



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

**MANAJEMEN LABA DAN *TUNNELING* MELALUI TRANSAKSI PIHAK**

**ISTIMEWA DI SEKITAR PENAWARAN SAHAM PERDANA**

**Aaron Guing dan Aria Farahmita**

*Universitas Indonesia*

**Abstract**

*This study aims to show that related party transactions in the form of sales and purchases tends to encourage earnings management in the period before IPO. Such actions can also be motivated by the opportunity to do tunneling in the period after IPO, such as the use of economic resources from the minority shareholders for the benefit of the parent company. But the results of this study in Indonesia indicate that earnings management and tunneling does not occur through related party transactions. However our result shows that the expropriation of minority shareholders will cause the company's declining stock performance in the period after the IPO. This led to increase investment risk for investors, and so we need more protection for minority shareholders.*

**Keywords:**

*Related party transactions, earnings management, IPO, tunneling, minority shareholders*



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

**1. Pendahuluan**

Perkembangan pasar modal Indonesia yang pesat menyebabkan munculnya banyak investor maupun perusahaan publik baru. Dalam proses *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran saham perdana disyaratkan penerbitan suatu prospektus, yang diharapkan dapat memberi informasi bagi investor sebelum berinvestasi. Namun, terbatasnya informasi yang dimiliki investor yang bersumber dari prospektus mengenai kondisi perusahaan akan menimbulkan asimetri informasi. Hal ini disebabkan karena informasi perusahaan yang belum *go public* relatif sulit diperoleh investor. Terlebih lagi prospektus hanya menyediakan laporan keuangan tiga tahun sebelum IPO (Teoh *et al.*, 1998). Kondisi inilah yang sering membuat manajer memanfaatkan kesempatan untuk melakukan manajemen laba.

Manajemen laba adalah intervensi manajemen dalam menyusun laporan keuangan sehingga dapat menaikkan atau menurunkan laba akuntansi sesuai kepentingannya (Scott, 2009). Manajemen laba salah satunya dapat dilakukan melalui transaksi pihak-pihak yang punya hubungan istimewa (Related party transaction - RPT), dalam hal ini hubungan antara induk dan anak perusahaan (McKay, 2002). RPT dapat menyebabkan perpindahan laba dari perusahaan anak ke induk (Cheung *et al.*, 2006). Contoh, Coca-Cola pernah memanfaatkan RPT dengan mempengaruhi pihak pembuat botolnya untuk membebaskan harga botol yang lebih rendah agar Harga Pokok Penjualan Coca-Cola turun dan laba Coca-Cola meningkat (McKay, 2002). Penelitian Geriessh (2003) juga menemukan bahwa perusahaan yang terlibat dalam kecurangan akuntansi lebih banyak melibatkan RPT.



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

Melihat lebih jauh lagi, RPT dapat memunculkan motif oportunistik baru yaitu *tunneling*. Menurut Johnson *et al.* (2000) *tunneling* adalah pengalihan keluar aset dan keuntungan dari anak perusahaan untuk kepentingan induk perusahaan yang berdampak pada ekspropriasi pemegang saham non-pengendali. Penelitian yang ada menunjukkan bahwa perusahaan induk di Cina melakukannya dengan cara tidak membayar hutang kepada anak perusahaan yang IPO, yang berdampak pada buruknya kinerja anak perusahaan (Aharony *et al.*, 2010). Selain itu Cheung *et al.* (2006) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa pinjaman tersebut cenderung mengakibatkan ekspropriasi hak pemegang saham non-pengendali, yang diukur menggunakan *cummulative abnormal market-adjusted returns* (CAR). Penelitian mereka juga berhasil menafsirkan bahwa transaksi tersebut merupakan bukti *tunneling* oleh pemegang saham mayoritas dan merupakan RPT yang tidak didasarkan pada alasan ekonomi.

Pemahaman ini menjadi penting karena dalam Teoh *et al.* (1998) dibuktikan bahwa investor tidak dapat mendeteksi hasil rekayasa pada saat IPO. Akibatnya, terjadi kesalahan pengambilan keputusan investasi oleh investor. Hal ini senada dengan pernyataan Munter (1999) bahwa manajemen laba harus dicegah karena dapat menyesatkan keputusan investor. Penelitian diharapkan dapat mengevaluasi perilaku manajemen laba yang dilakukan perusahaan sebelum IPO di Bursa Efek Indonesia beserta potensi kegiatan *tunneling* yang mungkin muncul sebagai insentif dari manajemen laba. Penelitian ini sudah dilakukan oleh Aharony *et al.* (2010) mengenai *Tunneling* sebagai insentif untuk melakukan manajemen laba selama proses IPO di Cina.



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

Secara spesifik maka tujuan dan permasalahan dalam penelitian ini adalah (1) Mengetahui hubungan antara RPT dengan keberadaan manajemen laba pada periode sebelum IPO, sehingga dapat diketahui apakah RPT tersebut dilakukan sebagai sarana dalam manajemen laba pada periode sebelum IPO. (2) Mengetahui pengaruh RPT pada periode sebelum IPO dan pinjaman kepada pihak istimewa pada periode setelah IPO dengan kinerja saham perusahaan setelah IPO, sehingga dapat diketahui apakah RPT dan pinjaman tersebut berhubungan negatif dengan kinerja saham perusahaan setelah IPO.

