

**ASIMETRI INFORMASI; UNDERWRITER DAN EARNING MANAGEMENT HUBUNGANNYA
TERHADAP INITIAL RETURN
(Studi Empiris Pada IPO Di Indonesia)**

Muhammad Fahmi¹⁾, Muhammad Irsan²⁾

¹ Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, Jalan Kapten Mukhtar Basri No. 3
Medan 20238, Sumatera Utara, Indonesia
Email: muhammadfahmise@umsu.ac.id

² Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, Jalan Kapten Mukhtar Basri No. 3
Medan 20238, Sumatera Utara, Indonesia
Email: muhammadirsan@umsu.ac.id

Abstract

The purpose of this study is to examine whether the underwriter creates information asymmetry in order to determine the balance of initial returns, and whether there are indications of earning management practices in the implementation of the IPO. This study is a deductive quantitative study, with 175 IPO companies on the IDX for the 2016-2022 period as the sample. This study used path analysis techniques by testing the hypothesis with the Sobel formulation. This study found empirical evidence that underwriters performed information asymmetry in order to determine the balance of positive initial returns. However, there is no empirical evidence that managers performed earning management through discretionary accruals in order to determine the balance of positive initial returns on the implementation of the IPO.

Keyword: Initial Return, Underwriter, Earning Management.

1. PENDAHULUAN

Fenomena *underpricing* disertai dengan *initial return* di saat *initial public offering* atau disingkat IPO masih terjadi sampai saat ini. Studi (Loughran, Ritter and Rydqvist, 1994) mengungkapkan IPO diberbagai negara kemungkinan *underpricing* dengan rata-rata berbeda disetiap tahunnya, studi (Beatty and Ritter, 1986a) menyatakan bahwa *underpricing* memiliki hubungan terhadap *uncertainty* yang dilakukan oleh *underwriter* (investment bankers) atau disebut penjamin emisi, dan fenomena *underpricing* pada saat IPO disebabkan oleh asimetri informasi (*asymmetric information*) (Knopf and Teall, 1999b).

Asimetri informasi disebabkan perbedaan akses pengetahuan yang relevan (Mankiw, 2012). Pada pelaksanaan IPO, keadaan asimetri informasi

disebabkan *hidden action* dan *hidden characteristic*, jika agen mengetahui lebih banyak informasi dari pada prinsipal, maka agen kecenderungan melakukan *hidden action* (Mankiw, 2012), *hidden action* menimbulkan *moral hazard* akibat dari *agency conflict* (Jensen and Meckling, 1976) dan *hidden characteristic* akan menyebabkan *adverse selection*. Dimana menurut (Mas-Colell, Whinston and Green, 1995) *adverse selection arises when an informed individual's trading decisions depend on her privately held information in a manner that adversely affects uniformed market participants*. *Adverse selection* merupakan tindakan agen memanipulasi laba yang dilaporkan dengan *window dressing* untuk tujuan IPO (Stice, Stice and Skousen, 2013). *Earning management* adalah bentuk memanipulasi laba yang dilaporkan dengan

accounting choices within GAAP dan real cash flow choices (Dechow and Skinner, 2000). Studi (Teoh, Wong and Rao, 1998) menyatakan kecenderungan para manajer perusahaan di USA mengelembungkan laba yang dilaporkan dengan cara menggunakan asumsi-asumsi akuntansi di periode sebelum IPO. Studi (Aharony, Lee and Wong, 2000) menemukan bukti bahwa manajer perusahaan di China sering melakukan manipulasi laba pada laporan keuangan sebelum IPO. Studi (Ahmad-zaluki, 2008) menemukan bukti bahwa perusahaan-perusahaan di Malaysia melakukan manipulasi laba pada saat dan setelah IPO. sejalan dengan studi (Ahmad-Zaluki, Campbell and Goodacre, 2011) menemukan bukti terdapat *income-increasing earning management* pada IPO Malaysia, selama periode *economic stress (the East Asian crisis)*.

Fenomena *underpricing* masih terjadi pada saat IPO, Studi (Loughran, Ritter and Rydqvist, 1994) mengungkapkan IPO di 52 negara mengalami *underpricing* dengan rata-rata *initial return* yang berbeda-beda, dan Indonesia memiliki rata-rata *initial return* 24,9% dari 464 perusahaan pada periode 1990-2014, studi tersebut dikuatkan dengan tren *underpricing* di Indonesia pada periode IPO 2007-2017.

