

## BAB IV

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

#### 4.1. Statistik Deskriptif

Data statistik deskriptif ini digunakan untuk memenuhi dan menggambarkan karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Statistik deskriptif ini berkaitan dengan pengumpulan dan peringkat data.

Analisis statistik deskriptif dari data yang diambil untuk penelitian ini menggunakan sebanyak 114 sampel perusahaan yang melakukan initial public offering (IPO) dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2014. Deskripsi variabel dalam statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini meliputi nilai Minimum, Maximum, Mean, dan Standar Deviasi dari satu variabel dependen yaitu kinerja jangka panjang dan tiga variabel independen yaitu *underwriter reputation*, *earnings management*, dan variabel control yaitu *size* perusahaan. Untuk menjelaskan dan menginformasikan data-data variabel penelitian terdapat pada tabel 4.1 berikut ini :

**Tabel 4.1**

**Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

<b>Descriptive Statistics</b>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
BHAR	114	-1.88631000	1.886618000	-.181745127	.7851520027
UR	114	.0	1.0	.465	.5010
ERM	114	-1.21286494	1.544082012	.0456168242	.2440010282
SIZE	114	10.269000	17.755340	14.10345494	1.498161757
Valid N (listwise)	114				

Sumber: Output SPSS 22

Berdasarkan tabel diatas, dapat dijelaskan bahwa variabel *buy and hold abnormal return* (BHAR) memiliki nilai minimal atau minimum -1.88631% dan nilai maksimal atau maksimum sebesar 1.886618%. Selain itu juga dapat dilihat bahwa variabel *buy and hold abnormal return* (BHAR) ini memiliki nilai rata-rata sebesar -0.181745127% dan nilai standar deviasinya sebesar 0.7851520027 % yang artinya adalah tingkat penyimpangan dari variabel *buy and hold abnormal return* (BHAR) sebesar 0.7851520027% dari nilai rata-rata.

Berdasarkan tabel diatas, dapat dijelaskan bahwa variabel *underwriter reputation* (UR) memiliki nilai minimal atau minimum sebesar 0% dan nilai maksimal atau maksimum sebesar 1%. Selain itu juga dapat dilihat bahwa variabel *underwriter reputation* (UR) ini memiliki nilai rata-rata sebesar 0.465 % dan nilai standar deviasinya sebesar 0.501% yang artinya adalah tingkat penyimpangan dari variabel *underwriter reputation* (UR) sebesar 0.501% dari nilai rata-rata.

Berdasarkan tabel diatas, dapat dijelaskan bahwa variabel *earnings management* (ERM) memiliki nilai minimal atau minimum sebesar -1.21286494% dan nilai maksimal atau maksimum sebesar 1.544082012%. Selain itu juga dapat dilihat bahwa variabel *earnings management* (ERM) ini memiliki nilai rata-rata sebesar 0.0456168242% dan nilai standar deviasinya sebesar 0.244001% yang artinya adalah tingkat penyimpangan dari variabel *earnings management* (ERM) sebesar 0.244001% dari nilai rata-rata.

Berdasarkan tabel diatas, dapat dijelaskan bahwa variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai minimal atau minimum sebesar 10.269% dan nilai maksimal atau maksimum sebesar 17.75534%. Selain itu juga dapat dilihat bahwa variabel ukuran perusahaan (SIZE) ini memiliki nilai rata-rata sebesar 14.10345494% dan nilai standar deviasinya sebesar 1.498161757% yang artinya adalah tingkat penyimpangan dari variabel ukuran perusahaan (SIZE) sebesar 1.498161757% dari nilai rata-rata.

## **4.2. Hasil Uji Hipotesis**

### **4.2.1. Hasil Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui hasil penelitian yang valid dan tidak menyimpang. Uji asumsi klasik ini meliputi uji autokorelasi, uji heterokedasitas dan uji multikolinearitas. Untuk mendeteksi korelasi dari uji autokorelasi ini menggunakan uji *Durbin-Watson*, untuk uji heterokedasitas menggunakan grafik scatterplot dan uji multikolinearitas menggunakan *Varians Inflation Factor* (VIF).