## **2. Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis**

### **2.1 Tunneling**

Istilah "*tunneling*" awalnya digunakan untuk menggambarkan kondisi ekspropriasi pemegang saham non-pengendali di Republik Ceko melalui pengalihan aset dan keuntungan dari perusahaan demi kepentingan pemegang saham pengendali (seperti proses pengerukan aset melalui terowongan bawah tanah). *Tunneling* muncul dalam dua bentuk. Pertama, peran pemegang saham pengendali dalam memindahkan sumber daya perusahaan untuk kepentingannya sendiri melalui transaksi hubungan istimewa yang diatur sedemikian rupa. Transaksi tersebut mencakup penjualan aset dan kontrak penjualan seperti *transfer pricing* yang hanya menguntungkan pemegang saham pengendali dan eksploitasi peluang-peluang yang ada pada perusahaan. Kedua, pemegang saham pengendali dapat meningkatkan porsi sahamnya tanpa memberikan kontribusi aset apapun bagi perusahaan melalui isu-isu saham dilutif, pembatasan terhadap pemegang saham non-pengendali, atau transaksi lainnya yang merugikan kelompok non-pengendali (Johnson *et al.*, 2000).



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

## **2.2 Manajemen Laba Melalui Transaksi Riil**

Manajemen laba melalui transaksi riil didefinisikan sebagai tindakan manajemen yang menyimpang dari praktek bisnis yang sesungguhnya dan dilakukan dengan tujuan utama memenuhi ekspektasi laba. Menurut Graham et al. (2005), alasan pihak manajemen untuk melakukan manajemen laba melalui transaksi riil daripada melalui akrual adalah karena manajemen laba berbasis akrual lebih menarik perhatian auditor daripada transaksi riil, seperti yang berkaitan dengan harga produk, produksi, dan pengeluaran R&D atau iklan. Cohen dan Zarowin (2008) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa manajemen laba melalui transaksi riil memiliki dampak yang lebih parah daripada manajemen laba melalui akrual dilihat dari pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan karena manajemen laba melalui transaksi riil benar-benar menyebabkan terjadinya perubahan sumber daya perusahaan, dibandingkan dengan cara akrual yang hanya menyebabkan perubahan dalam laporan keuangan. Namun demikian, penelitian mengenai manajemen laba melalui transaksi riil ini masih sangat terbatas.

## **2.3 Transaksi Dengan Pihak-Pihak yang Memiliki Hubungan Istimewa**

Berdasarkan PSAK No. 7 (R2007) mengenai “Pengungkapan Pihak-Pihak yang mempunyai Hubungan Istimewa”<sup>1</sup>, Pihak-pihak dianggap mempunyai hubungan istimewa bila satu pihak mempunyai kemampuan untuk mengendalikan pihak lain atau mempunyai pengaruh signifikan atas pihak lain dalam mengambil keputusan keuangan dan operasional.

---

<sup>1</sup> Saat ini PSAK 7 (R2007) sudah direvisi menjadi PSAK 7 (R2010) mengenai Pengungkapan Pihak-Pihak Berelasi yang berlaku efektif 1 Januari 2011



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

Transaksi antara Pihak-Pihak yang Mempunyai Hubungan Istimewa adalah suatu pengalihan sumber daya atau kewajiban antara pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa. Berikut ini adalah contoh situasi transaksi antara pihak yang mempunyai hubungan istimewa dan memerlukan pengungkapan:

1. Pembelian atau penjualan barang,
2. Pemberian atau penerimaan jasa,
3. Pendanaan (termasuk pemberian pinjaman dan penyeteroran modal baik secara tunai maupun dalam bentuk natura), dan
4. Kontrak Manajemen.

#### **2.4 *Tunneling* sebagai Insentif Manajemen Laba**

Jian dan Wong (2003) meneliti penggunaan RPT sebagai sarana praktik manajemen laba dan *tunneling* pada perusahaan di Cina. Mereka menemukan bahwa perusahaan yang masih tergabung dalam satu konglomerasi cenderung melaporkan nilai RPT yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki konglomerasi. Selain itu dapat dibuktikan juga bahwa RPT tersebut digunakan untuk memanipulasi laba dalam rangka memenuhi syarat agar bisa sukses melakukan IPO. Ketika perusahaan IPO tersebut telah menghasilkan aliran dana yang cukup, cenderung terjadi pengalihan sumber daya tersebut kepada perusahaan afiliasinya dalam bentuk pinjaman lunak. Sedangkan ketika dilihat pengaruhnya terhadap kinerja saham, ditemukan bahwa transaksi antara afiliasi tersebut lebih mengarah kepada tindakan oportunistik dibandingkan tindakan yang efisien.



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

Senada dengan Jian dan Wong, Aharony *et al.* (2010) juga menemukan penggunaan RPT sebagai sarana manajemen laba menjelang IPO dan lebih jauh juga membuktikan bahwa perilaku tersebut muncul karena adanya kesempatan untuk melakukan praktik *tunneling* pada masa setelah IPO. *Tunneling* biasanya dilakukan dalam bentuk pinjaman dari perusahaan IPO kepada induk perusahaannya, eksploitasi sumber daya dilakukan dengan tidak melunasi pinjaman tersebut yang berakibat pada buruknya kinerja keuangan perusahaan IPO. Gejala ini sendiri belum dapat selalu ditangkap para investor, yang pada akhirnya akan meningkatkan risiko investasi yang harus ditanggung para investor.

## **2.5 Manajemen Laba dan Kinerja Perusahaan Pasca-IPO**

Cheng dan Chen (2007) berpendapat bahwa perusahaan publik di Cina menggunakan dua pendekatan untuk melakukan manipulasi laba pada periode menjelang IPO. Pendekatan pertama adalah dengan melakukan manipulasi akrual diskresioner, sedangkan pendekatan kedua adalah dengan melakukan manipulasi melalui struktur RPT dengan perusahaan afiliasi untuk meningkatkan penjualan atau laba. Cheng dan Chen berhasil membuktikan di Cina, bahwa pendekatan manajemen laba dengan manipulasi RPT porsinya cukup besar dan berhubungan signifikan terhadap penurunan kinerja perusahaan IPO.