Tabel 1.1 Perusahaan IPO di Indonesia

Tahun IPO	Underpricing	Overpricing	Break-Event Point	Total
2007	20	2	-	22
2008	16	3	-	19
2009	8	4	1	13
2010	22	1	-	23
2011	18	7	-	25
2012	23	1	-	24
2013	24	7	-	31
2014	21	2	-	23
2015	17	-	-	17
2016	14	1	-	15
2017	23	2	-	25
Total	206	30	1	237

Sumber: <http://www.e-bursa.com/> tahun 2022

Pada tabel 1.1 mengungkapkan selama 10 tahun diantara kurun waktu 2007-2017 terdapat 237 perusahaan (emiten) melaksanakan IPO di Indonesia, dimana terdapat 206 saham perusahaan mengalami *underpricing*, 30 saham perusahaan mengalami *overpricing* dan 1 saham perusahaan mengalami *break event point*, kondisi tersebut dapat disimpulkan bahwa IPO di Indonesia pada kurun waktu tersebut sebahagian besar harga saham perusahaan mengalami *underpricing* disertai dengan persentase *initial return* positif. Dari fenomena *underpricing* tersebut disertai dengan *initial return*, maka tujuan studi menguji apakah *underwriter* menciptakan asimetri informasi untuk menentukan keseimbangan *initial return*, serta apakah terdapat indikasi praktik *earning management* pada pelaksanaan IPO tersebut.

Literatur Review

Underpricing dan Initial Return

Underpricing merupakan “pricing puzzle” akibatnya ada perbedaan antara harga penawaran IPO dan harga di pasar pada hari pertama (Chan, Wang and Yang, 2009). *Pricing puzzle* disebabkan asimetri informasi diberbagai tingkatan. Menurut (Bateni and Asghari, 2014) tingkatan asimetri informasi, antara: investor yang memperoleh informasi dan investor tidak memperoleh informasi; antara perusahaan dan underwriter; serta perusahaan dan investor.

Harga penawaran IPO adalah hasil kesepakatan antara perusahaan dengan underwriter, harga setelah penawaran IPO ditentukan oleh *demand* dan *supply*. Jika harga di pasar pada hari pertama lebih tinggi dari harga penawaran IPO disebut *underpricing*. Menurut (Rock, 1986) “*underpricing is a result of the risk assumed by uninformed investor because of the informational advantage of informed investors*” dan *underpricing* tersebut termasuk tingkatan asimetri informasi antara investor yang memperoleh informasi dan investor tidak memperoleh informasi (Bateni and Asghari, 2014).

Underpricing pasti disertai dengan *initial return* positif, *underpricing* diukur dalam nominal mata uang yang diperoleh dari jumlah selisih harga di pasar pada hari pertama dibandingkan harga penawaran IPO, kondisi *underpricing* disebut dengan gain. sementara *initial return* diukur berdasarkan jumlah persentase selisih harga di pasar pada hari pertama dibandingkan harga penawaran IPO, umumnya nilai *initial return* memiliki persentase bertanda positif. definisi serta ukuran *initial return* dijelaskan juga oleh (Almisher and Kish, 2000) dengan menyatakan bahwa “*the initial return of the IPOs which are measured as the difference between the offering price and the closing bid price at the end of the offering date*”.

Earning Management

Praktik *earning management* merupakan pemilihan kebijakan akuntansi di perbolehkan standar akuntansi dan pengaturan arus kas (Dechow and Skinner, 2000). argumentasi (Healy and Wahlen, 1999) menyatakan bahwa “*earning management occurs when managers use judgment in financial reporting and in structuring transaction to alter financial report to either mislead some stakeholder about the underlying economic performance of the company or to influence contractual outcomes that depend on reported accounting numbers*”, dan argumentasi (Yushita, 2010) menyatakan bahwa *earning management* merupakan tindakan manajer untuk meningkatkan (mengurangi) laba yang dilaporkan saat ini atas suatu unit dimana manajer bertanggung jawab, tanpa mengakibatkan peningkatan (penurunan) profitabilitas ekonomi jangka panjang unit tersebut.

