

**MANAJEMEN LABA DI SEKITAR IPO PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Nastiti Sulistyorini

No. Mahasiswa : 02312165

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2006

**MANAJEMEN LABA DI SEKITAR IPO PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI

disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk

mencapai derajat Sarjana Strata-I jurusan Akuntansi

pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh :

Nama : Nastiti Sulistyorini

No. Mahasiswa : 02312165

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2006

PERNYATAAN BEBAS PLAGIASRISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan disuatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, Agustus 2006

Penyusun,

(Nastiti Sulistyorini)

**MANAJEMEN LABA DI SEKITAR IPO PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA**

Hasil Penelitian

diajukan oleh:

Nama : Nastiti Sulistyorini
Nomor Mahasiswa : 02312165
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada tanggal.....
Dosen Pembimbing,



(Noor Indah Cahyawati, Dra. M.Si)

**MANAJEMEN LABA DI SEKITAR IPO PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA**

Hasil Penelitian

diajukan oleh

Nama : Nastiti Sulistyorini

No. Mahasiswa : 02312165

Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal

Dosen Pembimbing,

(Dra. Noor Endah Cahyawati, M.Si)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Manajemen Laba Di Sekitar Pelaksanaan IPO

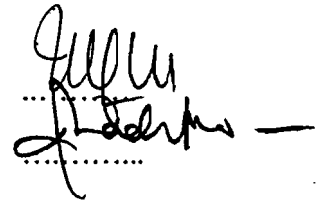
Disusun Oleh: **NASTITI SULISTYORINI**

Nomor mahasiswa: 02312165

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 30 Agustus 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Noor Endah Cahyawati, M.Si

Penguji : Drs. Arief Bachtiar, MSA, Ak



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Drs. Asma'ul Ishak, M.Bus, Ph.D

HALAMAN PERSAMBAHAN

- Dengan ucapan rasa syukur karya ini ku persembahkan untuk:
- ❖ Bapakku dan Mamaku tersayang di surga... I miss U
 - ❖ Kakak & Adekku Tercinta
 - ❖ "Seseorang" yang selama ini mengisi hari-hariku

MOTTO

*Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan.
Maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan) maka kerjakanlah dengan
sungguh-sungguh urusan yang lain.
Dan hanya kepada tuhanmulah hendaknya kamu berharap.
(Qs. Al Insyirah : 6-8)*

*Tidak ad kesalahan yang dapat disalahkan atas kesalahan yang kita alami,
kecuali diri kita sendiri*

*Allah tidak akan memberikan cobaan diluar kemampuan umatnya
Dan semata-mata dikarenakan Allah sayang kepadanya
Sesungguhnya diluar cobaan itu pasti ada jalan keluarnya
Maka bersabar dan berusahalah*

KATA PENGANTAR



Syukur Alhamsulillah penulis panjatkan kehadiran Allah SWT atas segala limpahan rahmat dan hidayah – Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini walaupun melalui proses yang cukup panjang dan membutuhkan banyak kesabaran.

Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat meraih gelar Sarjana Ekonomi dari Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Dalam penyusunan skripsi ini hingga dapat terselesaikan, penulis banyak mendapatkan dukungan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Drs. Asmai Ishak, M. Bus., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Ibu Dra. Noor Endah Cahyawati, M.Si, selaku dosen pembimbing yang bersedia meluangkan waktunya dan dengan penuh kesabaran telah membantu penulisan skripsi ini sehingga dapat terselesaikan.
3. Seluruh Dosen dan karyawan dilingkungan Fakultas Ekonomi UII Yogyakarta atas segala pengetahuan dan bantuannya selama ini.
4. Bapak dan Mamaku tersayang, terima kasih atas doa, cinta dan kasih sayang yang telah engkau limpahkan, sehingga akhirnya penulis bisa seperti

sekarang ini walaupun engkau tak lagi disini. Aku merindukan saat – saat dahulu kita sekeluarga berkumpul.

5. Kakakku (M' Sari & Mas Gofur) dan adekku (Eneng) tercinta yang telah memberi kasih, semangat dan dorongan selama ini.
6. Mas Rinenggoku tercinta , yang selalu memberi nasehat, semangat, mendengarkan keluh kesaku dan perhatian kepadaku selama ini. Walaupun kau tak bisa selalu ada disampingku Thanks for everything...
7. Semua temen-temen kostku yang tidak dapat disebutkan satu-satu. Akhirnya skripsiku jadi juga wooi...
8. Semua pihak yang telah membantu dalam penulisan skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu-satu...makasih ya...

Semoga amal dan kebaikan yang telah diberikan, mendapatkan balasan yang sesuai dari Allah SWT.

Penulis menyadari sepenuhnya penulisan skripsi ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu saran dan kritik yang membangun sangat diharapkan.

Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi para pembaca dan memberikan tambahan referensi untuk penelitian selajutnya.

Wassalamualaikum wr.wb

Yogyakarta, Agustus 2006

Nastiti Sulistyorini

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan.....	iv
Halaman Berita Acara.....	v
Halaman Persembahan.....	vi
Halaman Motto.....	vii
Kata Pengantar.....	viii
Daftar Isi.....	x
Daftar Tabel.....	xiii
Daftar Lampiran.....	xiv
Abstrak.....	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	4
1.3 Batasan Masalah.....	5
1.5 Tujuan Penelitian.....	5
1.6 Manfaat Penelitian.....	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	7
2.1 Agency Theory.....	7
2.2 Manajemen Laba.....	7
2.2.1 Pengertian Manajemen Laba.....	8

2.2.2 Motivasi Manajemen Laba.....	9
2.2.3 Peluang dan Teknik Manajemen Laba.....	10
2.2.4 Model-model Manajemen Laba.....	13
2.3 Initial Public Offering (IPO).....	14
2.4 Kinerja Operasi.....	16
2.5 Retur Saham.....	19
2.6 Review Penelitian - Penelitian Sebelumnya.....	21
2.7 Kerangka Pengembangan Hipotesis.....	24
BAB III METODE PENELITIAN.....	28
3.1 Populasi dan Sampel Penelitian.....	26
3.2 Data dan Sumber Data penelitian.....	31
3.3 Operasional Variabel Penelitian.....	31
3.4 Metode Analisis Data.....	37
3.4.1 Menganalisis masing-masing variabel Penelitian.....	37
3.4.2 Uji Normalitas Data.....	37
3.4.3 Uji Asumsi Klasik Regresi.....	38
3.4.4 Uji Hipotesis.....	40
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	45
4.1 Deskripsi Statistik.....	45
4.2 Analisis Data.....	48
4.2.1 Menganalisis Total accruals.....	48
4.2.2 Mengestimasi Non discretionary Accruals.....	48
4.2.3 Menganalisis Discretionary Accruals.....	49

4.2.4 Menganalisis variable kinerja operasi (ROA).....	50
4.2.5 Menganalisis variable retur saham (CAR).....	51
4.3 Uji Normalitas	51
4.4 Uji Asumsi klasik.....	52
4.5 Uji Hipotesis.....	55
4.5.1 Uji Beda hipotesis pertama, kedua dan keempat.....	55
4.5.2 Uji Regresi hipotesis ketiga dan kelima.....	62
4.6 Uji Regresi.....	62
4.6.1 Uji Regresi Hipotesis Ketiga.....	62
4.6.2 Uji Regresi Hipotesis Kelima.....	65
4.7 Pembahasan hasil penelitian.....	67
BAB V PENUTUP.....	71
5.1 Kesimpulan.....	71
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	72
5.3 Saran untuk Peneliti Selanjutnya.....	73
DAFTAR PUSTAKA.....	75

DAFTAR TABEL

Tabel

3.1	:	Karakteristik Penyampelan.....	29
3.2	:	Nama Perusahaan Sampel.....	30
4.1	:	Deskripsi Statistik.....	46
4.2	:	Hasil Regresi Estimasi Non Discretionary Accruals.....	49
4.3	:	Hasil Uji Normalitas.....	52
4.4	:	Hasil Pengujian Autokorelasi.....	53
4.5	:	Hasil Pengujian Multikolinieritas.....	55
4.6	:	Hasil Uji Beda Discretionary Accruals (DA).....	56
4.7	:	Hasil Uji Beda Perubahan ROA (One sample test).....	59
4.8	:	Hasil Uji Beda Perubahan ROA (Paired sample test).....	60
4.9	:	Hasil Uji Beda Cumulative Abnormal Return (CAR).....	62
4.10	:	Hasil Uji Regresi Hubungan antara ROA dengan DA.....	63
4.11	:	Hasil Uji Regresi Hubungan antara CAR dengan DA.....	66

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1 : Net Income Perusahaan	77
2 : Arus kas operasi Perusahaan	79
3 : Total Aktiva Perusahaan	81
4 : Aktiva Tetap Perusahaan.....	83
5 : Pendapatan Perusahaan.....	85
6 : <i>Return On Asset</i> (ROA) Perusahaan.....	86
7 : <i>Total Accruals</i> Perusahaan.....	88
8 : Delta Pendapatan per Total Aktiva t-1.....	90
9 : Aktiva Tetap per Total Aktiva t-1.....	92
10 : <i>Non discretionary Accruals</i> Perusahaan.....	94
11 : <i>Discretionary Accruals</i> Perusahaan.....	96
12 : Delta ROA.....	98
13 : Pertumbuhan Penjualan (SGRO).....	100
14 : Cumullative Abnormal Return (CAR).....	102
15 : Uji Normalitas Data.....	103
16 : Uji Asumsi Klasik.....	105
17 : Regresi Estimasi Non Discetionary Accruals.....	115
18 : Statistik Deskriptif.....	116
19 : Hasil Uji Beda.....	117
20 : Hasil Uji Regresi.....	122

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui praktik manajemen laba di sekitar IPO pada perusahaan manufaktur pada tahun 1995 – 2002. Faktor-faktor yang diteliti adalah *discretionary accruals* dihitung dengan menggunakan model Jones sesuai dengan penelitian Dechow (1995) dalam Lilis (2002), kinerja operasi (perubahan ROA) dan retur saham (CAR).

Sampel penelitian adalah laporan keuangan prospektus dan laporan keuangan 2 tahun setelah IPO 41 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta dengan periode penelitian tahun 1995 dan 2002. Pengolahan dan analisis data menggunakan regresi berganda (*multiple regression*), dengan bantuan *software* SPSS.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat manajemen laba di sekitar IPO pada yaitu pada periode 2 tahun setelah IPO, terdapat hubungan yang signifikan antara manajemen laba dengan kinerja operasi. Namun penelitian tidak dapat membuktikan adanya hubungan antara manajemen laba dengan retur saham.