Assih (2005) dalam Kusumawardhani (2009) melakukan penelitian menggunakan ROA (*return on asset*) sebagai proksi kinerja perusahaan. Hasil pengujian pengaruh manajemen laba pada kinerja perusahaan menunjukkan bahwa manajemen laba mempunyai pengaruh negatif pada kinerja perusahaan yang diproksikan dengan ROA pada periode-periode setelah penawaran publik perdana. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba yang



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

dilakukan manajemen pada periode sebelum IPO adalah sebuah tindakan yang sifatnya oportunistik dan tidak dapat dipertanggungjawabkan melalui kinerja perusahaan pasca-IPO.

## **2.6 Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis**

Kerangka pemikiran yang melandasi pengembangan hipotesis dapat dilihat di Gambar 2.1 (Lampiran). Kegiatan perusahaan dalam melakukan IPO menimbulkan kemungkinan terjadinya asimetri informasi. Hal ini terjadi karena investor hanya memiliki sedikit sekali informasi tentang perusahaan IPO. Seperti telah disebutkan sebelumnya bahwa investor hanya mampu mengandalkan informasi dari prospektus yang berisi data keuangan tiga tahun terakhir (Teoh *et al.*, 1998). Kondisi ini memungkinkan pihak manajemen melakukan praktik *window dressing* agar perusahaannya terlihat baik. Jika sebelumnya manajemen laba sering dilakukan dengan pendekatan akrual diskresioner, beberapa tahun terakhir mulai muncul fenomena penggunaan RPT sebagai sarana manajemen laba seperti yang telah diungkapkan oleh Jian dan Wong (2003).

Penelitian ini berfokus pada tiga jenis RPT: (1) penjualan barang dan jasa oleh perusahaan IPO kepada perusahaan yang memiliki hubungan istimewa (*RP Sales*), (2) pembelian barang dan jasa oleh perusahaan IPO dari perusahaan yang memiliki hubungan istimewa (*RP Purchases*), (3) selisih saldo akhir akun piutang dan hutang lain-lain dengan pihak hubungan istimewa yang tercatat pada perusahaan IPO (*Net Outstanding Corporate Loans*).



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

Aharony *et al.* (2010) dalam penelitiannya di China berhasil membuktikan bahwa transaksi RPT menjadi salah satu sarana manajemen laba menjelang proses IPO. RP *Sales* dan RP *Purchases* diperkirakan menjadi faktor utama dalam pengaturan laba menjelang IPO, dengan cara memperbesar tingkat penjualan dan memperkecil biaya pembelian sehingga akan membentuk laba yang besar dan pada akhirnya akan meningkatkan besarnya dana yang diterima perusahaan sehubungan dengan proses IPO. Dalam penelitian ini dimasukkan beberapa variabel untuk mengontrol *Return on Assets* sebagai indikator dalam mendeteksi manajemen laba dengan mempertimbangkan faktor penjualan bukan RP *Sales*, *Financial leverage* melalui proksi hutang jangka panjang, dan ukuran perusahaan. Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**H<sub>1a</sub>: Kenaikan transaksi RP *Sales* pada periode sebelum IPO berpengaruh positif terhadap manajemen laba yang dilakukan perusahaan pada periode sebelum IPO.**

**H<sub>1b</sub>: Kenaikan transaksi RP *Purchases* pada periode sebelum IPO berpengaruh negatif terhadap manajemen laba yang dilakukan perusahaan pada periode sebelum IPO.**

Selain itu dalam penelitian Aharony *et al.* (2010) terbukti bahwa terjadi praktek *tunneling* pada periode setelah IPO, sebagai insentif manajemen laba. Tunneling ini diukur melalui *Net Outstanding Corporate Loans*. Praktek *tunneling* yang terjadi dapat dilihat dari



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

perilaku perusahaan IPO yang memberikan pinjaman yang tidak dilunasi kepada pihak istimewa untuk kemudian dimanfaatkan oleh para pemegang saham pengendali.

Semakin agresif praktek manajemen laba dan *tunneling*, para pemegang saham non-pengendali akan semakin dirugikan. Hal ini akan terlihat dari kinerja saham perusahaan yang menurun pada periode setelah IPO. Sesuai dengan Gul *et al.* (2003) yang menemukan jika manajemen laba dilakukan dengan motivasi yang buruk, maka dalam jangka panjang kinerja aktual perusahaan akan menurun, dan para investor akan semakin tidak percaya kepada perusahaan yang berakibat pada turunnya kinerja saham perusahaan. Aharony *et al.* (2010) juga menemukan bahwa *tunneling* atau eksploitasi sumber daya akan berakibat pada buruknya kinerja keuangan perusahaan yang baru terdaftar itu. Untuk mendeteksi hal ini, dimasukkan juga faktor *return* pasar satu hari setelah IPO sebagai pengontrol kondisi pasar saat itu. Berikut adalah hipotesisnya:

**H<sub>2a</sub>: Kenaikan transaksi RP Sales pada periode sebelum IPO berhubungan negatif terhadap kinerja saham perusahaan setelah IPO.**

**H<sub>2b</sub>: Kenaikan transaksi RP Purchases pada periode sebelum IPO berhubungan positif terhadap kinerja saham perusahaan setelah IPO.**

**H<sub>2c</sub>: Kenaikan Net Outstanding Corporate Loans pada periode setelah IPO berhubungan negatif terhadap kinerja saham perusahaan setelah IPO.**

### 3. Metode Riset

1. Model untuk mendeteksi manajemen laba dalam proses IPO:

$$ROA_{i,t=0} = a_0 + a_1\Delta RPSALES_{i,t=0} + a_2\Delta RPPUR_{i,t=0} + a_3\Delta NRPSALES_{i,t=0} + a_4DEBT_{i,t=0} + a_5SIZE_{i,t=0} + \varepsilon_{i,t}$$

(Model 1)