Di dalam paper (Dechow and Skinner, 2000) dimana (Levitt, 1998) seorang ketua *United States Securities Exchange Commission* (SEC) mengungkapkan telah terjadi praktik *earning management*, ia mengungkapkan praktik *earning management* disebut sebagai “*the numbers of game*” penyalahgunaan atas fleksibilitas yang terkandung dalam akuntansi akrual dengan teknik, seperti: “*big bath*” charges; *creative acquisition*

accounting; *miscellaneous “cookies jar reserves”*; *materiality*; dan *revenue recognition*. Argumentasi (Scott, 2000) di dalam paper (Yushita, 2010) terdapat beberapa pola *earning management*, seperti: *taking a bath: income decreasing method*; *income increasing method*; dan *income smoothing*.

Asimetri Informasi

Pada level mikro, *earning management* disebabkan para pembeli potensial tidak dapat menilai dengan benar, apakah barang yang dibelinya memiliki kualitas yang baik atau buruk, sebaliknya para penjual cenderung mengetahui kualitas barang yang dijualnya (Akerlof, 1970), dan menurut (Hartono and Riyanto, 1997; Yushita, 2010) informasi asimetri terjadi apabila agen berada pada posisi yang mempunyai lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja dan perusahaan secara keseluruhan dibandingkan dengan prinsipal, dengan asumsi bahwa individu-individu bertindak untuk memaksimalkan kepentingan diri sendiri, maka dengan asimetri informasi yang dimilikinya akan mendorong agen untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui prinsipal. Sehingga dalam kondisi semacam ini prinsipal seringkali pada posisi yang tidak diuntungkan.

Pengaruh Underwriter terhadap Initial Return

Mengenai hubungan *underwriter* terhadap *initial return*, studi (Beatty and Ritter, 1986b) mengungkapkan bahwa *underwriter* berperan dalam menentukan keseimbangan *underpricing*, dimana *underwriter* berupaya mereduksi risiko yang dimilikinya dengan memberikan asimetri informasi kepada perusahaan dan investor potensial. Studi (Beatty and Ritter, 1986b) juga menemukan bukti *underwriter* menciptakan asimetri informasi dengan menipu “*cheats*” keseimbangan *underpricing* untuk menghindari kehilangan investor potensial (jika tidak cukup *underpricing*) atau kehilangan perusahaan (jika *underpricing* terlalu banyak). Dengan demikian, pengembangan hipotesis pertama, sebagai berikut.

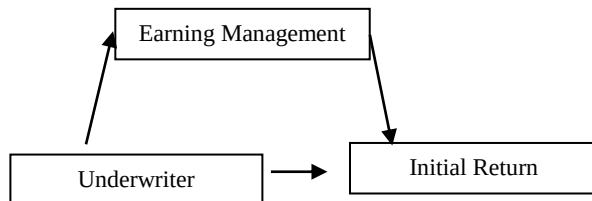
H₁: Underwriter berpengaruh terhadap initial return.

Pengaruh Underwriter terhadap Initial Return melalui Earning Management.

Mengenai hubungan *underwriter* terhadap *initial return* melalui *earning management*, Pada IPO, *underwriter* terbukti menciptakan asimetri informasi sehingga *underpricing* (Beatty and Ritter, 1986b). Di sisi lain, perusahaan menciptakan asimetri informasi dengan melakukan *earning management*. Studi (Yushita, 2010) menyatakan bahwa perusahaan yang akan *go public* cenderung melakukan *earning management* untuk memperoleh harga lebih tinggi atas sahamnya. Dengan demikian, pengembangan hipotesis kedua, sebagai berikut.

H₂: Underwriter berpengaruh terhadap initial return melalui *earning management*.

Gambar 1 merupakan ilustrasi dasar kerangka konseptual untuk mengembangkan hipotesis pada studi ini. adalah sebagai berikut.



Gambar 1. Kerangka konseptual

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan paradigma penelitian kuantitatif deduktif. Lokasi penelitian ini di Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange-IDX*) pada waktu periode pengamatan tahun 2016-2022. Jumlah sampel adalah seluruh populasi pada studi ini yaitu seluruh perusahaan yang melakukan IPO yaitu sebanyak 267 perusahaan dan setelah dilakukan seleksi sampel berjumlah 175 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah diperoleh dari data

sekunder yang berbentuk *time series* dan *crosssection*. Adapun definisi operasional variabel penelitian, sebagai berikut.