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dalam menjalankan usahanya perusahaan dihadapkan pada kebutuhan dana, baik untuk kegiatan operasional maupun untuk perluasan usaha. Sumber pendanaan perusahaan dapat berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan. Sumber pendanaan dari dalam perusahaan berupa laba yang ditahan sedangkan sumber dana dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditor berupa utang, penerbitan surat-surat utang, maupun penerbitan saham (*equity*). Perusahaan yang membutuhkan dana yang relatif besar dan dapat diterima sekaligus akan menjual saham perusahaan kepada masyarakat umum atau sering dikenal dengan *go public* (Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, 2001)

Initial Public Offering (IPO) merupakan penawaran saham suatu perusahaan untuk pertama kalinya pada public (Jogiyanto, 2000). Salah satu syarat yang ditetapkan pengawas pasar modal (BAPEPAM) untuk perusahaan yang akan melakukan penawaran perdana saham di pasar modal adalah dokumen *prospectus*, yaitu informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek.

Informasi tentang perusahaan yang belum *go public* sulit diperoleh investor dibandingkan dengan perusahaan yang telah *go public*. Karena *prospectus* merupakan satu-satunya informasi yang digunakan oleh

investor untuk mengetahui dan menilai perusahaan yang akan *go public*, timbul asimetri informasi antara perusahaan dengan investor, dimana perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak mengenai kondisi perusahaan secara keseluruhan dibandingkan investor. Asimetri informasi tersebut mendorong perusahaan melakukan manajemen laba untuk mendapatkan reaksi pasar yang positif yang selanjutnya meningkatkan jumlah dana yang diperoleh.

Telaah terhadap manajemen laba disekitar IPO penting untuk diteliti karena investor tidak dapat mendeteksi apakah laba yang dilaporkan disekitar IPO merupakan laba sesungguhnya atau laba hasil rekayasa perusahaan. Kesalahan dalam mendeteksi laba dapat menyebabkan kegagalan dalam menilai perusahaan sehingga mengakibatkan terjadinya kesalahan dalam mengalokasi dana dari perusahaan yang benar-benar prospektif ke perusahaan yang tidak prospektif.

Beberapa penelitian mengenai manajemen laba disekitar pelaksanaan IPO telah dilakukan. Gumanti (2001) menguji apakah manajemen laba terjadi disekitar IPO. Penelitian ini menganalisis total akrual dua tahun dan satu tahun sebelum IPO dengan sampel 39 perusahaan yang *go public* tahun 1995-1997. Hasilnya menunjukkan bahwa manajemen laba terjadi pada perioda dua tahun sebelum IPO, namun tidak terbukti terjadi pada perioda satu tahun sebelum IPO.

Saiful (2002) meneliti apakah perusahaan yang terdaftar di BEJ melakukan manajemen laba disekitar IPO dan apakah terdapat hubungan antara manajemen laba dengan kinerja operasi dan retur saham perusahaan setelah IPO. Penelitian ini menganalisis *discretionary accruals* dua tahun sebelum, setahun sebelum, saat IPO, setahun setelah dan dua tahun setelah IPO dengan sampel 44 perusahaan yang go publik tahun 1991-1994. Hasilnya menunjukkan bahwa terjadi manajemen laba disekitar IPO, yaitu pada periode dua tahun sebelum IPO, saat IPO dan dua tahun setelah IPO. Disamping itu penelitian ini membuktikan terdapat hubungan antara manajemen laba dengan kinerja operasi, namun tidak dapat membuktikan adanya hubungan antara retur saham dengan manajemen laba disekitar IPO.

Lilis (2002) menguji apakah terjadi manajemen laba dalam laporan keuangan yang disajikan pada satu tahun sebelum IPO dan satu tahun setelah IPO dengan menggunakan *proxy discretionary accruals*. Peneliti ini menggunakan sampel 24 perusahaan manufaktur yang go public antara tahun 1995-2001. Hasilnya membuktikan bahwa terjadi manajemen laba pada laporan keuangan satu tahun sebelum IPO dan satu tahun setelah IPO.

Ketidak konsistenan hasil penelitian – penelitian terdahulu mengenai kapan terjadinya manajemen laba dan minimnya penelitian tentang reaksi investor terhadap manajemen laba disekitar IPO,

mendorong peneliti manajemen laba disekitar IPO dengan mereplikasi penelitian Lilis (2002).

Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini menambahkan variabel kinerja operasi dan return saham serta menambahkan periode pengamatan *discretionary accruals*, yaitu dua tahun sebelum IPO, satu tahun sebelum IPO, saat IPO, satu tahun setelah IPO dan dua tahun setelah IPO. Disamping itu, seperti saran Lilis (2002) periode penelitian yang digunakan juga lebih panjang untuk mendapatkan hasil yang lebih baik dalam membuktikan terjadinya manajemen laba disekitar IPO.

Berdasarkan latar belakang permasalahan diatas, penelitian ini mengambil judul : **“MANAJEMEN LABA DISEKITAR PELAKSANAAN IPO PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA”**.

1.2 Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang diatas yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat manajemen laba disekitar IPO ?
2. Apakah kinerja perusahaan setelah IPO lebih rendah daripada sebelum IPO ?
3. Apakah rendahnya kinerja perusahaan setelah IPO dipengaruhi oleh adanya manajemen laba disekitar IPO ?
4. Apakah retur saham perusahaan rendah setelah IPO?

5. Apakah rendahnya retur saham perusahaan setelah IPO dipengaruhi oleh manajemen laba disekitar IPO ?

1.3 Batasan Masalah

Manajemen laba pada penelitian ini dibatasi pada manajemen laba bentuk *income maximation*, yaitu meningkatkan laba. Disamping itu kinerja operasi perusahaan hanya dilihat dari rasio *Return On Asset* (ROA) dan reaksi investor terhadap manajemen laba hanya diukur dengan *Cummulative Abnormal Return* (CAR) selama setahun setelah IPO.

1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menemukan bukti empiris bahwa terdapat manajemen laba disekitar IPO.
2. Menemukan bukti empiris bahwa kinerja perusahaan setelah IPO lebih rendah daripada kinerja sebelum IPO.
3. Menemukan bukti empiris bahwa rendahnya kinerja perusahaan setelah IPO dipengaruhi oleh adanya manajemen laba disekitar IPO.
4. Menemukan bukti empiris bahwa retur saham perusahaan rendah setelah IPO.
5. Menemukan bukti empiris bahwa rendahnya retur saham perusahaan setelah IPO dipengaruhi oleh manajemen laba disekitar IPO.

1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini antara lain adalah :

1. Memberikan masukan kepada investor dalam membuat keputusan investasi terutama berkaitan dengan penawaran saham perdana.
2. Memberi masukan kepada lembaga-lembaga atau pihak-pihak terkait dengan pasar modal di Indonesia (BAPEPAM, *underwriter*) dalam penyusunan peraturan yang berhubungan dengan pelaksanaan IPO.
3. Menambah referensi penelitian pasar modal, khususnya tentang manajemen laba disekitar pelaksanaan IPO.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Agency Theory

Konsep *agency theory* menurut Anthony dan Govindarajan (1998) adalah hubungan atau kontrak antara *principal* dan *agent*. Dimana *principal* mempekerjakan *agent* untuk melakukan tugas untuk kepentingan *principal*, termasuk pendelegasian otoritas pengambilan keputusan dari *principal* kepada *agent*. Pada perusahaan yang modalnya terdiri atas saham, pemegang saham bertindak sebagai *principal*, dan CEO (*Chief executive officer*) sebagai *agent* mereka. Pemegang saham mempekerjakan CEO untuk bertindak sesuai dengan kepentingan *principal*.

Agency theory memiliki asumsi bahwa semua individu bertindak atas kepentingannya sendiri. Pihak *principal* diasumsikan tertarik hanya pada keuntungan yang bertambah dari investasi mereka di dalam perusahaan. Sedangkan pihak *agent* termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologinya antara lain dalam hal memperoleh investasi, pinjaman, maupun kontrak kompensasi.

Principal tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja *agent*. *Agent* memiliki lebih banyak informasi mengenai kapasitas dirinya, lingkungan kerja, dan perusahaan kerja secara keseluruhan. Hal inilah yang mengakibatkan adanya ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh *principal* dan *agent*. Ketidakseimbangan informasi inilah yang disebut dengan asimetri informasi.

Asimetri informasi dan perbedaan kepentingan antara agent dan principal dapat menyebabkan terjadinya manajemen laba (Anthony dan Govindarajan, 1998).

2.2 Manajemen Laba

2.2.1 Pengertian manajemen laba

Pengertian manajemen laba menurut beberapa ahli ekonomi adalah sebagai berikut:

1. Manajemen laba merupakan suatu tindakan manajemen untuk melaporkan jumlah laba yang akan memaksimalkan kepentingan pribadi dan atau kepentingan perusahaan dengan memaki kebijakan penggunaan metode akuntansi (Scott, 2000).
2. Manajemen laba merupakan tindakan manajemen untuk meningkatkan (mengurangi) laba yang dilaporkan saat ini atas suatu unit dimana manajer bertanggung jawab, tanpa mengakibatkan peningkatan (penurunan) profitabilitas ekonomis jangka panjang unit tersebut (Sugiri, 1999).

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa manajemen laba merupakan suatu kebijakan manajemen dalam menyusun laporan keuangan untuk mencapai tujuan tertentu dengan cara menaikkan atau menurunkan laba.

2.2.2 Motivasi Manajemen Laba

Manajemen laba berkaitan dengan pemilihan metode akuntansi sehingga manajemen tentunya akan memilih metode tertentu yang dianggap menguntungkan. Menurut Scott (1997), beberapa motivasi terjadinya manajemen laba antara lain :

1. *Bonuse Purpose*

Manajemen yang memiliki *inside* informasi atas net income perusahaan akan bertindak *opportunities* untuk melakukan manajemen laba untuk memaksimalkan bonus yang akan mereka peroleh, dengan cara memaksimalkan laba saat ini.

2. *Political Motivation*

Manajemen laba digunakan untuk mengurangi laba yang dilaporkan pada perusahaan public. Perusahaan yang berada dalam industri (misal perusahaan minyak dan gas) serta perusahaan yang bersifat *monopolistik* cenderung mengurangi laba yang dilaporkan karena adanya tekanan publik yang mengakibatkan pemerintah menetapkan peraturan yang lebih ketat.

3. *Taxation Motivation*

Dalam hal ini manajer berusaha menurunkan laba untuk mengurangi beban pajak yang harus dibayar kepada pemerintah. Penghematan pajak juga menjadi insentif bagi manajer.