**Tabel 3.1**

**Deskripsi Variabel Model 1**

Variabel	Deskripsi
$ROA_{i,t=0}$	Rasio Laba Perusahaan terhadap Total Aset kecuali Kas pada tahun IPO
$\Delta RPSALES_{i,t=0}$	Selisih Transaksi Penjualan kepada Pihak-Pihak yang Memiliki Hubungan Istimewa pada tahun IPO dengan tahun sebelum IPO
$\Delta RPPUR_{i,t=0}$	Selisih Transaksi Pembelian dari Pihak-Pihak yang Memiliki Hubungan Istimewa pada tahun IPO dengan tahun sebelum IPO
$\Delta NRPSALES_{i,t=0}$	Selisih Transaksi Penjualan selain RPSALES pada tahun IPO dengan tahun sebelum IPO
$DEBT_{i,t=0}$	Rasio antara Hutang Jangka Panjang dengan Total Aset Perusahaan pada tahun IPO
$SIZE_{i,t=0}$	Logaritma Natural dari Nilai Pasar Ekuitas Perusahaan pada tahun IPO

2. Model untuk mengukur akibat dari manajemen laba dan *tunneling* terhadap kinerja saham di pasar modal setelah proses IPO :

$$BHR_i = f_0 + f_1\Delta RPSALES_{i,t=0} + f_2\Delta RPPUR_{i,t=0} + f_3\Delta NOREC_{i,t=1} + f_4\Delta NRPSALES_{i,t=0} + f_5\Delta NOREC_{i,t=0} + f_6\Delta RPSALES_{i,t=1} + f_7\Delta RPPUR_{i,t=1} + f_8\Delta NRPSALES_{i,t=1} + f_9MARKET_i + f_{10}ROA_{i,t=0} + f_{11}SIZE_{i,t=0} + \varepsilon_{i,t}$$

(Model 2)

**Tabel 3.2**

**Deskripsi Variabel Model 2**

Variabel	Deskripsi
$BHR_i$	Imbal Hasil <i>Buy-and-Hold</i> dalam periode 12 bulan setelah tanggal IPO
$\Delta NOREC_{i,t=1}$	Perbandingan antara Selisih Piutang dan Hutang Lain-Lain dengan Total Aset pada tahun setelah IPO dengan tahun IPO
$\Delta NOREC_{i,t=0}$	Perbandingan antara Selisih Piutang dan Hutang Lain-Lain dengan Total Aset pada tahun IPO dengan tahun sebelum IPO
$\Delta RPSALES_{i,t=1}$	Selisih Transaksi Penjualan kepada Pihak-Pihak yang Memiliki Hubungan Istimewa pada tahun setelah IPO dengan tahun IPO
$\Delta RPPUR_{i,t=1}$	Selisih Transaksi Pembelian dari Pihak-Pihak yang Memiliki Hubungan Istimewa pada tahun setelah IPO dengan tahun IPO
$\Delta NRPSALES_{i,t=1}$	Selisih Transaksi Penjualan selain RPSALES pada tahun setelah IPO dengan tahun IPO
$MARKET_i$	Imbal Hasil Pasar Perusahaan yang IPO dalam Periode 1 Hari

### 3.1 Operasionalisasi Variabel

#### i. Variabel Dependen

- *Return on Assets* (ROA) merupakan indikator yang umum dalam mendeteksi manajemen laba (Aharony et al, 2000). Nilai ROA didapat dari perbandingan antara laba bersih perusahaan yang melakukan IPO pada tahun IPO dengan jumlah aset kecuali kas pada saldo akhir tahun IPO. Jumlah kas tidak diperhitungkan untuk menghilangkan *cash effect* akibat IPO.
- *Buy-and-Hold Return* (BHR) merupakan imbal hasil *buy-and-hold* yang dihitung menggunakan harga normal saham perusahaan setelah 12 bulan sejak tanggal IPO

perusahaan. Variabel ini digunakan untuk melihat kinerja saham perusahaan pada periode setelah IPO.

**ii. Variabel Independen**

- *Related Party Sales* (RPSALES) merupakan perubahan rasio *Related Party Sales* terhadap jumlah aset pada saldo akhir tahun. Pengukuran ini dimaksudkan untuk mendeteksi jumlah *RP Sales* yang tidak normal selama proses IPO.
- *Related Party Purchases* (RPPUR) merupakan perubahan rasio *Related Party Purchases* terhadap jumlah aset pada saldo akhir tahun. Pengukuran ini dimaksudkan untuk mendeteksi jumlah *RP Purchases* yang tidak normal selama proses IPO.
- *Net Outstanding Corporate Loans to year-end Total Assets* (NOREC) digunakan untuk mengukur keberadaan *tunneling* pada periode setelah IPO. NOREC merupakan perubahan rasio *Net Outstanding Corporate Loans* (didapat dari selisih piutang dan hutang lain-lain kepada pihak hubungan istimewa) terhadap jumlah aset pada saldo akhir tahun.

**iii. Variabel Kontrol**

- *Non-Related Party Sales* (NRPSALES) merupakan perubahan rasio *Non-Related Party Sales* terhadap jumlah aset pada saldo akhir tahun. NRPSALES diambil sebagai variabel kontrol karena pada kenyataannya dapat mempengaruhi besarnya pendapatan perusahaan.
- *IPO Firm's Long-Term Debt to year-end Total Assets* (DEBT) diambil sebagai variabel kontrol karena semakin tinggi *financial leverage*, pengawasan dari

manajemen akan semakin ketat dan menyebabkan peningkatan kinerja perusahaan (Myers, 2001).

- *IPO Firm's Natural Logarithm of the Market Value of Equity at year-end (SIZE)* diambil sebagai variabel kontrol karena semakin besar ukuran perusahaan, pengawasan dari manajemen akan semakin berkurang dan mempengaruhi kinerja perusahaan (Williamson, 1967).
- *Market Return (MARKET)* merupakan imbal hasil pasar (IHSG) dalam jangka waktu satu hari sejak tanggal IPO untuk melihat risiko sistematis yang dialami perusahaan.

