukung penelitian Raharjo (2005) Diah Fika (2011), yang menyatakan manajemen laba tidak terjadi pada perusahaan melakukan IPO.

Tabel 5
Perhitungan Hipotesis 2 dan 3

No.	Variabel	Koefisien regresi	signifikasi
1.	DAit	-0.038	0,13
2.	Size	0,008	0,571
3.	DA_Size	0,017	0,006

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2012

Berdasarkan tabel 5 diatas, dapat diketahui bahwa pengujian secara parsial manajemen laba pada periode 1 tahun menjelang IPO tidak berpengaruh secara signifikan terhadap abnormal return saham, hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar $0,130 > 0,05$. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan manajemen laba sebelum IPO berpengaruh secara terhadap return saham adalah ditolak, artinya besar kecilnya manajemen laba 1 tahun sebelum IPO tidak berpengaruh terhadap pergerakan abnormal return saham 7 hari setelah IPO. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Raharjo (2005), Diah Fika (2011) yang menyatakan manajemen laba tidak berpengaruh terhadap return saham. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Yanti Ardiati (2005), Joni dan Jogiyanto (2009), yang membuktikan bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap return saham.

Dari tabel 5 menunjukkan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara manajemen laba sebelum IPO terhadap return saham adalah diterima. Alasan yang mendasari penelitian ini adalah teori akuntansi positif, yang menyatakan praktek manajemen laba juga disebabkan karena besar kecilnya ukuran perusahaan yang berkaitan dengan biaya politis. Hal ini dapat terjadi karena objek tersebut menjadi sasaran manajer untuk melakukan manajemen laba dalam menghindari biaya politis yang tinggi sehingga perusahaan akan dapat melakukan efisiensi yang kemudian akan berimbas terhadap pemberian bonus atas hasil kinerja yang tinggi pula. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Veronika dan Utama (2006). Mereka menyatakan bahwa dengan adanya praktek motivasi ukuran perusahaan tersebut, maka angka dalam informasi laba yang dilaporkan dapat menyesatkan para investor pada saat IPO yang dapat terlihat melalui *Abnormal Return* perusahaan.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Berdasarkan hasil penelitian yang i, maka dapat dibuat kesimpulan bahwa terdapat kecenderungan manajemen laba yang dilakukan perusahaan IPO pada $t-1$, t_0 , $t+1$. Manajemen laba cenderung dilakukan dengan pola *Income Increasing* pada periode $(t-1)$ dan $(t+1)$. Kecenderungan manajemen laba juga dilakukan dengan pola *Income Decreasing* pada periode tahun IPO (t_0). Manajemen laba sebelum IPO ($t-1$) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini memberikan kesimpulan bahwa manajemen laba 1 tahun sebelum IPO tidak dapat memprediksi return saham 7 hari setelah IPO.

Penelitian ini menemukan bukti bahwa ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara manajemen laba periode 1 tahun sebelum IPO terhadap *return* saham 7 hari setelah setelah perusahaan masuk ke pasar sekunder. Kondisi ini terjadi karena ukuran perusahaan mempengaruhi kualitas prospektus yang dipersepsi oleh investor dari besar kecilnya perusahaan. Selain itu besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi dorongan manajer untuk meningkatkan bonus melalui pengelolaan laba efisien sehingga secara tidak langsung akan mempengaruhi respon pasar berupa *return* saham. Koefisien hubungan manajemen laba terhadap return saham yang mempertimbangkan ukuran perusahaan adalah bernilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba yang tinggi menyebabkan return saham yang tinggi ketika mempertimbangkan ukuran perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. *Pertama*, Sampel penelitian yang digunakan relatif sedikit yaitu 68 perusahaan. *Kedua*, Penelitian ini masih menggunakan model pendeteksi manajemen laba yang belum teruji keakuratannya dengan kondisi perekonomian di Indonesia. *Ketiga*, penelitian ini hanya menggunakan rentang periode manajemen laba $t-1$, t_0 dan $t+1$.

Atas dasar keterbatasan tersebut, diharapkan untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel yang lebih luas meliputi seluruh perusahaan dengan menggunakan model pendeteksi manajemen laba yang sudah teruji di perekonomian Indonesia sehingga diharapkan dapat menghasilkan koefisien determinasi yang lebih tinggi pula serta menggunakan rentang periode penelitian yang lebih panjang.

REFERENSI

- Ang, Robert. 1997. *Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: PT Mediasoft Indonesia.
- Ardiati, A. Y. 2005. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Diaudit oleh KAP Big 5 dan KAP Non-Big 5. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 8(3): 235-249.
- Ari, S. N. dan Tatang Ary. 2011. Kualitas Audit dan Manajemen Laba pada Initial Public Offerings di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XIV Aceh*.
- Assih, Prihat, dan M. Gudono 2000. Hubungan Tindakan Perataan Laba dengan Reaksi Pasar atas Pengumuman Informasi Laba Perusahaan yang Terdapat di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Januari, Hal 35-53.
- Beattie, Vivien, Stephen Brown, David Erwers, Brian John, Stuart Manson, Dylan Thomas, and Michael Turner. 1994. Extraordinary Items and Income Smoothing: A Positive Accounting Approach. *Journal of Business Finance and Accounting*. pp. 791-811
- Belkaoui, Ahmed R. 2000. *Accounting Theory*. Thomson Learning.
- Darmadji, T dan Hendy M. F. 2006. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Penerbit Salemba.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Ghozali, I. dan A. Chariri. 2007. *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Gumanti, T. A. 2011. *Manajemen Investasi: Konsep, Teori dan Aplikasi*. Bogor: Mitra Wacana Media.
- Gumanti, T. A. 2001. Earning Management dalam Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Indonesia* 4(2): 165-183.
- Hartono, J. 2005. *Pasar Efisien Secara Keputusan*. Jakarta: Gramedia Pustaka Umum
- IAI. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Joni dan Jogiyanto H. M. 2009. Hubungan Manajemen Laba Sebelum IPO dan Return Saham dengan Kecerdasan Investor sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 12(1) : 51-67.
- Raharjono, D.A.B. 2005. Hubungan Manajemen Laba Menjelang IPO dengan Nilai Awal Perusahaan dan Return Saham Setelah IPO. *Thesis S2 Akuntansi, UGM*.
- Saiful. 2004. Hubungan Manajemen Laba dengan Kinerja Operasi dan return saham di sekitar IPO. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 7(4) : 316-332.
- Schipper, K.1989. *Earning Management*. Accounting Horizon. Vol 3



Scott, W. R. 1997. *Financial Accounting Theory*. Prentice Hall Ins. New Jersey

Sekaran, U. 2006. *Research Methods For Business (fourth edition)*. Jakarta: Salemba Empat

Sulistyanto, S. H. 2008. *Manajemen Laba: Teori dan Model Empiris*. Jakarta: Penerbit PT Gramedia Widiasarana Indonesia.

Suwardjono. 2010. *Teori Akuntansi: Perencanaan Laporan Keuangan (edisi 3)*. Yogyakarta: BPF.

Veronica, S. N. P. dan Siddharta Utama. 2006. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktek *Corporate Governance* terhadap Pengelolaan Laba. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 9(3): 307-326.