4. Pergantian CEO

Dalam hal ini CEO (manajemen perusahaan) yang mendekati masa pensiun akan cenderung menaikkan pendapatan untuk meningkatkan bonus

mereka. Sama halnya jika CEO berada pada kinerja perusahaan yang buruk akan memaksimalkan pendapatan agar tidak diberhentikan tugasnya.

5. Penawaran Umum Perdana

Perusahaan yang akan *go public* belum memiliki nilai pasar. Informasi tentang net income menjadi sinyal atas nilai perusahaan. Oleh karena itu manajer perusahaan yang akan *go public* melakukan manajemen laba dalam prospectus dengan harapan menaikkan harga saham perusahaan dan agar investor tertarik untuk membeli sahamnya.

2.2.3. Peluang dan Teknik Manajemen Laba

Kesempatan bagi manajemen untuk melakukan earnings management timbul karena (Gumanti, 2001) :

1. Kelemahan standar akuntansi

Standar akuntansi memberi keleluasaan kepada manajemen untuk memilih berbagai metoda akuntansi yang akan digunakan dalam mencatat dan mengungkapkan informasi keuangan privat yang dimilikinya. Sehingga manajemen akan memilih suatu metoda yang dianggap paling menguntungkan bagi perusahaan. Disamping itu pernyataan dalam standar akuntansi tidak secara eksplisit mengungkapkan larangan mengenai manajemen laba.

2. Asimetri informasi antara manajer dengan pihak luar

CEO (*agent*) relative memiliki lebih banyak informasi tentang perusahaan dibandingkan dengan investor (*principal*) karena investor tidak dapat memonitor

aktivitas sehari-hari CEO untuk memastikan bahwa mereka bekerja sesuai kepentingan *principal* (Anthony dan Govindarajan, 1995).

Dua peluang tersebut memungkinkan manajemen laba dilakukan. Hal ini disebabkan karena adanya asimetri informasi sehingga manajemen merasa berhak dan leluasa untuk memilih berbagai alternative metode akuntansi yang diizinkan oleh standar akuntansi.

Ada tiga cara yang dapat digunakan untuk melakukan manajemen laba pada laporan keuangan Scott (2000) dalam Gumanti (2000), yaitu :

1. Kebijakan akrual

Akrual mengandung makna bahwa transaksi dan peristiwa diakui pada saat kejadian (bukan pada saat kas diterima atau dibayarkan). Kebijakan akrual bertujuan untuk menyesuaikan beban dan pendapatan dengan periodenya, bukan mengkaitkan beban dan pendapatan berdasarkan atas pengeluaran dan penerimaan kas (*cash basic*). Oleh karena itu, kebijakan akrual dalam dapat dimanfaatkan untuk melakukan manajemen laba.

2. Penerapan suatu kebijakan yang wajib (*adoption of mandatory accounting changes*).

Hal ini berkaitan dengan keputusan manajer untuk menerapkan suatu kebijakan akuntansi yang wajib diterapkan oleh perusahaan, yaitu antara menerapkannya lebih awal dari waktu yang ditetapkan atau menundanya sampai saat berlakunya kebijakan tersebut.

3. Perubahan akuntansi secara sukarela (*voluntary accounting changes*).

Perubahan metode akuntansi secara sukarela biasanya berkaitan dengan upaya manajer untuk mengganti atau merubah suatu metode akuntansi tertentu diantara sekian banyak metode yang dipilih yang tersedia dan diakui oleh badan akuntansi yang berwenang.

Beberapa peneliti telah menganalisis adanya manajemen laba disekitar IPO. Umumnya penelitian tentang manajemen laba menggunakan pengukuran berbasis accruals (*accruals-based measure*) dalam mendeteksi ada tidaknya manipulasi. Salah satu kelebihan dari pendekatan *accruals* adalah pendekatan tersebut berpotensi untuk dapat mengungkap cara-cara untuk menurunkan atau menaikkan keuntungan, karena cara-cara tersebut kurang mendapat perhatian untuk diketahui oleh pihak luar (*outsiders*). Transaksi akrual adalah transaksi yang tidak mempengaruhi aliran kas masuk dan aliran kas keluar. Transaksi akrual terdiri dari:

1. Transaksi *non discretionary*

Yaitu transaksi yang dicatat dengan menggunakan metode tertentu, dan manajemen diharapkan konsisten dalam menggunakan metode tersebut. Misalnya : metode depresiasi dan metode pencatatan persediaan.

2. Transaksi *Discretionary*

Yaitu transaksi yang memungkinkan manajer untuk menentukan jumlah atau nilai transaksi tersebut secara fleksibel. Misalnya : penentuan cadangan kerugian piutang, menggeser pendapatan masa depan ke pendapatan sekarang. Secara garis besar Healy (19985) dalam Gumanti (2000) menyatakan bahwa penggunaan

transaksi *discretionary accruals* memungkinkan manajemen dapat memanajemen laba.

2.2.4 Model-model Manajemen Laba

Scoot (2000) menyatakan ada beberapa bentuk manajemen laba yaitu :

1. *Taking a bath*

Dalam bentuk jika manajemen harus melaporkan kerugian, maka manajemen akan melaporkan dalam jumlah besar. Dengan tindakan ini manajemen berharap dapat meningkatkan laba yang akan datang dan kesalahan kerugian perusahaan dapat dilimpahkan ke manajemen lama, jika terjadi pergantian manajer.

2. *Income Minimization* (menurunkan laba)

Dalam bentuk ini manajer akan menurunkan laba untuk tujuan tertentu, misalnya untuk tujuan penghematan kewajiban pajak yang harus dibayar perusahaan kepada pemerintah. Karena semakin rendah laba yang dilaporkan perusahaan semakin rendah pula pajak yang harus dibayarkan.

3. *Income Maximation* (meningkatkan laba)

Dalam bentuk ini manajer akan berusaha menaikkan laba untuk tujuan tertentu, misalnya menjelang IPO manajer akan meningkatkan laba dengan harapan mendapatkan reaksi yang positif dari pasar.

4. *Income Smoothing* (perataan laba)

Income smoothing dilakukan dengan meratakan laba yang dilaporkan, dengan tujuan pelaporan eksternal, terutama bagi investor, karena umumnya investor menyukai laba yang relatif stabil.

2.3 Initial Public Offering (IPO)

Penawaran perdana atau sering disebut dengan istilah *Go Public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat. Perusahaan memiliki berbagai alternative sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Alternative pendanaan dari dalam umumnya dengan menggunakan laba yang di tahan. Sedangkan alternative pendanaan dari luar perusahaan dapat berupa penerbitan surat-surat utang maupun pendanaaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (Darmadji, Tjiptono dan Fakhrudin, 2001).

Pada dasarnya seorang investor yang membeli saham adalah membeli prospek usaha dari perusahaan tersebut. Karena itu kegiatan dan prospek usaha dari perusahaan termasuk anak perusahaanya perlu diketahui oleh calon investor. Kegiatan dan prospek usaha tersebut meliputi aspek-aspek produksi, penjualan, pemasaran dan distribusi dari produk/jasa yang dihasilkan, prospek usaha, kompetisi dan strategi usaha serta penelitian dan pengembangan. Selain itu tingkat keuntungan yang diperoleh juga berperan dalam dalam keberhasilan penawaran perdana suatu perusahaan.

Menurut Jogiyanto (2000) ada beberapa keuntungan yang diperoleh perusahaan yang menjadi perusahaan public tersebut, yaitu :

1. Kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang

Untuk perusahaan yang tertutup, calon investor enggan untuk menanamkan modalnya disebabkan kurangnya keterbukaan informasi keuangan antara pemilik dan investor. Sedangkan untuk perusahaan yang sudah go public, informasi keuangan harus dilaporkan ke public secara rutin dan kelayakannya sudah diperiksa oleh akuntan public.

2. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham

Pemegang saham akan lebih mudah untuk menjual sahamnya jika perusahaan sudah *go public* dibandingkan perusahaan yang belum *go public* sehingga akan meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham.

3. Nilai pasar perusahaan diketahui

Untuk dasar-dasar tertentu, nilai pasar perusahaan perlu diketahui. Misal jika perusahaan ingin memberikan insentif dalam bentuk opsi saham (*stock option*) kepada manajer-manajernya, maka nilai sebenarnya dari opsi tersebut perlu diketahui. Jika perusahaan masih tertutup, nilai dari opsi sulit untuk ditentukan.

Jogiyanto (2000) juga mengemukakan bahwa selain beberapa keuntungan tersebut, ada beberapa kerugian yang harus ditanggung oleh perusahaan yang go public, yaitu:

1. Biaya laporan yang meningkat, karena untuk perusahaan yang sudah go public, setiap kuartalan dan tahunnya harus menyerahkan laporan-laporan

kepada regulator. Laporan-laporan ini sangat mahal terutama untuk perusahaan yang ukurannya kecil.

2. Pengungkapan (disclosure), karena beberapa pihak di dalam perusahaan, umumnya keberatan dengan ide pengungkapan. Manajer dan pemilik perusahaan enggan mengungkapkan semua informasi yang dimiliki karena selain dapat digunakan oleh pesaing, public juga akan mengetahui besarnya kekayaan yang dimiliki perusahaan.
3. Ketakutan diambil alih, karena manajer perusahaan public dengan hak veto yang rendah umumnya diganti dengan manajer yang baru jika perusahaan diambil alih.

2.4 Kinerja Operasi

Kinerja operasi berkaitan dengan seberapa besar kemampuan suatu perusahaan dalam melakukan kegiatan operasionalnya sehingga dapat mencapai hasil atau tujuan sesuai dengan yang diinginkan. Laporan keuangan merupakan alat yang penting untuk dapat memberikan informasi yang berguna dalam menganalisis kinerja operasi dan kondisi keuangan suatu perusahaan. Laporan keuangan akan lebih berarti bagi pihak yang berkepentingan setelah data dalam laporan keuangan tersebut dianalisis serta diperbandingkan dengan periode-periode sebelumnya. Dalam menganalisis laporan keuangan ada beberapa rasio yang digunakan yaitu (Halim, Abdul dan Mamduh, 2000) :

1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas menunjukkan seberapa besar kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancarnya (aktiva yang akan berubah menjadi kas dalam waktu satu tahun). Dengan mengetahui besarnya nilai rasio likuiditas, maka dapat diketahui bagaimana posisi aktiva lancar perusahaan bila perusahaan tersebut membutuhkan dana dengan segera. Dua rasio likuiditas yang sering digunakan adalah :

1) Rasio lancar (current ratio)

Rasio ini menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Semakin besar perbandingannya semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya.

$$\text{Rasio lancar} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

2) Rasio cepat (quick ratio)

Rasio ini menunjukkan kemampuan aktiva lancar yang paling likuid mampu menutupi hutang lancar. Persediaan dikeluarkan dari aktiva lancar karena persediaan dianggap merupakan aset yang paling tidak likuid. Hal ini berkaitan dengan semakin panjangnya tahap yang dilalui untuk sampai menjadi kas, yang berarti waktu yang diperlukan untuk menjadi kas semakin lama.

$$\text{Rasio cepat} = \frac{\text{Aktiva lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

2. Rasio Solvabilitas

Rasio ini sering disebut juga dengan rasio leverage. Rasio solvabilitas mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya. Semakin besar tingkat leverage suatu perusahaan, berarti perusahaan tersebut semakin tergantung pada dana yang didapat dari hutang sehingga hal tersebut dapat mempebesar resiko keuangan yang ada. Resiko keuangan merupakan resiko yang timbul karena perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya (hutang) dalam keadaan ekonomi yang buruk. Ada beberapa macam rasio yang dapat digunakan untuk menghitung tingkat solvabilitas suatu perusahaan, yaitu :

1) Rasio total hutang terhadap total aktiva.