### 3.2 Data dan Sampel

Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang masih terdaftar di BEI sampai tanggal 31 Desember 2009. Pengambilan sampel penelitian dilakukan dengan metode *purposive sampling*, adapun kriterianya adalah:

1. Perusahaan yang IPO dari tahun 1998 sampai tahun 2006.
2. Perusahaan yang termasuk dalam klasifikasi industri *Food and Tobacco, Basic Industries including Petroleum, Construction, Textiles and Trade, Consumer Durables*, dan *Transportation* menurut *Standard Industrial Classification (SIC)*.
3. Perusahaan yang memiliki minimal satu transaksi yang tergolong sebagai transaksi dengan pihak hubungan istimewa kategori penjualan atau pembelian.

Prosedur pemilihan dan deskripsi sampel penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 3.3 dan Tabel 3.4 (Lampiran).

### **3.3 Metode Pengujian dan Evaluasi Hasil Regresi**

Untuk menjawab permasalahan dalam penelitian ini penulis melakukan analisis statistik regresi linear berganda dengan evaluasi hasil regresi menggunakan kriteria ekonometrika, uji asumsi klasik dan uji statistik sesuai standar yang berlaku umum.

## **4. Analisis Data dan Pembahasan**

### **4.1 Statistik Deskriptif**

Berdasarkan Tabel 4.1 (Lampiran), terlihat RP *Sales* maupun NRP *Sales* perusahaan di Indonesia mengalami penurunan pada periode sebelum IPO (*Diff0*). Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian di Cina yang menunjukkan terjadinya peningkatan pada *Diff0* sebagai pertanda peningkatan laba perusahaan (Aharony *et al.*, 2010).

Juga terjadi perbedaan dalam RP *Purchases* yang dapat dilihat pada *Diff1*, rata-rata perusahaan Indonesia mengalami penurunan jumlah pembelian, sedangkan di Cina yang terjadi adalah peningkatan jumlah pembelian pada *Diff1*. Peningkatan jumlah pembelian di Cina disebabkan karena pada saat IPO, banyak perusahaan membebaskan Harga Pokok Penjualan (HPP) yang lebih rendah sehingga dapat meningkatkan laba. Hal ini menyebabkan peningkatan jumlah pembelian pada tahun setelah IPO.

Selisih Piutang dan Hutang lain-lain, yang menunjukkan nilai negatif pada periode sekitar IPO, yang artinya lebih tinggi hutang dibanding piutang kepada pihak istimewa. Namun pada periode setelah IPO (*diff1*) nilai negatif ini semakin mengecil, yang dapat

diartikan bahwa pinjaman yang diberikan kepada pihak istimewa semakin meningkat. Hal ini sudah dapat dijadikan indikasi awal terjadinya *tunneling* berupa pengalihan dana IPO dalam bentuk pemberian pinjaman kepada pihak istimewa (piutang) yang meningkat pada periode setelah IPO. Sejalan dengan di Cina, selisih Piutang dan Hutang lain-lain cenderung meningkat setiap tahunnya yang menunjukkan terjadinya pemberian pinjaman dari perusahaan yang IPO kepada pihak istimewa, dalam hal ini pemegang saham pengendali.

#### 4.2 Model 1

Hasil analisis regresi model 1 (Tabel 4.2, Lampiran) menyatakan bahwa variabel  $\Delta RPSALES_{i,t=0}$  tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Hasil ini membuktikan bahwa RPSALES tidak berhubungan dengan manajemen laba sebelum periode IPO. Hal ini juga terlihat dari nilai transaksi RPSALES yang relatif kecil dibandingkan penjualan kepada pihak ketiga. Perbedaan struktur kebudayaan perusahaan di Cina dan Indonesia diduga menjadi penyebab utamanya. Di Cina, banyak perusahaan yang masih dimiliki oleh satu entitas tertentu, misalnya milik pemerintah atau keluarga, sehingga transaksi RPT menjadi suatu hal yang lazim disana. Hal inilah yang menyebabkan jumlah transaksi RP Sales menjadi signifikan di Cina.

Variabel  $\Delta RPPUR_{i,t=0}$  cenderung berpengaruh negatif terhadap ROA pada tingkat keyakinan 90%, yang berarti ada kecenderungan perusahaan menaikkan laba dengan cara memperkecil pembelian kepada pihak istimewa pada periode sebelum IPO.



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

Variabel control  $\Delta NRPSALES_{i,t=0}$  berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel  $ROA_{i,t=0}$  dengan tingkat keyakinan 99%, yang artinya, pada periode sebelum IPO, semakin tinggi transaksi penjualan kepada pihak ketiga berpengaruh menurunkan kinerja perusahaan. Anomali ini kemungkinan dapat terjadi karena penjualan kepada pihak ketiga yang dilakukan menjelang IPO tidak berdasarkan transaksi yang efisien, sehingga tidak mampu memberi kontribusi terhadap peningkatan kinerja.

Namun baik di Cina ataupun Indonesia, faktor ukuran perusahaan tetap memberi pengaruh yang positif signifikan bagi kondisi keuangan perusahaan yang terlihat dari pengaruh variabel  $SIZE_{i,t=0}$  yang signifikan.

Dengan demikian, hipotesis 1a yang menyatakan bahwa kenaikan transaksi RP *Sales* pada periode sebelum IPO berpengaruh positif terhadap manajemen laba yang dilakukan perusahaan pada periode sebelum IPO tidak terbukti secara signifikan. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan IPO di Indonesia tidak menggunakan RP *Sales* sebagai sarana dalam melakukan manajemen laba pada periode sebelum IPO.

Sedangkan hipotesis 1b yang menyatakan bahwa kenaikan transaksi RP *Purchases* pada periode sebelum IPO berpengaruh negatif terhadap manajemen laba yang dilakukan perusahaan pada periode sebelum IPO terbukti, yaitu terdapat kecenderungan pengaruh negatif yang signifikan. Dapat disimpulkan bahwa semakin rendah nilai  $RPPurchases$  pada perusahaan IPO di Indonesia, cenderung menunjukkan terjadinya manajemen laba dengan tujuan meningkatkan laba pada periode sebelum IPO.