1. *Earning management*, dimana *earning management* diukur melalui *discretionary accruals* yang dihitung dengan cara menselisihkan *total accruals* (TACC) dan *non-discretionary accruals* (NDACC), dalam menghitung DACC, digunakan model *Modified Jones*. Dimana *model Jones* dapat mendeteksi *earning management* lebih baik dibandingkan dengan model-model lainnya sejalan dengan hasil (Dechow et al., 1995), model perhitungan *discretionary accruals* dapat dihitung dengan *total accruals* (TACC) sebagai berikut.

$$\frac{TACC_{it}}{TA_{i,t-1}} = \frac{(EBXT_{it} - OCF_{it})}{TA_{i,t-1}} \quad 1$$

$$\frac{TACC_{it}}{TA_{i,t-1}} = \alpha_1(1/TA_{i,t-1}) + \alpha_2((\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/TA_{i,t-1}) + \alpha_3(PPE_{it}/TA_{i,t-1}) \quad 2$$

$$NDACC_{it} = \alpha_1(1/TA_{i,t-1}) + \alpha_2((\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/TA_{i,t-1}) + \alpha_3(PPE_{it}/TA_{i,t-1}) \quad 3$$

Hasil dari substitusi persamaan (1) dan (3) maka, formulasi *earning management*, sebagai berikut.

$$DACC_{it} = (TACC_{it}/TA_{i,t-1}) - NDACC_{it}$$

Dimana,

$TACC_{it}$: *total accruals* perusahaan i pada periode t;

$EBXT_{it}$: *earnings before extraordinary items* perusahaan i pada periode t;

OCF_{it} : *operating cash flow* perusahaan i pada periode t;

$TA_{i,t-1}$: *total assets* perusahaan i pada periode t-1;

ΔREV_{it} : *revenue* perusahaan i pada periode t dikurangi dengan nilai *revenue* perusahaan i pada periode t-1;

REC_{it} : *receivable* perusahaan *i* pada periode *t* dikurangi dengan nilai *receivable* perusahaan *i* pada periode *t-1*;

PPE_{it} : Nilai aktiva tetap (*gross*) perusahaan *i* pada periode *t*;

2. *Underwriter*, dimana *underwriter* diukur berdasarkan reputasinya yaitu peringkat dari persentasi nilai IPO yang dijamin oleh *underwriter* tersebut. Apabila *underwriter* termasuk dalam “5 besar”, berarti memiliki reputasi tinggi dan diberi skala 1. Sebaliknya, *underwriter* yang tidak termasuk dalam “5 besar” berarti tidak memiliki reputasi dan diberi skala 0. Penggolongan *underwriter* berdasarkan besarnya nilai penjaminan yang telah dilakukan oleh *underwriter*.
3. *Initial return*, diukur berdasarkan selisih harga saham di pasar sekunder dibandingkan dengan harga saham pada penawaran perdana, *initial return* dapat dikatakan sebagai *undepricing* dimana harga saham pada penawaran saham perdana lebih rendah dibandingkan dengan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Menurut (Knopf and Teall, 1999) formulasi dari *initial return* yaitu.

$$IR = \frac{(P_{ID} - OP)}{OP}$$

Dimana, IR: *initial return*, P_{ID} : harga penutupan hari pertama perdagangan, OP: harga penawaran.

Metode Analisis data pada studi ini menggunakan analisis jalur (Ghozali, 2005) dengan model persamaan regresi sebagai berikut.

Persamaan hubungan langsung.

$$IR = \alpha + P_1 UW + e_1 \dots \dots \dots, 1$$

Persamaan hubungan tidak langsung dengan menggunakan analisis jalur (*path analysis*).

$$EM = \alpha + P_2 UW + e_1 \dots \dots \dots 2$$

$$IR = \alpha + P_1 UW + P_3 EM + e_2 \dots \dots \dots 3$$

Dimana, IR: *initial return*; EM: *earning management*; UW: *underwiter*; α : konstanta, dan *e*: eror.