Rasio ini menunjukkan sejauh mana hutang dapat ditutupi oleh aktiva. Rasio ini juga menunjukkan seberapa besar dana yang disediakan kreditur untuk menjalankan kegiatan suatu perusahaan. Semakin kecil perbandingannya semakin aman perusahaan tersebut.

$$\text{Rasio total hutang terhadap total aktiva} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

2) Rasio *Times Interest Earned*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan membayar beban tetap bunga dengan laba sebelum bunga dan pajak.

Times Interest Earned (TIE) = Laba sebelum bunga dan pajak (EBIT)

Bunga

3) Rasio *fixed charges coverage*

yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan membayar beban tetap bunga, termasuk biaya sewa. Rasio ini memperhitungkan sewa, karena meskipun sewa bukan hutang, tetapi sewa merupakan beban tetap dan mengurangi kemampuan hutang perusahaan.

$$\text{Fixed charges coverage} = \frac{\text{EBIT} + \text{Biaya Sewa}}{\text{Bunga} + \text{Biaya Sewa}}$$

3. Rasio Aktivitas

Rasio ini menunjukkan sejauh mana efektivitas perusahaan dalam menjalankan operasinya baik dalam kegiatan penjualan, pembelian dan kegiatan lainnya. Beberapa rasio aktivitas yang digunakan adalah :

1) Rata-rata umur piutang

Rata-rata umur piutang melihat berapa lama yang diperlukan untuk melunasi piutang (merubah piutang menjadi kas). Semakin lama rata-rata umur piutang berarti semakin besar dana yang tertanam pada piutang.

Perputaran Piutang = Penjualan

Piutang

Rata-rata umur piutang = 365 / Perputaran Piutang

2) Perputaran persediaan

Rasio ini menunjukkan seberapa cepat perputaran persediaan dalam siklus produksi normal. Semakin besar semakin baik, karena dianggap bahwa kegiatan penjualan berjalan cepat.

$$\text{Perputaran persediaan} = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Persediaan}}$$

3) Perputaran Aktiva Tetap

Rasio ini mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan berdasarkan aktiva tetap yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efektif penggunaan aktiva tetap tersebut.

$$\text{Perputaran Aktiva Tetap} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva Tetap}}$$

4) Perputaran total aktiva

Rasio ini mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan berdasarkan aktiva tetap yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efektif penggunaan aktiva tetap tersebut.

$$\text{Perputaran total aktiva} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

4. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan, berarti semakin baik kinerja perusahaan tersebut, karena semakin besar keuntungan yang diperoleh dibanding

dengan investasi yang ditanamkan. Rasio profitabilitas sangat bermanfaat bagi para calon investor untuk mengetahui kinerja manajemen perusahaan dalam menghasilkan laba, diharapkan dengan mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, calon investor dapat mengambil keputusan investasinya dengan tepat. Beberapa rasio profitabilitas yang sering digunakan adalah :

1) *Profit margin*

Rasio ini mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu.

***Profit margin* = Laba Bersih**

Penjualan

2) *Return on Asset (ROA)*

Rasio ini mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu.

***Return on Asset (ROA)* = Laba Bersih**

Total Aktiva

3) *Return on Equity (ROE)*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu.

***Return on Equity(ROE)* = Laba Bersih**

Modal Saham

2.5 Retur Saham

Harapan investor melakukan suatu investasi adalah untuk memperoleh hasil keuntungan dari investasi tersebut. Hasil keuntungan dari suatu investasi tersebut di sebut dengan return. Setiap investor memiliki tujuan untuk memaksimalkan return investasinya, investor tidak begitu saja membeli saham yang ditawarkan tetapi mereka menilai kemampuan emiten dengan cara melihat tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan emiten. Jika laba yang diperoleh emiten mengalami peningkatan maka secara teoritis harga saham akan meningkat (Husnan, 1994 dalam Sutanto,2002).

Studi yang digunakan untuk mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman adalah studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa ini selain dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman.

Menurut jogiyanto (1998), jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima. Reaksi ini dapat diukur dengan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan return tidak normal (*abnormal return*).

Abnormal return digunakan jika suatu pengumuman memiliki kandungan informasi sehingga akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya suatu pengumuman yang tidak mengandung informasi, tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar (Jogiyanto, 2000). Return tidak normal (*abnormal*

return) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi. Brown dan Warner (1985) dalam Jogiyanto mengestimasi abnormal return dengan cara sebagai berikut :

1. *Mean-Adjusted Model*

Model rata-rata yang disesuaikan menganggap bahwa return ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi. Cara perhitungannya dilakukan dengan membagi return realisasi dengan lamanya periode estimasi.

2. *Market Model*

Dengan model pasar ini perhitungan return ekspektasi dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi di periode estimasi. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (Ordinary Least Square).

3. *Market Adjusted Model*

Dengan model ini tidak perlu dibentuk model estimasi berdasarkan periode estimasi, karena model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut dimana return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

Penjumlahan abnormal return dari satu periode ke periode dinamakan (CAR) *Cumulative abnormal return*. CAR merupakan ukuran yang sering

digunakan untuk menilai reaksi harga pasar terhadap dikeluarkannya suatu informasi yang berasal dari perusahaan.

2.6 Review Penelitian – Penelitian Sebelumnya

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk membuktikan terjadinya manajemen laba disekitar IPO, antara lain :

Kiswara (1999) menguji apakah manajemen laba terjadi di perusahaan public berdasarkan ukuran besar kecilnya perusahaan, jenis industri dan jenis penanaman modal dengan sample 29 perusahaan yang go public tahun 1991-1993. Hasilnya mengindikasikan terjadi manajemen laba perusahaan public di Bursa Efek Jakarta, walaupun tidak dapat menunjukkan bukti bahwa ukuran perusahaan, jenis industri, dan jenis penanam modal berhubungan dengan besarnya manajemen laba.

Gumanti (2001) menguji apakah manajemen laba terjadi disekitar IPO. Penelitian ini menganalisis total akrual dua tahun dan satu tahun sebelum IPO dengan sampel 39 perusahaan yang go public tahun 1995-1997. Hasilnya menunjukkan bahwa manajemen laba terjadi pada perioda dua tahun sebelum IPO, namun tidak terbukti terjadi pada perioda satu tahun sebelum IPO.

Widyaningdyah (2001) menguji pengaruh reputasi auditor, jumlah dewan direksi, *leverage* dan presentase saham yang ditawarkan kepada publik saat IPO terhadap *earnings management* yang di-proxy-kan dengan *discretionary accruals*. Hasil pengujian terhadap 51 perusahaan IPO yang listing tahun 1994-1997

menunjukkan hanya *leverage* yang berpengaruh signifikan terhadap *earnings management*.

Sutanto (2002) menguji apakah perusahaan yang terdaftar di BEJ melakukan manajemen laba menjelang IPO dengan sampel 29 perusahaan yang melakukan IPO tahun 1991-1993. Penelitian ini menganalisis *discretionary accruals* dua tahun sebelum dan dua tahun setelah IPO. Hasilnya mengindikasikan bahwa terjadi manajemen laba pada periode dua tahun sebelum IPO dan dua tahun setelah IPO.

Saiful (2002) meneliti apakah perusahaan yang terdaftar di BEJ melakukan manajemen laba disekitar IPO dan apakah terdapat hubungan antara manajemen laba dengan kinerja operasi dan retur saham perusahaan setelah IPO. Penelitian ini menganalisis *discretionary accruals* dua tahun sebelum, setahun sebelum, saat IPO, setahun setelah dan dua tahun setelah IPO dengan sampel 44 perusahaan yang go publik tahun 1991-1994. Hasilnya menunjukkan bahwa terjadi manajemen laba disekitar IPO, yaitu pada periode dua tahun sebelum IPO, saat IPO dan dua tahun setelah IPO. Disamping itu penelitian ini membuktikan terdapat hubungan antara manajemen laba dengan kinerja operasi, namun tidak dapat membuktikan adanya hubungan antara retur saham dengan manajemen laba disekitar IPO.

Lilis (2002) menguji apakah terjadi manajemen laba dalam laporan keuangan yang disajikan pada satu tahun sebelum IPO dan satu tahun setelah IPO dengan menggunakan *proxy discretionary accruals*. Peneliti ini menggunakan sampel 24 perusahaan manufaktur yang go public antara tahun 1995-2001.

Hasilnya membuktikan bahwa terjadi manajemen laba pada laporan keuangan satu tahun sebelum IPO dan satu tahun setelah IPO.

2.7 Kerangka Pengembangan Hipotesa

Hipotesis adalah dugaan sementara mengenai suatu hal, melalui sekelompok sampel yang terukur, untuk menjelaskan populasinya, tetapi kebenarannya belum teruji (Siregar, 2005). Hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

2.7.1 Manajemen laba disekitar IPO

Ketika IPO terdapat asimetri informasi yang tinggi antara investor dengan manajemen perusahaan karena, informasi pada perusahaan yang belum go public sulit diperoleh oleh calon investor. Investor hanya mengandalkan informasi yang terdapat dalam prospectus. Asimetri informasi yang tinggi pada kondisi IPO, memungkinkan perusahaan melakukan manajemen laba dengan cara meningkatkan laba untuk mendapatkan reaksi pasar yang positif yang selanjutnya meningkatkan jumlah dana yang diperoleh. Berdasarkan penjelasan tersebut hipotesis alternatif penelitian ini adalah :

H_{a1} : Terdapat manajemen laba disekitar IPO

2.7.2 Hubungan manajemen laba dengan kinerja perusahaan

Perusahaan yang melakukan manajemen laba menjelang IPO akan menggeser pendapatan masa depan (*future earnings*) menjadi pendapatan

sekarang (*current earnings*). Akibatnya laba menjelang IPO akan dilaporkan lebih tinggi dari yang seharusnya, sehingga laba menjelang IPO menjadi lebih rendah, atau terjadi penurunan kinerja pada periode setelah IPO. Berdasarkan penjelasan tersebut hipotesis alternatif penelitian ini adalah :

Ha₂ : Kinerja perusahaan setelah IPO lebih rendah daripada sebelum IPO.