### a. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antara suatu periode  $t$  dengan periode sebelumnya ( $t-1$ ). Dalam analisis regresi digunakan untuk melihat pengaruh antara variabel dependen dan variabel independen, sehingga dalam analisis regresi tidak diperbolehkan adanya korelasi antara data observasi dengan data observasi sebelumnya. Jika dalam penelitian terdapat gejala autokorelasi, maka pada analisis regresinya tidak akurat. Untuk melihat ada atau tidaknya gejala autokorelasi, maka dilakukan pengujian dengan menggunakan uji Durbin Watson (Uji DW).

Ukuran dalam menentukan ada atau tidaknya masalah autokorelasi dengan uji Durbin Watson (Uji DW) dengan ketentuan sebagai berikut :

1. Terjadi autokorelasi positif, jika nilai DW dibawah  $-2$  ( $DW < -2$ )
2. Tidak terjadi autokorelasi, jika nilai DW diantara  $-2$  dan  $+2$
3. Terjadi autokorelasi negatif, jika nilai DW diatas  $+2$  ( $DW > +2$ )

Pada penelitian ini, hasil dari uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel berikut ini :

**Tabel 4.2**

**Hasil Uji Autokorelasi**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	Durbin-Watson
1	1.888

a. Predictors: (Constan), UR, ERM, SIZE

b. Dependent Variable: BHAR

Sumber: Output SPSS 22

Uji autokorelasi dalam penelitian ini menghasilkan nilai *Durbin Watson* sebesar 1,888 dan letaknya terdapat diantara -2 dan +2. Sehingga dengan hasil yang didapatkan dapat diambil kesimpulan bahwa di dalam penelitian ini tidak terdapat gejala autokorelasi.

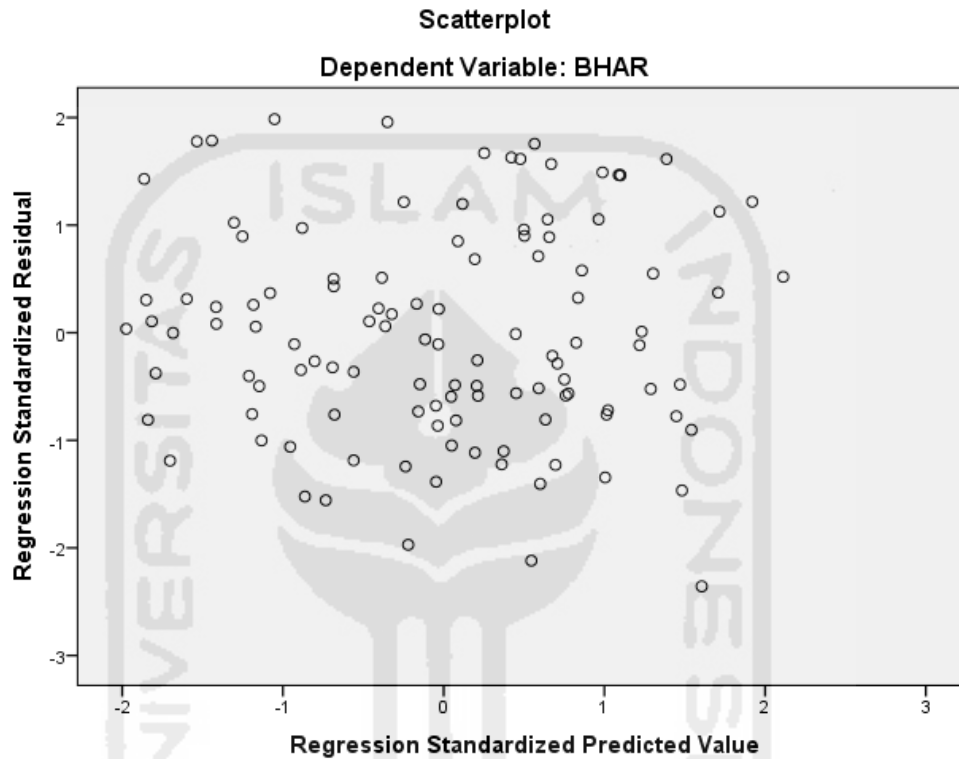
**b. Uji Heterokedasitas**

Uji heterokedasitas digunakan bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varians residual atas suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika hal ini terjadi maka hasil regresi akan mengalami ketidak akuratan.