Pengujian hipotesis signifikan hubungan langsung yaitu dengan kriteria jika $sig < \alpha 0.05$ maka keputusan H_0 ditolak atau H_1 diterima. Dan pengujian hipotesis signifikan hubungan tidak langsung dengan menggunakan path analysis dengan uji Sobel dengan formulasi $Sp2p3 = \sqrt{p3^2 Sp2^2 + p2^2 Sp3^2 + Sp2^2 Sp3^2}$ dan selanjutnya tentukan kriteria jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka keputusan H_0 ditolak atau H_1 diterima.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Hasil Penelitian

Pada tabel 5.1 hasil pengujian statistik *t* (secara parsial) diperoleh variabel reputasi *underwriter* (UW) bernilai $sig 0,0128 < \alpha 0.05$. Variabel reputasi *underwiter* memiliki nilai koefesien (β) - 0,124514 berarti hubungan bertanda negatif/tidak searah setiap variabel reputasi *underwiter* terhadap variabel *initial return*, dan kecilnya kemampuan variabel independen menerangkan variabel dependen dengan simbol R^2 (*adjusted R-squared*) sebesar 0.029 (2,9%) dan sisanya 97,1% (100%-2,9%) diterangkan diluar model. Maka keputusan H_1 diterima, dimana variabel reputasi *underwriter* mempengaruhi variabel *initial return*.

Tabel 5.1 Pengujian Statistik t (Parsial)

Dependent

Variable: IR

Method: Least

Squares

Included

observations:

175

Variable	Coeffi cient	Std. Error	t- Statist ic	Prob
UW	- 0,124 514	0,049 488	- 2,516. 054	0,01 28
C		0,020 490	2,252, 645	0,00 00

	563
R-squared	0.035
Adj R-squared	0.029
F-statistic	6,330,
Prob F-Statistic	0.012
	778

Sumber: Output Eviews 9.0

Berdasarkan tabel 5.2 dapat dilihat signifikan atau tidaknya pengaruh tersebut dapat diketahui dengan melakukan uji Sobel pada tabel 5.3 dimana hasil uji Sobel sebesar 0,00524576, setelah uji Sobel diperoleh maka jumlah t_{hitung} bernilai - 0,438454 lebih kecil dari t_{tabel} bernilai 1.65361, dari hasil pengujian tersebut maka keputusan H_2 tidak diterima atau H_0 diterima, maka variabel earnings management tidak dapat sebagai mediasi antara hubungan variabel reputasi underwriter terhadap variabel initial return secara signifikan.

Tabel 5.2 Hasil Analisis Jalur

Analisis Regresi Persamaan Pertama

Dependent Variable: EM

Method: Least Squares

Included observations: 175

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
UW	-0,211807	0,149823	-1413718	0.1592
C	0,116446	0.062032	1877185	0.0622
R-squared	0.011421			
Adj R-squared	0.005706			
F-statistic	1,998598			
Prob F-Statistic	0.159242			

Analisis Regresi Persamaan Kedua

Dependent Variable: IR

Method: Least Squares

Included observations: 138*

Variable	Coefficient	Std. error	t-Statistic	Prob
UW	-0.144219	0.052884	-2,727,105	0.0072
C	0.488177	0.019217	1,210,236	0.0000
Log_EM	0.010897	0.019217	0.567,049	0.5716
R-squared	0.054612			
Adj R-squared	0.040606			
F-statistic	3,899222			
Prob F-Statistic	0.022578			

* Log_Natural

Source: Output Eviews 9.0

Berdasarkan tabel 5.2 maka selanjutnya dilakukan uji Sobel yang bertujuan untuk mendeteksi pengaruh mediasi variabel earning management. Adapun hasil dari uji Sobel dijelaskan pada tabel 5.3, sebagai berikut.

Tabel 5.3 Hasil Uji Sobel

Formulasi sobel

$$\begin{aligned}
 Sp^2p^3 &= \sqrt{p^3Sp^2 + p^2Sp^3 + Sp^2Sp^3} \\
 Sp^2p^3 &= \sqrt{(0.010897)^2(0.149823)^2 + (-0.211807)^2(0.062032)^2} \\
 &= \sqrt{0.00002662 + 0.000016567 + 0.000008289} \\
 Sp^2p^3 &= \sqrt{0.000027518} = 0.00524576
 \end{aligned}$$

Formulasi t hitung

$$t = \frac{p2p3}{Sp2p3} = \frac{-0.211807 * 0.010897}{\frac{0.00524576}{-0.0023}} = \frac{-0.211807 * 0.010897}{-0.0023} = -0.438454$$

Dimana $t_{tabel} = 1.65361^*$

*Signifikan pada 5%

3.2 Pembahasan

Pengaruh Underwriter terhadap Initial Return.