Ha₃ : Rendahnya kinerja perusahaan setelah IPO dipengaruhi oleh adanya manajemen laba disekitar IPO.

2.7.3 Hubungan manajemen laba dengan retur saham

Informasi tentang laba menjadi sinyal atas nilai perusahaan. Jika laba yang diperoleh emiten mengalami peningkatan maka secara teoritis harga saham akan meningkat (Husnan, 1994 dalam Sutanto, 2002). Menjelang IPO perusahaan akan melakukan manajemen laba agar investor tertarik untuk membeli sahamnya. Ketika investor mengetahui adanya praktik manajemen laba dengan menggeser pendapatan masa depan menjadi pendapatan sekarang yang mengakibatkan kinerja perusahaan menurun setelah IPO, tentu saja investor tidak tertarik lagi untuk membeli saham yang ditawarkan, hal tersebut membuat harga saham dan return saham mengalami penurunan. Berdasarkan penjelasan tersebut hipotesis alternatif penelitian ini adalah :

Ha₄ : Retur saham perusahaan rendah setelah IPO.

Ha₅ : Rendahnya retur saham perusahaan setelah IPO dipengaruhi oleh manajemen laba disekitar IPO.

BAB III

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian studi peristiwa (*event study*). Peristiwa yang diuji adalah adanya manajemen laba yang terjadi disekitar *Initial Public Offering* (IPO). Metode analisis data yang digunakan adalah uji beda (*one sample T-test* dan *paired sample T-test*) dan uji regresi berganda.

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta. Sample dipilih berdasarkan purpose sampling, yaitu teknik penentuan sample dengan beberapa kriteria tertentu (Sugiyono, 2004). Kriteria yang ditentukan adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan dikelompokkan ke dalam jenis industri manufaktur. Tidak dipilihnya perusahaan yang tidak tergolong manufaktur (jasa keuangan, perhotelan, travel, transportasi, komunikasi dan real estate) dikarenakan jenis industri tersebut memiliki karakteristik keuangan berbeda dengan jenis industri manufaktur.
2. Perusahaan memiliki prospectus yang berisi laporan keuangan minimal 3 tahun sebelum IPO dan tetap terdaftar minimal 2 tahun setelah IPO. Hal ini diperlukan karena dalam memilih apakah perusahaan melakukan manajemen laba atau tidak, peneliti membandingkan discretionary accruals 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah IPO. Berikut ini adalah urutan proses penyampelan dari penelitian ini :

Tabel 3.1**Tabel Penyampelan**

Keterangan	Jumlah
1. Perusahaan yang melakukan IPO tahun 1995-2002	156
2. Perusahaan tidak termasuk jenis industri manufaktur	(112)
3. Perusahaan yang tidak memiliki prospectus yang berisi LK min. 3 tahun sebelum IPO	(3)
4. Perusahaan yang terpilih menjadi sample	41

Tabel 3.1 di atas menunjukkan bahwa dari 156 perusahaan yang melakukan IPO tahun 1995-2002 diperoleh sampel sebanyak 41 perusahaan.

Adapun daftar nama perusahaan sampel dapat dilihat pada tabel 3.2 berikut :

Tabel 3.2
Nama Perusahaan Sampel

NO.	Kode	PERUSAHAAN
1	BUDI	PT Budi Acid Jaya Tbk.
2	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk.
3	KONI	PT Perdana Bangun Pusaka Tbk.
4	KOMI	PT Komatsu Indonesia Tbk.
5	AMFG	PT Asahimas Flat Glass Co. Ltd
6	CEKA	PT Cahaya Kalbar Tbk.
7	SUDI	PT Surya Dumai Industri Tbk.
8	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial T
9	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk.
10	STTP	PT Siantar Top Tbk.
11	SIPD	PT Sierad Produce Tbk.
12	ALMI	PT Alumindo Light Metal Indust
13	DSUC	PT Daya Sakti Unggul Corporati
14	ETWA	PT Eterindo Wahanatama Tbk.
15	IKAI	PT Intikeramik Alamasri Indust
16	AISA	PT Asia Intiselera Tbk.
17	LTLS	PT Lautan Luas Tbk.
18	PAFI	PT Panasia Filament Inti Tbk.
19	JKSW	PT Jakarta Kyoei Steel Works L
20	RICY	PT Ricky Putra Globalindo Tbk.
21	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk.
22	TIRT	PT Tirta Mahakam Plywood Indus
23	SIMM	PT Surya Intrindo Makmur Tbk.
24	APLI	PT Asiaplast Industries Tbk.
25	FMII	PT Fortune Mate Indonesia Tbk.
26	SMPL	PT Summitplast Tbk
27	ACAP	PT Adhi Candra Automotive P Tb
28	PLAS	PT Plastpack Prima Industri Tb
29	INAF	PT Indofarma Tbk.
30	DOID	PT Delta Dunia Petroindo Tbk
31	KAEF	PT Kimia Farma Tbk.
32	ARNA	PT Arwana Citramulia Tbk.
33	LAPD	PT Lapindo Packaging Tbk.
34	BTON	PT Betonjaya Manunggal Tbk.
35	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk.
36	RYAN	PT Ryane Adibusana Tbk.
37	CLPI	PT Colorpak Indonesia Tbk.
38	FISH	PT Fishindo Kusuma Sejahtera T
39	CITA	PT Cipta Panelutama Tbk.
40	FPNI	PT Fatrapolindo Nusa Industri
41	SUGI	PT Sugi Samapersada Tbk.

3.2 Data dan Sumber Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, berupa :

1. Laporan keuangan yang terdapat dalam prospectus (3 tahun sebelum IPO) dan laporan keuangan dua tahun setelah IPO yang diperoleh dari data base Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada.
2. Cumulative Abnormal Return (CAR) selama perioda satu tahun setelah IPO diperoleh melalui data base Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada.

3.3 Operasionalisasi Variabel Penelitian

3.3.1 Manajemen Laba

Manajemen laba diukur dengan menggunakan *discretionary accruals* untuk memberikan penekanan pada kebijakan non metode akuntansi. Di samping itu, penggunaan *discretionary accruals* sebagai proksi manajemen laba dikarenakan *discretionary accruals* saat ini telah digunakan secara luas untuk menguji hipotesis manajemen laba.

Sesuai dengan Dechow et. al. (1995), pada umumnya *point* awal dalam pengukuran *discretionary accruals* adalah mengukur total akrual (TA), dimana total akrual tersebut terdiri dari komponen *non-discretionary accruals* (NDA) dan *discretionary accruals* (DA). Selanjutnya model tertentu digunakan untuk menciptakan komponen *non-discretionary*. Penelitian ini menggunakan model Jones untuk mengestimasi nilai *non-discretionary accruals*. Adapun langkah-langkah pengukuran *discretionary accruals* adalah sebagai berikut :

3.3.1.1 Total Accruals

Total akrual dalam penelitian ini dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$TAC_{it} = (NI_{it} - CFO_{it}) / A_{it-1} \dots\dots\dots(1)$$

Dimana :

TAC_{it} = total akrual perusahaan i pada tahun t

NI_{it} = *net income* perusahaan i pada tahun t

CFO_{it} = *cash flow from operating activities* perusahaan i pada tahun t

A_{it-1} = total aset perusahaan i pada tahun t-1

3.3.1.2 Non Discretionary Accruals

Non-Discretionary Accrual (NDA) merupakan komponen akrual di luar kebijakan manajemen, yaitu tingkat laba wajar yang tidak direkayasa manajemen.

Model Jones mengasumsikan bahwa komponen *non-discretionary accruals* adalah konstan (Dechow et. al., 1995 dalam Lilis, 2002). Model tersebut mengontrol efek perubahan perputaran ekonomi perusahaan terhadap *non-discretionary accruals*. Model tersebut adalah sebagai berikut :

$$NDA_t = \alpha_1(1/A_{it-1}) + \alpha_2(\Delta REV_{it}/A_{it-1}) + \alpha_3(AT_{it}/A_{it-1}) + \epsilon_{it} \dots\dots\dots(2)$$

Dimana :

ND_t = discretionary accruals pada tahun t

ΔREV_{it} = pendapatan perusahaan i pada tahun t dikurangi pendapatan tahun t-1

PPE_{it} = aktiva tetap (*plant, property, equipment*) perusahaan i pada tahun t

- A_{it-1} = total aset perusahaan i pada tahun $t-1$
 $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ = parameter spesifik perusahaan
 ϵ_{it} = sampel *error* perusahaan i pada tahun t

Estimasi dari parameter spesifik perusahaan $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ yang diperoleh melalui model analisis regresi OLS (Ordinary Least Square) berikut ini :

$$TAC_{it}/A_{it-1} = \alpha_1(1/A_{it-1}) + \alpha_2(\Delta REV_{it}/A_{it-1}) + \alpha_3(PPE_{it}/A_{it-1}) + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (3)$$

Dimana :

- TAC_{it} = total akrual pada tahun t
 A_{it-1} = total aset perusahaan i pada tahun $t-1$
 ϵ_{it} = sampel error perusahaan i pada tahun t

Dari hasil regresi yang diperoleh, maka koefisiennya ($\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$) akan diambil guna menentukan besarnya nilai *non-discretionary accruals*.