Dalam penelitian ini, uji heterokedasitas menggunakan scatterplot untuk menguji ada tidaknya gejala heterokedasitas. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heterokedasitas jika titik-titik pada *scatterplot* menyebar dan tidak membentuk pola tertentu, serta menyebar diatas dan dibawah angka nol sumbu Y. Untuk hasil dari scatterplot adalah sebagai berikut :

**Gambar 4.1**

**Hasil Uji Heterokedasitas**



Sumber: Output SPSS 22

Gambar diatas menunjukkan bahwa titik-titik pada *scatterplot* tidak membentuk pola tertentu, selain itu titik-titik tersebut juga menyebar di atas dan dibawah angka nol sumbu Y. Sehingga dengan melihat hasil uji heterokedasitas dengan menggunakan *scatterplot*, menunjukkan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat gejala heterokedasitas.

**c. Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas ini digunakan untuk menunjukkan adanya korelasi yang kuat antara variabel bebas atau variabel dummy dalam model regresi. Pendeteksian ada atau

tidaknya gejala multikolinearitas dilakukan dengan pendeteksian *Varians Inflation Factor* (VIF). Model regresi bebas dari multikolinearitas apabila nilai VIF < 10. Hasil dari uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel berikut ini:

**Tabel 4.3**

**Hasil Uji Multikolinearitas**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	UR	.974	1.026
	ERM	.999	1.001
	SIZE	.975	1.026

a. Dependent Variable: BHAR

Sumber: Output SPSS 22

Tabel di atas menunjukkan bahwa tidak terdapat variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0.10, semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih kecil dari 0.10 dan jika dilihat *Varians Inflation Factor* (VIF) juga tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini bebas dari gejala multikolinearitas atau tidak ada multikolinearitas. Persamaan regresi yang tidak ada multikolinearitas merupakan persamaan regresi yang tidak bias dan dapat digunakan untuk melakukan prediksi.

#### 4.2.2. Hasil Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Dimana, analisis regresi linear berganda ini merupakan alat statistik yang dipergunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel dependen terhadap dua atau lebih variabel independennya. Dalam penelitian ini, analisis regresi linear berganda dilakukan untuk variabel dependen adalah *buy and hold abnormal return* (BHAR) dan untuk variabel independennya adalah *underwriter reputation* (UR), *earnings management* (ERM) dan ukuran perusahaan (SIZE). Adapun hasil analisis regresi penelitian ini adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.4**  
**Analisis Regresi**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.262	2.027		-.623	.535
	UR	.146	.135	.102	1.086	.280
	ERM	-1.231	.548	-.208	-2.246	.027
	SIZE	.531	.762	.065	.697	.488

a. Dependent Variable: BHAR

Sumber: Output SPSS 22



Dari tabel hasil analisis regresi diatas dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{BHAR} = -1,262 + 0.146 \text{ UR} -1,231 \text{ ERM} + 0.531 \text{ SIZE} + e$$

Berdasarkan persamaan regresi berganda tersebut, hasil dapat diinterpretasikan untuk masing-masing variabel baik variabel dependen maupun independen sebagai berikut :