### 4.3 Model 2

Hasil analisis regresi model 2 (Tabel 4.3, Lampiran) menyatakan bahwa variabel  $\Delta NOREC_{i,t=1}$  berpengaruh negatif secara signifikan terhadap variabel  $BHR_i$  dengan tingkat keyakinan 95%. Artinya, setiap terjadi peningkatan selisih piutang dan hutang lain-lain akan menurunkan nilai  $BHR_i$  secara signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar bentuk pinjaman yang diberikan kepada pihak yang memiliki hubungan istimewa dilakukan tidak atas dasar keputusan efisiensi ekonomi. Akibatnya, tidak terjadi peningkatan dalam kinerja saham perusahaan, malah yang terjadi adalah penurunan dalam kinerja saham perusahaan.

Variabel  $MARKET_i$  berpengaruh positif signifikan terhadap variabel  $BHR_i$  dengan tingkat keyakinan 90%. Artinya, setiap terjadi peningkatan  $MARKET_i$  akan meningkatkan nilai  $BHR_i$  secara signifikan. Variabel  $SIZE_{i,t=0}$  berpengaruh positif secara signifikan terhadap variabel  $BHR_i$  dengan tingkat keyakinan 99%. Artinya, setiap terjadi peningkatan nilai pasar ekuitas perusahaan akan meningkatkan nilai  $BHR_i$  secara signifikan.

Pengaruh variabel  $\Delta RPSALES_{i,t=0}$  dan  $\Delta RPPUR_{i,t=0}$  terhadap  $BHR_i$  tidak signifikan, tidak sesuai dengan ekspektasi hipotesis 2a dan hipotesis 2b. Hal ini mungkin disebabkan karena nilai transaksi RP *Sales* dan RP *Purchases* yang tidak signifikan dalam mempengaruhi laba maupun kondisi keuangan perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis 2a yang menyatakan bahwa kenaikan transaksi RP *Sales* pada periode sebelum IPO berhubungan negatif terhadap kinerja saham perusahaan setelah IPO tidak dapat diterima.



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

Sedangkan hipotesis 2c yang menyatakan bahwa kenaikan *Net Outstanding Corporate Loans* pada periode setelah IPO berhubungan negatif terhadap kinerja saham perusahaan setelah IPO terbukti secara signifikan. Dapat disimpulkan, walaupun di Indonesia tidak terbukti terjadi praktek manajemen laba melalui *RP Sales*, *RP Purchases* yang diikuti dengan *tunneling* melalui pinjaman dari perusahaan IPO kepada pihak istimewa (dalam hal ini pemegang saham pengendali pada periode setelah IPO), transaksi pinjaman antar pihak istimewa ini berpengaruh buruk terhadap kinerja saham perusahaan. Hal ini disebabkan karena pinjaman tersebut kemungkinan dikenali investor sebagai salah satu bentuk pelarian aset yang merugikan pemegang saham non-pengendali.

Rangkuman hasil uji hipotesis statistik penelitian ini dapat dilihat di Tabel 4.4 (Lampiran). Secara keseluruhan dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terdapat bukti kuat untuk menunjukkan telah terjadi praktek manajemen laba sebelum IPO melalui transaksi *RP Sales* dan *RP Purchases*. Namun transaksi pinjaman kepada pihak istimewa setelah IPO dapat menurunkan kinerja saham perusahaan.

## **5. Kesimpulan dan Keterbatasan**

### **5.1 Kesimpulan**

Penelitian ini dilakukan terhadap 31 sampel perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia dalam rentang tahun 1998-2006. Penelitian ini menggunakan RPT untuk mendeteksi manajemen laba, hal ini dilakukan karena di Cina telah terbukti bahwa banyak



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

perusahaan melakukan manajemen laba melalui RPT. Fenomena ini kemudian tidak terbukti pada kondisi Indonesia.

Dalam penelitian ini, dibuktikan bahwa di Indonesia hanya variabel penjualan kepada pihak ketiga dan ukuran perusahaan yang berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang dilihat menggunakan proksi ROA selama proses IPO. Adapun penurunan variabel pembelian dari pihak yang memiliki hubungan istimewa hanya menunjukkan kecenderungan terjadinya manajemen laba dengan tujuan meningkatkan ROA perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa di Indonesia manajemen laba mungkin tidak dilakukan melalui transaksi penjualan dan pembelian dengan pihak yang memiliki hubungan istimewa selama proses IPO. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan IPO di Indonesia tidak menggunakan transaksi penjualan dan pembelian dengan pihak yang memiliki hubungan istimewa sebagai sarana dalam manajemen laba menjelang IPO.

Selanjutnya diperoleh bukti yang menunjukkan bahwa kinerja saham perusahaan setelah IPO berhubungan negatif dengan tidak dilunasinya pinjaman kepada pihak yang memiliki hubungan istimewa pada periode setelah IPO. Hal ini tampak dari selisih piutang dan hutang lain-lain yang memiliki hubungan negatif dengan *Buy-and-Hold Return* yang merepresentasikan kinerja saham. Sedangkan tidak terbukti secara signifikan bahwa keberadaan penjualan kepada pihak yang memiliki hubungan istimewa pada periode sebelum IPO berhubungan negatif dengan kinerja saham perusahaan setelah IPO. Hal ini konsisten dengan hasil model 1, karena transaksi RPT tidak menjadi pilihan utama dalam melakukan manajemen laba selama proses IPO. Dengan demikian, walaupun penelitian ini tidak



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

mendukung adanya manajemen laba yang diikuti *tunneling* melalui RPT pada saat seputar IPO, namun transaksi pinjaman antar pihak hubungan istimewa setelah IPO dipandang oleh investor sebagai tindakan yang oportunistik sehingga menurunkan kinerja saham perusahaan paska IPO.