3.3.1.3 Discretionary Accruals

Discretionary Accrual (DA) adalah komponen akrual yang berada dalam kebijakan manajemen, yaitu tingkat laba yang tidak normal yang merupakan laba rekayasa dari pihak manajemen. Artinya, manajer memberikan intervensinya dalam proses pelaporan keuangan. Karena total akrual terdiri dari komponen *discretionary accruals* dan *non-discretionary accruals*, maka *discretionary accruals* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DA_{it} = TA_{it} - NDA_{it} \dots \dots \dots (4)$$

Dimana :

- TA_{it} = total akrual perusahaan i pada tahun t

NDA_{it} = *non-discretionary accruals* perusahaan i pada tahun t

DA_{it} = *discretionary accruals* perusahaan i pada tahun t

Dari persamaan (3) tersebut maka untuk menghitung nilai proksi *discretionary accruals* adalah sebagai berikut :

$$DA_{it} = TA_{it}/A_{it-1} - \{\alpha_1(1/A_{it-1}) + \alpha_2(\Delta REV_{it}/A_{it-1}) + \alpha_3(PPE_{it}/A_{it-1})\} \dots \dots (5)$$

Dimana :

DA_{it} = *discretionary accruals* perusahaan i pada tahun t

TA_{it} = total akrual perusahaan i pada tahun t

ΔREV_{it} = pendapatan perusahaan i pada tahun t dikurangi pendapatan tahun t-1

PPE_{it} = aktiva tetap perusahaan i pada tahun t

A_{it} = total aset perusahaan i pada tahun t-1

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ = parameter spesifik perusahaan

3.3.2 Kinerja Operasi

Kinerja operasi dalam penelitian diukur menggunakan rasio ROA (*Return On Asset*), untuk melihat efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber daya yang dimilikinya. Apabila ROA – nya meningkat maka berarti profitabilitas perusahaan meningkat sehingga akan terjadi peningkatan laba bersih yang dapat dinikmati oleh pemegang saham. ROA dihitung dengan menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$ROA_{it} = \text{Net Income}_{it} / \text{Total Aset}_{it} \dots \dots \dots (6)$$

Tujuan pengukuran ini adalah untuk mengetahui apakah kinerja perusahaan menurun setelah IPO dengan cara membandingkan perubahan ROA sebelum dan setelah IPO. Kemudian akan dilakukan pengujian hubungan perubahan ROA dengan variabel *discretionary accrual* (DA). Hal ini dilakukan untuk melihat kemampuan variabel tersebut memprediksi kinerja perusahaan setelah IPO. Hubungan antara manajemen laba dan perubahan ROA diukur dengan persamaan (Rangan, 1998 dalam Saiful, 2002), yaitu :

$$\Delta ROA_t = \lambda_0 + \lambda_1 DA_0 + \lambda_2 SGRO_0 + e_t \dots \dots \dots (7)$$

Dimana :

ΔROA_t = perubahan ROA disekitar IPO

DA_0 = discretionary accrual disekitar IPO

$SGRO_0$ = pertumbuhan penjualan disekitar IPO yang berfungsi sebagai variabel kontrol bagi ROA.

3.3.3 Retur Saham

Retur saham dalam penelitian ini diukur dengan *Cummulative Abnormal Return* (CAR) dengan model *adjusted market*. Dengan model ini tidak perlu dibentuk model estimasi berdasarkan periode estimasi, karena model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut dimana return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar. CAR dihitung dengan menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$CAR_{it} = \sum \{(1+R_{it} / 1+R_{mt}) - 1\} \dots \dots \dots (8)$$

Dimana :

CAR_{it} = *cumulative abnormal return* (penjumlahan) abnormal return perusahaan i untuk periode satu tahun yang dimulai 1 Mei tahun pertama sampai dengan 30 April tahun kedua setelah IPO. Hal ini dilakukan untuk menghindari dampak pengumuman laba yang diperkirakan terjadi pada bulan Maret dan April sebagaimana yang dikatkan Ali et al (2000) dalam Saiful (2002).

R_{it} = retur saham perusahaan i pada periode t

R_{mt} = retur pasar pada periode t

Hubungan manajemen laba dengan retur saham dibuktikan dengan persamaan sebagai berikut :

$$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 DA_i + \beta_2 \Delta ROA_i + e_i \dots \dots \dots (9)$$

Dimana :

CAR_{it} = *cumulative abnormal return* perusahaan i pada periode pengujian

ΔROA_i = perubahan ROA pada perusahaan i pada periode pengujian sebagai variabel kontrol

DA_i = *discretionary accrual* perusahaan i pada sebelum IPO

3.4.1 Metode Analisis Data

3.4.1. Menghitung masing-masing variabel penelitian

1. Menghitung nilai *total accrual* (TAC) masing-masing perusahaan sampel.
2. Mengestimasi nilai *non discretionary accruals* (NDA) masing-masing perusahaan sampel.

3. Menghitung nilai *discretionary accruals* (DA) masing-masing perusahaan sampel.
4. Menghitung variabel kinerja operasi (perubahan ROA) masing-masing perusahaan sampel.
5. Menghitung variabel retur saham dengan menggunakan nilai CAR (*Cumulative Abnormal Return*). CAR dihitung dengan menjumlahkan abnormal return dari satu periode ke periode.

3.4.2 Uji Normalitas Data

Pengujian normalitas adalah pengujian tentang kenormalan data. Uji ini dilakukan sebagai syarat untuk analisis parametrik. Penggunaan uji normalitas karena pada analisis parametric, asumsi yang harus dimiliki oleh data adalah bahwa data tersebut terdistribusi secara normal. Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan statistik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Apabila nilai $\text{Asymp.Sig. (2-tailed)} > 0,05$ maka data berdistribusi normal. Sebaliknya jika nilai $\text{Asymp.Sig. (2-tailed)} < 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal

3.4.3 Uji Asumsi Klasik

Agar model regresi yang diajukan menunjukkan persamaan yang mempunyai hubungan yang valid atau BLUE (*best linear unbiased estimator*) model tersebut harus memenuhi asumsi-asumsi dasar klasik regresi. Asumsi-asumsi tersebut adalah, tidak terdapat autokorelasi, tidak ada heteroskedastisitas,

tidak terjadi multikolinearitas (adanya hubungan antara variabel bebas) oleh karena itu pengujian asumsi klasik perlu dilakukan.

3.4.3.1 Uji Autokorelasi

Menurut Gurajati (1993) uji autokorelasi dimaksudkan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu (*time series*) atau tersusun dalam rangkaian ruang (*cross sectional*). Apabila dalam persamaan regresi terdapat autokorelasi maka OLS masih tetap bias dan masih tetap konsisten, namun masih tidak efisien. Untuk menguji ada tidaknya autokorelasi dalam model analisis regresi, bisa digunakan cara pengujian statistik-d Durbin Watson (DW), dengan rumus:

$$DW = \frac{\sum_{t=1}^n (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^n e_t^2}$$

Keterangan:

t = Waktu

e_t = Residual pada periode t

e_{t-1} = Residual pada periode t-1

Adapun cara mendeteksi terjadi autokorelasi dalam model analisis regresi dengan menggunakan DW menurut Algifari (1997), dapat dijelaskan sebagai berikut:

Kesimpulan	DW
Ada autokorelasi	<1,08
Tidak ada kesimpulan	1,08 – 1,66

Tidak ada Autokorelasi	1,66 – 2,34
Tidak ada kesimpulan	2,34 – 2,92
Ada Autokorelasi	> 2,91

3.4.3.2 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas berarti variasi (*varians*) variabel tidak sama untuk semua pengamatan. Pada heteroskedastisitas, kesalahan yang terjadi tidak random (acak) tetapi menunjukkan hubungan yang sistematis sesuai dengan besarnya satu atau lebih variabel bebas. Misalnya, heteroskedastisitas akan muncul dalam bentuk residu yang semakin besar jika pengamatan semakin besar. Rata-rata residu akan semakin besar untuk pengamatan variabel bebas (X) yang semakin besar.

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilihat dalam gambar kurva heteroskedastisitas diagram pencar (chart), dengan dasar pemikiran bahwa :

- a) Jika diagram pencar yang ada membentuk pola-pola tertentu (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka terjadi heteroskedastisitas.
- b) Jika diagram pencar tidak membentuk pola atau acak maka regresi tidak mengalami gangguan heteroskedastisitas.

3.4.3.3 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas adalah suatu situasi adanya korelasi antara variabel-variabel bebas. Dasar pemikiran bahwa model regresi linier klasik mengasumsikan tidak terjadi multikolinieritas diantara variabel. Cara menguji

adanya multikolenieritas dapat dilihat pada tolerance value atau *Variance Inflation Factor* (VIF). Batas VIF adalah 5. Jika nilai VIF di atas 5, maka terjadi gejala multikolinieritas (Singgih Santoso,).

3.4.4 Melakukan Uji Beda untuk menguji hipotesis pertama, kedua, dan keempat.

Pada hipotesa pertama alat uji beda yang digunakan adalah alat uji statistik parametrik *one sample t-tes*. Tujuan pengujian adalah untuk menguji discretionary accruals pada masing-masing periode (2 tahun sebelum, 1 tahun sebelum, saat IPO, 1 tahun setelah dan 2 tahun setelah IPO). Apabila nilai rata-rata discretionary accruals positif berarti perusahaan melakukan rekayasa menaikkan laba, sebaliknya jika nilai rata-rata discretionary accruals negatif berarti perusahaan melakukan rekayasa penurunan laba, dengan tahap pengujian sebagai berikut :

H_0 : tidak terjadi manajemen laba disekitar IPO

H_a : terjadi manajemen laba disekitar IPO

Tarif signifikansi sebesar 5%

Kriteria pengujianya :

apabila : - nilai probabilitas ≤ 0.05 maka H_0 ditolak

- nilai probabilitas >0.05 maka H_0 diterima

Pada hipotesis kedua alat uji beda yang digunakan adalah alat uji statistik parametrik *one sample t-tes dan paired sample test*. Tujuannya untuk menguji perubahan ROA sebelum dan setelah IPO. Apabila rata-rata perubahan ROA sebelum IPO $>$ perubahan ROA setelah IPO maka menunjukkan kinerja operasi perusahaan setelah IPO rendah, dengan tahap pengujian sebagai berikut :

H_0 : Kinerja perusahaan setelah IPO lebih tinggi daripada sebelum IPO.

H_a : Kinerja perusahaan setelah IPO lebih rendah daripada sebelum IPO

Tarif signifikansi sebesar 5%

Kriteria pengujianya :

apabila : - nilai probabilitas ≤ 0.05 maka H_0 ditolak

- nilai probabilitas >0.05 maka H_0 diterima

Uji beda pada hipotesis keempat menggunakan alat uji statistik parametrik one sample t-test. Tujuannya untuk menguji retur saham (CAR) selama periode satu tahun setelah IPO. Hipotesis keempat akan didukung apabila rata-rata CAR selama periode satu tahun setelah IPO lebih rendah dibandingkan dengan nol, dengan tahap pengujian sebagai berikut :

H_0 : Retur saham (CAR) perusahaan tinggi setelah IPO.

H_a : Retur saham (CAR) perusahaan rendah setelah IPO.