1. *Underwriter reputation* (UR) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.146. Nilai positif ini menunjukkan bahwa *underwriter reputation* (UR) mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja jangka panjang IPO (BHAR). Dalam penelitian ini dilakukan uji T atau uji parsial. Tingkat signifikansi dari *underwriter reputation* (UR) adalah sebesar 0,280. Artinya, tingkat signifikansi dari variabel *underwriter reputation* (UR) ini lebih besar dari 0,10 sehingga  $H_0$  diterima. Sehingga, bisa ditarik kesimpulan bahwa variabel *underwriter reputation* (UR) tidak berpengaruh terhadap kinerja jangka panjang IPO (BHAR).
2. *Earnings Management* (ERM) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -1,231. Nilai negatif ini menunjukkan bahwa *earnings management* (ERM) mempunyai pengaruh negatif terhadap kinerja jangka panjang IPO. Hal ini menggambarkan bahwa ketika semakin tinggi penggunaan *earnings management* (ERM) pada saat perusahaan melakukan penawaran umum perdana maka kinerja jangka panjangnya akan menurun. Dimana, kinerja jangka panjang pada penelitian ini selama 24 bulan setelah perusahaan melakukan IPO. Dalam penelitian ini dilakukan uji T atau uji parsial. Tingkat signifikansi dari *earnings management* (ERM) adalah sebesar 0,027. Artinya,

tingkat signifikansi dari variabel *earnings management* (ERM) ini lebih kecil dari 0,10 sehingga  $H_0$  ditolak. Sehingga, bisa ditarik kesimpulan bahwa variabel *earnings management* (ERM) berpengaruh signifikan terhadap kinerja jangka panjang IPO (BHAR).

3. Ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,531. Ukuran perusahaan menggunakan total asset perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini, dilakukan uji T atau uji parsial. Tingkat signifikansi dari ukuran perusahaan (SIZE) adalah sebesar 0,488. Artinya, tingkat signifikansi dari variabel ukuran perusahaan (SIZE) ini lebih besar dari 0,10 sehingga  $H_0$  diterima. Sehingga, bisa ditarik kesimpulan bahwa variabel ukuran perusahaan (SIZE) tidak berpengaruh terhadap kinerja jangka panjang IPO (BHAR).

Dalam penelitian dilakukan Uji F. Uji F dilakukan untuk mengetahui besar pengaruh dari semua variabel bebas secara bersamaan yang dalam penelitian ini adalah variabel *underwriter reputation*, *earnings management* dan *size* atau ukuran perusahaan terhadap variabel terikat yaitu kinerja jangka panjang IPO yang dapat dilakukan dengan melakukan pengujian F-test. Hasil dari pengujian F-Test adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.5**

**Hasil Uji F**

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.320	3	1.107	2.213	.091 <sup>b</sup>
	Residual	55.018	110	.500		
	Total	58.338	113			

a. Dependent Variable: BHAR

b. Predictors: (Constant), UR, ERM, SIZE

Sumber : Output SPSS 22

Berdasarkan hasil output SPSS di atas, nilai F adalah sebesar 2,231 dengan nilai signifikansi sebesar 0,091. Dalam penelitian ini, uji F ini menggunakan tingkat signifikansi 10% sehingga dengan nilai signifikansi 0,091 yang mana  $0,091 < 0,10$  maka dapat diambil kesimpulan bahwa *underwriter reputation* (UR), *earnings management* (ERM) dan ukuran perusahaan (SIZE) secara signifikan bersama-sama berpengaruh terhadap kinerja jangka panjang IPO (BHAR).

### **4.3. Pembahasan Hasil Penelitian**

#### **4.3.1. Pengaruh *Underwriter Reputation* Terhadap Kinerja Jangka Panjang IPO**

*Underwriter* adalah pihak yang telah mengadakan kontrak untuk membeli efek dari emiten, pihak pengendali yang mempunyai afiliasi dengan emiten, atau penjual emisi efek

lainnya untuk dijual dalam rangka penawaran umum. Sehingga *underwriter* memiliki peran yang penting bagi kesuksesan emisi saham perdana suatu perusahaan.