Hasil pengujian statistik t (tabel 5.1) diperoleh bukti bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *initial return* pada saat IPO periode tahun 2018 sampai dengan 2021. Hasil pengujian ini memperkuat bukti bahwa *underwriter* yang tidak atau bahkan yang memiliki reputasi secara konsisten menciptakan asimetri informasi untuk menentukan keseimbangan keuntungan (*initial return*) kepada investor yang potensial selama periode IPO. Hasil persamaan regresi linear diperoleh bahwa koefisien (β) reputasi *underwriter* bernilai -0,124514, ini bermakna bahwa semakin tinggi reputasi *underwriter* maka akan memperkecil *initial return* dengan asumsi nilai konstanta (α) 0.461563, maka dari hasil persamaan tersebut memperkuat bukti bahwa *underwriter* yang memiliki reputasi kecenderungan untuk memperkecil *initial return* yang diperoleh investor selama periode IPO, dan sebaliknya tingginya *initial return* yang diperoleh investor disebabkan asimetri informasi yang sengaja diciptakan *underwriter* yang tidak memiliki reputasi. Sejalan dengan studi (Beatty and Ritter, 1986b) mengungkapkan bahwa *underwriter* memiliki peran untuk menentukan keseimbangan *underpricing*, yang bertujuan untuk mereduksi risiko yang dimilikinya dengan memberikan asimetri informasi kepada emiten dan investor potensial, serta menciptakan asimetri informasi dengan menipu “cheats” keseimbangan *underpricing* untuk menghindari kehilangan investor potensial (jika tidak cukup *underpricing*) atau kehilangan perusahaan (jika *underpricing* terlalu banyak).

Pengaruh Underwriter terhadap Initial Return, melalui Earning Management

Hasil pengujian analisi jalur dengan uji Sobel bahwa t hitung -0,438454 lebih kecil dari t tabel 1.65361, maka dapat disimpulkan bahwa *earning management* tidak dapat memediasi antara pengaruh *underwriter* terhadap *initial return*. Temuan ini memperkuat bahwa tidak ditemukan bukti bahwa manajer-manajer perusahaan yang akan *go public* melakukan praktek *earning management* melalui *discretionary accruals* untuk menciptakan *underpricing* serta menyeimbangkan *initial return* positif yang diperoleh oleh investor pada periode IPO. Manajer perusahaan tidak terbukti menciptakan asimetri informasi dengan melakukan *earning management* kepada investor potensi pada periode IPO tahun 2018 sampai dengan 2021. Temuan ini memperkuat bahwa, pada periode IPO tersebut, para manajer-manajer perusahaan telah menyajikan dan memberikan laporan keuangan dalam bentuk prospektus sesuai dengan kualitas kualitatif laporan keuangan kepada *underwriter* dan calon investor potensial, akan tetapi temuan ini tidak sejalan dengan argumentasi (Stice, Stice and Skousen, 2013) yang menyatakan bahwa para manajer perusahaan memiliki kecenderungan melakukan asimetri informasi dengan cara memanipulasi laba pada laporan keuangan dengan *window dressing* untuk tujuan IPO.

4. KESIMPULAN

Studi ini memberikan bukti empiris bahwa *underwriter* melakukan asimetri informasi untuk menentukan keseimbangan *initial return* positif, pada *underwriter* yang memiliki reputasi cenderung memperkecil *initial return* positif, berbeda dengan *underwriter* yang tidak memiliki reputasi lebih progresif untuk memperbesar *initial return* positif. Hal tersebut menyatakan bahwa *underwriter* memiliki peran penting untuk menentukan keseimbangan *initial return* yang diperoleh investor potensial. Akan tetapi studi tidak menemukan bukti empiris bahwa para manajer perusahaan melakukan *asimetri informasi* dengan praktik *earning management* melalui *discretionary accruals* untuk menentukan

keseimbangan *initial return* positif pada pelaksanaan IPO tersebut.