## **5.2 Keterbatasan dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya**

Penelitian ini tak lepas dari berbagai keterbatasan. Berikut ini merupakan penjelasan mengenai berbagai keterbatasan yang dihadapi serta saran bagi penelitian selanjutnya:

1. Penelitian ini hanya berkonsentrasi pada RP *Sales* dan RP *Purchases* yang dianggap sebagai faktor utama dalam manajemen laba. Penelitian lebih lanjut dapat meneliti jenis transaksi RPT lain (misalnya pengalihan biaya riset dan pengembangan dan RPT kategori kegiatan pendanaan).
2. Penelitian ini hanya berkonsentrasi pada selisih piutang dan hutang lain-lain yang dianggap sebagai faktor utama dalam *tunneling*. Penelitian lebih lanjut dapat meneliti cara lain yang mungkin dapat digunakan perusahaan induk dalam mengeksploitasi sumber daya anak perusahaanya (misalnya *transfer pricing*).
3. Perhitungan *Buy-and-Hold Return* tidak dapat menggunakan Indeks Harga Saham Individu (IHSI) yang telah disesuaikan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) karena keterbatasan data. Penelitian lebih lanjut sebaiknya menggunakan data IHSI.



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

4. Jumlah sampel perusahaan di Indonesia yang sangat sedikit dan standar pelaporan keuangan yang belum seragam khususnya pada bagian transaksi dengan pihak yang memiliki hubungan istimewa. Penelitian lebih lanjut disarankan dapat meningkatkan jumlah sampel penelitian sehingga dapat menggambarkan karakteristik perusahaan di Indonesia dengan lebih baik.

Dalam penelitian ini tidak dilakukan demikian karena adanya keterbatasan peneliti dalam pengumpulan dan pengolahan data. Diharapkan juga banyak penelitian serupa yang akan dilakukan di negara lain.

#### **DAFTAR REFERENSI**

- Aharony, J., Lee, C.-W.J., & Wong, T.J. (2000). Financial packaging of IPO firms in China. *Journal of Accounting Research*, 38, 103-126.
- Aharony, J., Wang, J., & Yuan, H. (2010). Tunneling as an incentive for earnings management during the IPO process in China. *Journal of Accounting and Public Policy*, 29, 1-26.
- Assih, P. (2005). Pengaruh manajemen laba pada nilai dan kinerja perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 2, 125-144.
- Cheng, P., & Chen, J. (2007). Related party transactions (RPTs): A second source for earnings management – Evidence from Chinese IPOs.
- Cheung, Y.-L., Rau, P.R., & Stouraitis, A. (2006). Tunneling, propping, and expropriation: evidence from connected party transactions in Hong Kong. *Journal of Finance Economics*, 82, 343–386.
- Cohen, D., & Zarowin, P. (2008). Economic consequences of real and accrual-based earnings management activities.
- Geriesh, L. (2003). Organizational culture and fraudulent financial reporting. *The CPA Journal*, 73, 28.



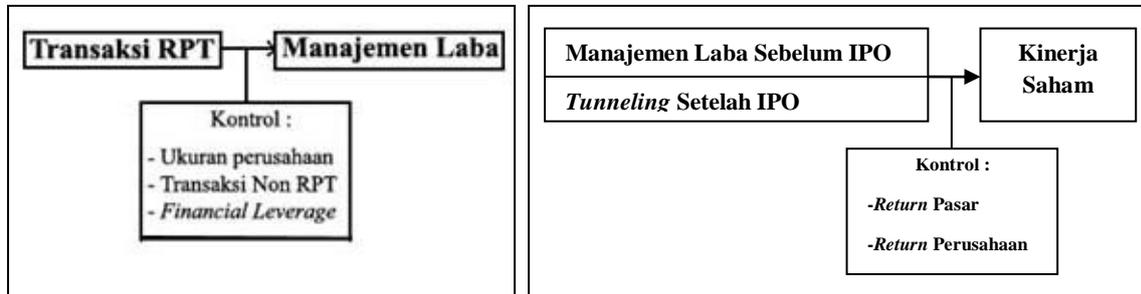
**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

- Graham, J.R., Harvey, C.R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40, 3-73.
- Gul, F.A., Leung, S., & Srinidhi, B. (2003). Informative and opportunistic earnings management and the value relevance of earnings: Some evidence on the role of IOS.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2009). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jian, M., & Wong, T.J. (2003). Earnings management and tunneling through related party transactions: Evidence from Chinese corporate groups.
- Johnson, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2000). Tunneling. *The American Economic Review*, 90, 22-27.
- Kusumawardhani, N.A.S. (2009). Fenomena manajemen laba menjelang IPO dan kaitannya dengan nilai perusahaan perdana serta kinerja perusahaan pasca-IPO: Studi empiris pada perusahaan yang IPO di Indonesia tahun 2000-2003. *Skripsi Sarjana Program Studi Ilmu Akuntansi FEUI*.
- McKay, B. (2002). Coca-Cola: real thing can be hard to measure. *Wall Street Journal*.
- Munter, P. (1999). SEC sharply criticized: earnings management accounting. *The Journal of Corporate Accounting and Finance*, 31-38.
- Myers, S.C. (2001). Capital structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15, 81-102.
- Scott, W.R. (2009). *Financial accounting theory* (5<sup>th</sup> ed.). Ontario: Pearson Education Canada, Inc.
- Teoh, S.H., Welch, I., & Wong, T.J. (1998). Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings. *The Journal of Finance*, 53, 1935-1974.
- Williamson, O. (1967). Hierarchical control and optimum firm size. *Journal of Political Economy*, 75, 123-138.