Berdasarkan pengujian hipotesis pertama, bahwa *underwriter reputation* memiliki nilai signifikan sebesar 0,146 dan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja jangka panjang IPO. Hal ini menunjukkan bahwa pemilihan dan penggunaan *underwriter* atau penjamin emisi yang bagus pada saat perusahaan melakukan IPO tidak menaikkan kinerja perusahaan secara signifikan. Berdasarkan hasil yang telah diperoleh,  $H_1$  yang menduga bahwa *underwriter reputation* berpengaruh positif terhadap kinerja jangka panjang ditolak dalam penelitian ini.

Penyebab tidak signifikannya *underwriter reputation* kemungkinan bisa disebabkan karena adanya investor besar sebagai penggerak di pasar modal Indonesia yang dapat memengaruhi kinerja saham jangka panjang. Jadi perusahaan yang menggunakan *underwriter* yang *reputable* dalam hal menentukan harga saham dapat dipengaruhi oleh kekuatan investor besar dalam menentukan harga saham tersebut. *Underwriter reputation* yang baik dalam menentukan harga saham yang tinggi bagi perusahaan tidak mampu mengalahkan kekuatan investor besar yang juga memiliki dana sangat besar untuk dapat menggerakkan harga saham sesuai dengan keinginannya.

Penelitian ini sesuai dan dikonfirmasi dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Dita (2013) yang menyatakan bahwa *underwriter reputation* tidak berpengaruh terhadap kinerja jangka panjang IPO. Goergen dkk (2007) dalam penelitiannya menyatakan tidak adanya pengaruh dari *underwriter reputation* terhadap kinerja jangka panjang IPO. Hal ini

disebabkan karena adanya investor yang melakukan *cornering*. Dimana, *cornering* berarti sebuah upaya yang dilakukan oleh pihak tertentu untuk menaikkan atau menurunkan harga saham di pasar hingga batas tertentu yang dikehendaki. Dengan demikian kinerja akan lebih dipengaruhi oleh bagaimana perilaku investor di pasar dibandingkan dengan *underwriter* apa yang digunakan oleh perusahaan, baik yang memiliki reputasi tinggi ataupun yang rendah. Sehingga *underwriter reputation* tidak berpengaruh terhadap kinerja jangka panjang perusahaan.

#### 4.3.2. Pengaruh *Earnings Management* Terhadap Kinerja Jangka Panjang IPO

Untuk menjadi perusahaan terbuka, salah satu dokumen yang perlu dipersiapkan perusahaan adalah prospektus penawaran yang meliputi antara lain laporan keuangan perusahaan sebelum menjadi perusahaan terbuka. Karena laporan keuangan menjadi sumber informasi yang utama untuk menarik minat investor, maka perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) diduga cenderung membuat laporan keuangan yang semenarik mungkin untuk memaksimalkan perolehan dana ketika melakukan penawaran perdana. Salah satu cara yang bisa dilakukan perusahaan yaitu dengan melakukan praktek manajemen laba, sehingga terlihat bahwa laba perusahaan bukan mencerminkan laba yang sebenarnya.

Manajemen laba adalah tindakan-tindakan dari manajer untuk menaikkan atau menurunkan laba periode berjalan dari sebuah perusahaan yang dikelolanya tanpa menyebabkan kenaikan atau penurunan keuntungan ekonomi perusahaan jangka panjang. Motivasi manajemen laba pada saat perusahaan melakukan IPO dengan menggunakan ukuran manajemen laba yang klasik, akrual diskresioner namun tidak dengan manipulasi aktivitas riil.

Berdasarkan pengujian hipotesis kedua, bahwa *earnings management* memiliki nilai signifikan sebesar -1,231 dan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kinerja jangka panjang IPO. Hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya manajemen laba pada saat perusahaan melakukan IPO justru membuat kinerja perusahaan yang telah menjadi sampel dalam penelitian ini turun. Berdasarkan hasil yang telah diperoleh, H<sub>1</sub> yang menduga bahwa *earnings management* berpengaruh negatif terhadap kinerja jangka panjang diterima dalam penelitian ini.