Tarif signifikansi sebesar 5%

Kriteria pengujianya :

apabila : - nilai probabilitas ≤ 0.05 maka H_0 ditolak

- nilai probabilitas >0.05 maka H_0 diterima

3.4.5 Melakukan Uji Regresi untuk menguji hipotesis ketiga dan kelima.

Uji regresi pada hipotesis ketiga bertujuan untuk melihat hubungan antara kinerja operasi dengan manajemen laba dengan menggunakan persamaan sebagai berikut :

$$\Delta ROA_t = \lambda_0 + \lambda_1 DA_0 + \lambda_2 SGRO_0 + e_i \dots \dots \dots$$

Dimana :

ΔROA_t = perubahan ROA sekitar IPO

DA_0 = discretionary accrual disekitar IPO

$SGRO_0$ = pertumbuhan penjualan disekitar IPO yang berfungsi sebagai variabel kontrol bagi ROA.

Jika hubunganya negatif dan nilai signifikansi berbeda dengan nol maka menunjukkan rendahnya kinerja disebabkan karena perusahaan melakukan manajemen laba disekitar IPO. Dalam memutuskan apakah hipotesis ditolak atau tidak maka dilakukan uji t, dan untuk menunjukkan seberapa besar pengaruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian mampu menjelaskan variasi total variabel dependen digunakan koefisien determinasi (R^2). Berikut ini adalah penjelasan dari uji t :

Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji keberartian koefisien regresi dan untuk menguji hipotesis secara parsial variabel discretionary accruals dan variable kontrol pertumbuhan penjualan (variabel X) terhadap kinerja operasi (perubahan ROA).

Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_{o_1} : DA (discretionary accruals) ≥ 0

Berarti discretionary accruals tidak berpengaruh dan atau berpengaruh positif terhadap kinerja operasi (ΔROA).

H_{a_1} : DA (discretionary accruals) < 0

Berarti discretionary accruals berpengaruh negatif terhadap kinerja operasi (ΔROA).

Untuk memutuskan apakah hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini dapat diterima maka digunakan nilai probabilitas t dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5%, maka :

Jika probabilitas $t < \alpha$, berarti H_0 ditolak

Jika probabilitas $t > \alpha$, berarti H_0 gagal ditolak

Uji regresi pada hipotesis kelima bertujuan untuk melihat hubungan antara *discretionary accrual* sebelum IPO dan CAR setelah IPO dengan menggunakan persamaan sebagai berikut :

$$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 DA_i + \beta_2 \Delta ROA_i + e_i \dots \dots \dots$$

Dimana :

CAR_{it} = *cumulative abnormal return* perusahaan i pada periode pengujian

ΔROA_i = perubahan ROA pada perusahaan i pada periode pengujian sebagai variabel kontrol

DA_i = *discretionary accrual* perusahaan i sebelum IPO

Jika hubungannya negatif dan secara signifikan berbeda dengan nol maka menunjukkan rendahnya retur saham perusahaan dipengaruhi oleh manajemen laba disekitar IPO. Dalam memutuskan apakah hipotesis ditolak atau tidak maka dilakukan uji t, dan untuk melihat seberapa besar variabel independen mempengaruhi variabel dependen digunakan koefisien determinasi (R^2). Berikut ini adalah penjelasan uji t tersebut tersebut yaitu :

Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji keberartian koefisien regresi dan untuk menguji hipotesis secara parsial variabel discretionary accruals dan variable kontrol perubahan ROA (variabel X) terhadap retur saham (CAR).

Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$H_{0_1} : DA (\text{discretionary accruals}) \geq 0$

Berarti discretionary accruals sebelum IPO tidak berpengaruh dan atau berpengaruh positif terhadap retur saham (CAR) satu tahun setelah IPO.

$H_{a_1} : DA (\text{discretionary accruals}) < 0$

Berarti discretionary accruals sebelum IPO berpengaruh negatif terhadap retur saham (CAR) satu tahun setelah IPO.

Untuk memutuskan apakah hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini dapat diterima maka digunakan nilai probabilitas t dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5%, maka :

Jika probabilitas $t < \alpha$, berarti H_0 ditolak

Jika probabilitas $t > \alpha$, berarti H_0 gagal ditolak

BAB IV DATA DAN PEMBAHASAN

Pemilihan sampel didasarkan pada 2 kriteria, yaitu perusahaan yang dikelompokkan ke dalam jenis industri manufaktur dan memiliki prospectus yang berisi laporan keuangan minimal 3 tahun sebelum IPO dan tetap terdaftar minimal 2 tahun setelah IPO. Tabel penyampelan dan tabel daftar nama perusahaan dapat dilihat pada Bab III halaman 26 dan 27.

4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berguna untuk mengetahui karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Melalui statistik deskriptif ini, dapat diketahui nilai rata-rata (*mean*), median dan tingkat penyimpangan penyebaran data dari masing-masing variabel penelitian.

Variabel yang digunakan pada penelitian ini yaitu *discretionary accrual* (DA). Namun demikian variabel-variabel pendukung seperti total asset, penjualan, dan laba bersih perusahaan dapat memberikan informasi pendukung terhadap gejala-gejala terjadinya *earning manajemen*. Hasil analisis deskriptive terhadap variabel penelitian dan variabel pendukung tersebut dapat ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.1
Deskriptive Variabel Keuangan
Sebelum, Saat dan Sesudah IPO

Periode: Sebelum IPO

	Mean	Std. Deviation	Median
Total Asset	191222688511.34	231940437842.56	104993090534.00
Penjualan	165239220980.44	230113962861.95	89193488807.00
Laba Bersih	20734260613.49	87954935347.46	5389782710.00

Periode: Saat IPO

	Mean	Std. Deviation	Median
Total Asset	325945464010.00	397564617961.66	156492532272.00
Penjualan	223693673275.27	236944246258.16	149221650660.00
Laba Bersih	11737636058.39	40955798304.41	11379867642.00

Periode: Setelah IPO

	Mean	Std. Deviation	Median
Total Asset	440312308648.34	510556381609.16	247315785035.50
Penjualan	337594299841.33	401850707122.17	162828151592.50
Laba Bersih	-31051808800.61	146936316528.30	2119144198.50

Berdasarkan hasil analisis deskriptive total asset menunjukkan bahwa rata-rata TA cenderung mengalami peningkatan yaitu dari Rp.19122688511,34 sebelum IPO menjadi Rp.325945464010 pada saat IPO. Total asset ini mengalami peningkatan lagi pada periode setelah melakukan IPO, terlihat dari besarnya rata-rata sebesar Rp.440312308648,34 pada periode 2 tahun setelah IPO. Hal ini disebabkan karena hasil investasi saham pada saat IPO memberikan tambahan pada struktur modal perusahaan, sehingga nilai total aktiva mengalami peningkatan.

Variabel penjualan menunjukkan bahwa terjadi peningkatan pada saat IPO dibandingkan dengan sebelum IPO yaitu terlihat dari besarnya rata – rata sebesar

Rp. 165239220980 menjadi 223693673275,27. Variabel ini baru terus mengalami peningkatan setelah 2 tahun melakukan IPO yaitu sebesar Rp.337594299841,33. Hal ini disebabkan karena kinerja perusahaan menjadi lebih baik, setelah perusahaan melakukan IPO dan menjadi perusahaan *go public*. Kinerja itu ditunjukkan dengan adanya peningkatan pada penjualan.

Sedangkan analisis deskriptive terhadap laba bersih menunjukkan bahwa nilai laba bersih cenderung mengalami penurunan dari sebelum hingga sesudah perusahaan melakukan IPO yaitu dari Rp.20734260613,49 sebelum IPO, menjadi Rp. 11737636058,39 pada saat IPO, dan menurun lagi hingga bernilai negatif yaitu Rp.31051808800,61 pada periode setelah IPO. Hasil ini tidak sebanding dengan nilai penjualan perusahaan yang cenderung terus mengalami peningkatan. Untuk standar deviasi menunjukkan ukuran penyebaran dari data penelitian. Semakin besar standar deviasi maka sebaran data penelitian semakin berfluktuasi. Berdasarkan tabel diatas, standar deviasi total asset cenderung meningkat, artinya semakin heterogen data total aktiva perusahaan setelah melakukan IPO. Standar deviasi variabel penjualan cenderung mengalami peningkatan, sedangkan untuk laba bersih standar deviasinya cenderung menurun, berarti perusahaan telah melakukan usaha untuk memperkecil fluktuasi pada laba, sehingga laba yang dilaporkan akan terlapor secara konstan untuk mengurangi risiko investasi. Hal ini disebabkan karena investor kurang tertarik terhadap perusahaan yang memiliki laba fluktuatif karena risiko yang harus ditanggung menjadi lebih besar, mengingat laba akan sulit diprediksikan.

4.2 Analisis Data

4.2.1 Menganalisis masing-masing variable penelitian

4.2.1.1 Menganalisis Total Accruals

Total accruals dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$TAC_{it} = (NI_{it} - CFO_{it}) / A_{it-1} \dots\dots\dots$$

Hasil perhitungan total akrual masing-masing periode (2 tahun sebelum, 1 tahun sebelum, saat IPO, 1 tahun setelah dan 2 tahun setelah IPO) perusahaan sampel dapat dilihat pada lampiran 7, hal 83 .Pada periode 2 tahun sebelum IPO perusahaan yang memiliki total accruals tertinggi adalah PT. Sierad Produce Tbk yaitu sebesar 59,531 dan perusahaan yang memiliki total accruals terendah adalah PT. Ryane Adibusana Tbk yaitu sebesar -2351,581.

4.2.1.2 Mengestimasi *Non-Discretionary Accruals*

Estimasi parameter spesifik perusahaan α_1 , β_2 , β_3 diperoleh melalui model analisis regresi OLS (Ordinary Least Square) dengan persamaan sebagai berikut :

$$TAC_{it}/A_{it-1} = \alpha_1(1/A_{it-1}) + \beta_1(\Delta REV_{it}/A_{it-1}) + \beta_1(PPE_{it}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it} \dots$$

Hasil regresi estimasi parameter spesifik perusahaan α_1 , β_2 , β_3 adalah sebagai berikut :

Tabel 4.2

Hasil regresi estimasi parameter spesifik

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-8.6906056	5.055		-1.719	.087
	DREV/Ait-1	1.1041301	.039	1.207	28.513	.000
	PPE/Ait-1	-.4673588	.035	-.567	-13.402	.000

a. Dependent Variable: TA/Ait-1

Setelah dilakukan analisis regresi (pada lampiran) diperoleh estimasi dari parameter spesifik (koefisien) masing-masing perusahaan, dimana α_1 sebesar -8.6906, β_2 sebesar 1.1041 dan β_3 sebesar -0.4674, maka nilai *non-discretionary accruals* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$NDA_{it} = -8.6906 (1/A_{it-1}) + 1.1041 (\Delta REV_{it}/A_{it-1}) - 0.4674 (PPE_{it}/A_{it-1})$$

Data *non-discretionary accruals* masing-masing periode (2 tahun sebelum, 1 tahun sebelum, saat IPO, 1 tahun setelah dan 2 tahun setelah IPO) pada 41 perusahaan yang dijadikan sampel dapat dilihat pada lampiran 10 hal 89. Pada periode 2 tahun sebelum IPO perusahaan yang memiliki *discretionary accruals* tertinggi adalah PT. Sugi Samapersada Tbk yaitu sebesar 441.5872 dan perusahaan yang memiliki *discretionary accruals* terendah adalah PT. Ryane Adibusana Tbk yaitu sebesar -1978.1370.