5. REFERENSI

- Aharony, J., Lee, C.-W. J. and Wong, T. J. (2000) 'Financial Packaging of IPO Firms in China', *Journal of Accounting Research*, 38(1), pp. 103–126. doi: <https://doi.org/10.2307/2672924>.
- Ahmad-zaluki, N. A. (2008) 'Post-IPO Operating Performance and Earnings Management', *International Business Research*, 1(2), pp. 39–48. doi: <http://dx.doi.org/10.5539/ibr.v1n2p39>.
- Ahmad-Zaluki, N. A., Campbell, K. and Goodacre, A. (2011) 'Earnings Management in Malaysian IPOs: The East Asian Crisis, Ownership Control, and Post-IPO Performance', *International Journal of Accounting*, 46(2), pp. 111–137. doi: 10.1016/j.intacc.2011.04.001.
- Akerlof, G. A. (1970) 'The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism', *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), pp. 488–500. doi: 10.1017/cbo9780511609381.002.
- Almisher, M. A. and Kish, R. J. (2000) 'Accounting Betas-an ex Anti Proxy for Risk Within the IPO Market', *Journal of Financial and Strategic Decisions*, 13(3), pp. 23–34.
- Bateni, L. and Asghari, F. (2014) 'Study of Factors Affecting the Initial Public Offering (IPO) Price of the Shares on the Tehran Stock Exchange', *Research in World Economy*, 5(2), pp. 68–73. doi: 10.5430/rwe.v5n2p68.
- Beatty, R. P. and Ritter, J. R. (1986a) 'Investment banking, reputation, and the underpricing of initial public offerings', *Journal of Financial Economics*, 15(1–2), pp. 213–232. doi: 10.1016/0304-405X(86)90055-3.
- Beatty, R. P. and Ritter, J. R. (1986b) 'Investment Banking, Reputation, and the Underpricing of Initial Public Offerings', *Journal of Financial Economics*, 15(1–2), pp. 213–232. doi: 10.1016/0304-405X(86)90055-3.
- Chan, S. H., Wang, K. and Yang, J. (2009) 'IPO Pricing Strategies With Deadweight and Search Costs', *Journal of Real Estate Research*, 31(4), pp. 481–542. doi: 10.1080/10835547.2009.12091258.
- Dechow, P. M. et al. (1995) 'Detecting Earnings Management', *The Accounting Review*, 70(2), pp. 193–225.
- Dechow, P. M. and Skinner, D. J. (2000) 'Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators', *Accounting Horizons*, 14(2), pp. 235–250. doi: 10.2308/acch.2000.14.2.235.
- Hartono, J. and Riyanto, B. (1997) 'The Effect of Asymmetrical Information and Risk Attitude on Incentive Schemes: A Contingency Approach', *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 12(1).
- Healy, P. and Wahlen, J. (1999) 'A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting', *Accounting horizons*, 13(4), pp. 365–383. doi: 10.2308/acch.1999.13.4.365.
- Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976) 'Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure', *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp. 305–360. doi: 10.1017/CBO9780511817410.023.
- Knopf, J. D. and Teall, J. L. (1999a) 'The IPO Effect and Measurement Of Risk', *Journal of Financial and Strategic Decisions*, 12(2), pp. 51–58.
- Knopf, J. D. and Teall, J. L. (1999b) 'The IPO Effect And Measurement Of Risk', *Journal of Financial and Strategic Decisions*, 12(2), pp. 51–58.
- Levitt, A. (1998) 'The "Numbers Game"'. New York, USA. Available at: <https://www.sec.gov/news/speech/speecharc/hive/1998/spch220.txt>.
- Loughran, T., Ritter, J. R. and Rydqvist, K. (1994) 'Initial public offerings: International

- insights', *Pacific-Basin Finance Journal*, 2(2-3), pp. 165-199. doi: 10.1016/0927-538X(94)90016-7.
- Mankiw, N. G. (2012) *Principles of Economics*. 16th edn. United States of America: South-Western. Cengage Learning.
- Mas-Colell, A., Whinston, M. D. and Green, J. R. (1995) *Microeconomic Theory*. New York: Oxford University Press.
- Scott, W. R. (2000) *Financial Accounting Theory*. 2nd edn. Scarborough, Ontario Prentice-Hall.
- Stice, J. D., Stice, E. K. and Skousen, F. K. (2013) *Intermediate Accounting*. 16th edn. United States of America: Thomson South-Western.
- Teoh, S. H., Wong, T. J. and Rao, G. R. (1998) 'Are Accruals During Initial Public Offerings Opportunistic?', *Review of Accounting Studies*, 3, pp. 175-208.
- Yushita, A. N. (2010) 'Earning Management dalam Hubungan Keagenan', *Jurnal Pendidikan Akuntansi Indonesia*, VIII(1), pp. 53-62. Available at: <https://repositorio.flacsoandes.edu.ec/bitstream/10469/2461/4/TFLACSO-2010ZVNBA.pdf>.