*Earnings management* dapat dilakukan oleh manajemen perusahaan dengan cara menaikkan atau dengan menurunkan laba perusahaan. *Earnings management* dapat berpengaruh terhadap kinerja jangka panjang perusahaan bisa dikarenakan ketika perusahaan melakukan penawaran perdana dan melakukan manipulasi laba maka akan menarik investor. Dimana, investor menilai dan memproyeksikan kinerja perusahaan berdasarkan laporan keuangan perusahaan. Salah satu informasi yang dijadikan parameter untuk menilai perusahaan. Kondisi ini akan memotivasi manajemen untuk melakukan manajemen laba dan ini dilakukan untuk memperlihatkan kondisi perusahaan yang baik dengan harapan harga saham akan meningkat. Namun, manajemen laba tidak dapat dipertahankan dalam waktu panjang. Ketika perusahaan tidak dapat melakukan atau menyesuaikan rekayasa dalam laporan keuangan pada periode-periode berikutnya maka investor akan mengetahui aktivitas manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan dan ini dapat berdampak pada penurunan kinerja jangka panjang perusahaan.

Manajemen laba dapat mempengaruhi laba perusahaan yang selanjutnya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Hasil dalam penelitian ini didukung oleh beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Teoh dkk dalam Rahman dan Hutagol (2008) menemukan bahwa perusahaan yang melakukan manajemen laba pada saat IPO mengalami kinerja buruk setelah tiga tahun IPO dan semakin besar atau semakin agresif akrual diskresioner yang dimiliki perusahaan, maka semakin buruk kinerja jangka panjang yang dialami perusahaan. Sehingga penelitian tersebut menyatakan bahwa *earnings management* berpengaruh terhadap kinerja jangka panjang IPO. Chang dkk (2010) dalam penelitiannya juga membuktikan bahwa *earnings management* berpengaruh negatif dengan kinerja jangka panjang IPO.

#### 4.3.3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Jangka Panjang IPO

Perusahaan yang berukuran besar mempunyai biaya informasi yang cukup rendah, perusahaan yang berukuran besar juga mempunyai kompleksitas dan dasar pemilikan yang lebih luas jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan yang mempunyai ukuran besar cenderung lebih dikenal oleh masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berukuran besar lebih mudah dipilih investor dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperolehnya semakin banyak.

Berdasarkan pengujian, ukuran perusahaan yang diprosikan dalam total asset ini memiliki nilai signifikan sebesar positif 0,531 dan tidak berpengaruh signifikan terhadap

kinerja jangka panjang IPO. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan pada saat perusahaan melakukan IPO tidak mempengaruhi kinerja perusahaan akan naik.

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dua tahun setelah IPO bisa disebabkan karena pasar jauh lebih mempertimbangkan kinerja operasional perusahaan dibandingkan melihat seberapa besar ukuran perusahaan tersebut. Investor tidak memperdulikan ukuran perusahaan tempatnya menginvestasikan dananya. Baik itu perusahaan tersebut berukuran besar yang memiliki skala ekonomi yang tinggi dan lebih besar dianggap mampu bertahan dalam waktu yang lama serta total aset yang dimiliki oleh perusahaan besar pasti juga besar ataupun perusahaan tersebut hanya berukuran kecil yang hanya memiliki skala ekonomi yang rendah dan kecil dianggap belum mampu bertahan dalam waktu yang lama serta total aset yang dimilikinya belum besar. Asalkan investor mengetahui bahwa kinerja operasional perusahaan tersebut akan bagus dan berkembang serta menjanjikan peluang yang besar bagi investor dan dapat memberikan keuntungan pada investor.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Dita (2010) menyatakan dalam penelitiannya bahwa ukuran perusahaan yang diprosikan kedalam total aset tidak berpengaruh terhadap kinerja jangka panjang perusahaan setelah melakukan IPO. Hal ini disebabkan investor tidak memperhatikan ukuran perusahaan tetapi investor jauh mementingkan kinerja perusahaan. Kaya (2012) yang menyatakan dalam penelitiannya bahwa kinerja IPO tidak berbeda berdasarkan ukuran



perusahaan yang berarti ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap kinerja jangka panjang IPO.