Lampiran

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Teoritis**



**Tabel 3.3**

**Pemilihan Sampel Penelitian**

Deskripsi	Jumlah
Perusahaan yang IPO tahun 1998-2006	105
Perusahaan yang tidak termasuk dalam klasifikasi menurut Aharony <i>et al.</i> (2010)	(44)
Perusahaan dengan data RPT tidak lengkap	(16)
Keterbatasan data yang tidak lengkap	(14)
<b>Perusahaan Sampel</b>	<b>31</b>

**Tabel 3.4**

**Deskripsi Sampel Penelitian**

<b>Industri</b>	<b>Kode SIC</b>	<b>Total</b>
Food and tobacco	1, 2, 9, 20, 21, 54	4
Basic industries including petroleum	10, 12, 13, 14, 24, 26, 28, 29, 33	7
Construction	15, 16, 17, 32, 52	2
Textiles and trade	22, 23, 31, 51, 53, 56, 59	4
Consumer durables	25, 30, 36, 37, 39, 50, 55, 57	10
Transportation	40, 41, 42, 44, 45, 47	4
<b>Total</b>		<b>31</b>
<b>Keterangan:</b> Pengklasifikasian industri mengikuti klasifikasi industri Aharony (2010).		

**Tabel 4.1**

**Statistik Deskriptif RPT**

<b>Tahun IPO = 0</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>Diff0</b>	<b>Diff1</b>
<b>Penjualan kepada <i>Related Party</i> (rata-rata dalam jutaan Rupiah)</b>	104.869,839	111.147,484	118.662,226		
*Persentase terhadap Total Aset	20,8%	17,8%	17,5%	-3%	-0,3%
<b>Penjualan kepada <i>Non-Related Party</i></b>	372.545,968	481.498,419	601.583,581		
	94,1%	91,3%	90,4%	-2,8%	-0,9%
<b>Pembelian dari <i>Related Party</i></b>	34.353,097	43.451,71	48.271,452		
	9,9%	13,3%	11,8%	3,4%	-1,5%
<b>Piutang lain-lain</b>	4.886,516	4.405,903	5.430,032		



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
 Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
 www.sna14aceh.com

---

<b>Tahun IPO = 0</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>Diff0</b>	<b>Diff1</b>
	1,2%	0,6%	0,7%	-0,6%	0,1%
<b>Hutang lain-lain</b>	5.020,677	7.984,452	6.919,806		
	1,1%	0,9%	0,8%	-0,2%	-0,1%
<b>Selisih Piutang dan Hutang lain-lain</b>	-134,161	-3.578,548	-1.489,774		
	-0,1%	-0,2%	-0,1%	-0,1%	0,1%
<b>Keterangan Tabel: Diff0</b> = Perbandingan persentase antara tahun IPO dengan tahun sebelum IPO; <b>Diff1</b> = Perbandingan persentase antara tahun setelah IPO dengan tahun IPO					

**Tabel 4.2**

**Hasil Regresi Model 1**

Variabel	Koefisien	Prob.	Ekspektasi
C	-0,202	0,132	
$\Delta RPSALES_{i,t=0}$	-0,160	0,112	+
$\Delta RPPUR_{i,t=0}$	-0,095	0,088*	-
$\Delta NRPSALES_{i,t=0}$	-0,138	0,002***	+
$DEBT_{i,t=0}$	-0,101	0,215	-
$SIZE_{i,t=0}$	0,023	0,041**	+/-
*** Signifikan pada $\alpha = 1\%$			
** Signifikan pada $\alpha = 5\%$			
* Signifikan pada $\alpha = 10\%$			
R-squared		0.350	
Adjusted R-squared		0.220	
Prob(F-statistic)		0.044	

**Tabel 4.3**

**Hasil Regresi Model 2 ( $BHR_i$  12 Bulan)**

Variabel	Koefisien	Prob.	Ekspektasi
C	-12,606	0.002	
$\Delta RPSALES_{i,t=0}$	0,081	0.492	-
$\Delta RPPUR_{i,t=0}$	0,288	0.446	+
$\Delta NOREC_{i,t=1}$	-104,859	0.038**	-
$\Delta NRPSALES_{i,t=0}$	0,263	0.427	+
$\Delta NOREC_{i,t=0}$	22,241	0.090*	-
$\Delta RPSALES_{i,t=1}$	-5,312	0.189	-
$\Delta RPPUR_{i,t=1}$	5,581	0.184	+
$\Delta NRPSALES_{i,t=1}$	-2,896	0.097*	+
$MARKET_i$	25,658	0.085*	+
$ROA_{i,t=0}$	-9,318	0.070*	+
$SIZE_{i,t=0}$	1,193	0.001***	+ / -
*** Signifikan pada $\alpha = 1\%$			
** Signifikan pada $\alpha = 5\%$			
* Signifikan pada $\alpha = 10\%$			
R-squared		0.574	
Adjusted R-squared		0.327	
Prob(F-statistic)		0.051	

**Tabel 4.4**

**Rangkuman Hasil Uji Hipotesis Statistik**

<b>Model 1</b>	<b>Variabel</b>	<b>Ekspektasi</b>	<b>Hasil Uji</b>	<b>Kesimpulan</b>
$H_{1a}: a_1 > 0$	$\Delta RPSALES_{i,t=0}$	+	Tidak signifikan	$H_{1a}$ ditolak
$H_{1b}: a_2 < 0$	$\Delta RPPUR_{i,t=0}$	-	Signifikan (-)	$H_{1b}$ diterima (marjinal)
<b>Model 2</b>				
$H_{2a}: f_1 < 0$	$\Delta RPSALES_{i,t=0}$	-	Tidak signifikan	$H_{2a}$ ditolak
$H_{2b}: f_2 > 0$	$\Delta RPPUR_{i,t=0}$	+	Tidak signifikan	$H_{2b}$ ditolak
$H_{2c}: f_3 < 0$	$\Delta NOREC_{i,t=1}$	-	Signifikan ( - )	$H_{2c}$ diterima