4.2.1.3 Menganalisis *Discretionary Accruals*

Setelah nilai total accrual dan *non-discretionary accruals* diketahui maka dapat dihitung nilai *discretionary accruals*. Nilai *discretionary accruals* adalah selisih dari total akrual dengan *non-discretionary accruals*. Data *discretionary*

accruals masing-masing periode (2 tahun sebelum, 1 tahun sebelum, saat IPO, 1 tahun setelah dan 2 tahun setelah IPO) pada 41 perusahaan yang dijadikan sampel dapat dilihat pada lampiran 11, hal 91. Pada periode 2 tahun sebelum IPO perusahaan yang memiliki *discretionary accruals* tertinggi adalah PT. Sierad Produce Tbk yaitu sebesar 68.4753 dan perusahaan yang memiliki *discretionary accruals* terendah adalah PT. Surya Intrindo Makmur Tbk yaitu sebesar - 533.0775.

4.4.1.4 Menganalisis Variabel Kinerja Operasi

Kinerja operasi pada penelitian ini diukur dengan ROA (*Return on Asset*).ROA merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva perusahaan. ROA yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perubahan ROA masing-masing periode (2 tahun sebelum, 1 tahun sebelum, saat IPO, 1 tahun setelah dan 2 tahun setelah IPO) perusahaan sampel.

Data perubahan ROA masing-masing periode (2 tahun sebelum, 1 tahun sebelum, saat IPO, 1 tahun setelah dan 2 tahun setelah IPO) pada 41 perusahaan yang dijadikan sampel dapat dilihat pada lampiran 12, hal 93. Pada periode penelitian ini perusahaan yang memiliki perubahan ROA tertinggi adalah PT. Lapindo Packaging Tbk yaitu sebesar 68,3% dan perusahaan yang memiliki ROA terendah adalah PT. Tambang Timah Tbk yaitu sebesar - 8,72%.

4.2.1.5 Menganalisis Variabel Retur Saham

Retur saham pada penelitian ini diukur dengan CAR (*Cumulative Abnormal Return*). CAR adalah penjumlahan abnormal return perusahaan *i* untuk periode satu tahun yang dimulai 1 Mei tahun pertama sampai dengan 30 April tahun kedua setelah IPO. Data CAR satu tahun setelah IPO pada 41 perusahaan yang dijadikan sampel dapat dilihat pada lampiran 14, hal 97. Pada periode penelitian ini perusahaan yang memiliki nilai CAR tertinggi adalah PT. Astra International Tbk yaitu sebesar 1.99711 dan perusahaan yang memiliki nilai CAR terendah adalah PT. Summitplast Tbk yaitu sebesar -24.1063

4.3 Uji Normalitas

Pengujian normalitas adalah pengujian tentang kenormalan data. Uji ini dilakukan sebagai syarat untuk analisis statistik parametrik. Uji normalitas menggunakan uji statistik Kolmogorov-Smirnov (KS). Hasil uji normalitas selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 15, hal 98. Adapun rekap hasil uji normalitas masing-masing variabel dapat dilihat pada tabel 4.3.

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas

Variabel	N	Asymp. Sig. (2-Tailed)	Keterangan
DA (-2)	41	0,000	Tidak normal
DA (-1)	41	0,002	Tidak normal
DA (0)	41	0,001	Tidak normal
DA (+1)	41	0,000	Tidak normal
DA (+2)	41	0,011	Tidak normal
DA (sebelum)	82	0,000	Tidak normal
DA (sesudah)	82	0,000	Tidak normal
Δ ROA (-2)	41	0,001	Tidak normal
Δ ROA (-1)	41	0,000	Tidak normal
Δ ROA (0)	41	0,000	Tidak normal
Δ ROA (+1)	41	0,095	normal
Δ ROA (+2)	41	0,351	normal
Δ ROA (sebelum)	82	0,000	Tidak normal
Δ ROA (sesudah)	82	0,036	Tidak normal
CAR	41	0,000	Tidak normal

Dari table diatas diketahui nilai asymp.sig. (2-tailed) KS yang nilainya kebanyakan $< 0,05$, sehingga dapat dipastikan bahwa variabel tersebut tidak normal. Berdasarkan pada central limit theorem, jika jumlah observasi cukup besar maka asumsi normalitas dapat diabaikan (Gujarati, 1995).

4.4 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik. Pengujian ini dilakukan untuk menguji validitas dari hasil analisis regresi linier berganda. Adapun pengujian yang digunakan adalah Uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji multikolinieritas.

4.4.1 Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dengan Durbin Watson Test dapat dilihat pada lampiran 16-25, hal 100-109. Adapun rekap hasil Durbin Watson Test masing-masing regresi dapat dilihat pada tabel 4.4.

Tabel 4.4
Hasil Pengujian Autokorelasi

Regresi	Var. Dependent	Var. Independent		DW	Keterangan
1	TACit/Ait-1	Δ REVit/Ait-1	PPEit/Ait-1	2.077	Tidak ada autokorelasi
2	Δ ROA (-1)	DA (-2)	SGRO (-1)	2.01	Tidak ada autokorelasi
3	Δ ROA (0)	DA (-1)	SGRO (0)	2.114	Tidak ada autokorelasi
4	Δ ROA (+1)	DA (0)	SGRO (+1)	2.014	Tidak ada autokorelasi
5	Δ ROA (+2)	DA (+1)	SGRO (+2)	1.848	Tidak ada autokorelasi
6	Δ ROA (0)	DA (-2)	SGRO (0)	2.132	Tidak ada autokorelasi
7	Δ ROA (+1)	DA (-1)	SGRO (+1)	1.998	Tidak ada autokorelasi
8	Δ ROA (+2)	DA (0)	SGRO (+2)	1.368	Tidak ada autokorelasi
9	CAR (+1)	DA (0)	Δ ROA (+1)	1.799	Tidak ada autokorelasi
10	CAR (+1)	DA (+1)	Δ ROA (+1)	1.912	Tidak ada autokorelasi

Dari table diatas diketahui nilai DW (Durbin Watson) yang nilainya di antara 1,66 – 2,34, sehingga dapat dipastikan bahwa seluruh model regresi linier berganda tersebut tidak terjadi gejala autokorelasi.

4.4.2 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah asumsi yang sangat berkaitan dengan dependensi hubungan antar variabel. Untuk mendeteksi adanya gejala Heteroskedastisitas digunakan grafik Scatter Plot. Berdasarkan grafik seperti pada lampiran 16-25, hal 100-109 dapat diketahui bahwa seluruh model regresi memiliki grafik scatter plot dengan titik-titik yang terbentuk menyebar secara

acak diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, dan tidak membentuk pola tertentu. Dengan demikian demikian model yang diajukan dalam penelitian ini terbebas dari gejala Heteroskedastisitas.

4.4.3 Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah situasi adanya multi korelasi diantara variabel bebas satu dengan yang lainnya atau dengan kata lain diantara variabel-variabel bebas tersebut dapat dibentuk hubungan antara variabel yang satu dengan variabel yang lainnya. Untuk menguji ada tidaknya gejala *multikolinieritas* digunakan VIF (*Variance Inflation Factor*). Jika nilai VIF dibawah 5 maka tidak terdapat gejala multikolinieritas pada model regresi yang digunakan, begitu sebaliknya jika VIF lebih besar 5 maka terjadi gejala multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas dengan menggunakan VIF (*Variance Inflation Factor*) dapat dilihat pada lampiran 16-25, hal 100-109. Adapun rekap hasil uji multikolinieritas masing-masing regresi dapat dilihat pada tabel 4.5.

Tabel 4.5
Hasil Pengujian Multikolinieritas

Regresi	Var. Dependent	Var. Independent		VIF	Keterangan
1	TACit/Ait-1	Δ REVit/Ait-1	PPEit/Ait-1	1.972	Tidak ada multikolinieritas
2	Δ ROA (-1)	DA (-2)	SGRO (-1)	1.030	Tidak ada multikolinieritas
3	Δ ROA (0)	DA (-1)	SGRO (0)	1.243	Tidak ada multikolinieritas
4	Δ ROA (+1)	DA (0)	SGRO (+1)	1.017	Tidak ada multikolinieritas
5	Δ ROA (+2)	DA (+1)	SGRO (+2)	1.006	Tidak ada multikolinieritas
6	Δ ROA (0)	DA (-2)	SGRO (0)	1.000	Tidak ada multikolinieritas
7	Δ ROA (+1)	DA (-1)	SGRO (+1)	1.009	Tidak ada multikolinieritas
8	Δ ROA (+2)	DA (0)	SGRO (+2)	1.003	Tidak ada multikolinieritas
9	CAR (+1)	DA (0)	Δ ROA (+1)	1.030	Tidak ada multikolinieritas
10	CAR (+1)	DA (+1)	Δ ROA (+1)	1.001	Tidak ada multikolinieritas

Berdasarkan table diatas nilai VIF untuk seluruh variabel bebas memiliki nilai VIF dibawah 5, sehingga seluruh model regresi yang diajukan dalam penelitian ini tidak mengandung gejala Multikolinieritas

4.5 Uji Hipotesis

4.5.1 Uji Beda Hipotesis Pertama

H_{a1} : Terdapat manajemen laba disekitar IPO.

Pengukuran manajemen laba di dalam penelitian ini didasarkan pada nilai *discretionary accrual* yang dihitung dengan pendekatan Dechow, et al (1995) dalam Setiawati (2002). Dengan pendekatan tersebut manajemen laba terjadi jika

discretionary accrual (DA) > 0. Untuk menguji apakah nilai DA > 0 atau tidak digunakan pendekatan statistik parametrik (*one sampel t test*). Hasil uji beda *discretionary accruals* selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 28, hal 112. Hasil rekap uji beda *discretionary accruals* dapat ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 4.6

Hasil Uji Beda *Discretionary Accruals* untuk periode -2 sampai +2

Tahun ke	N	Mean	Median	Standar Dev	Min	Max	% positif	t hitung	Sig-t
DA (-2)	41	-34.42	7.44	133.19	-533.08	68.48	70.7%	-1.655	0.106
DA (-1)	41	10.05	9.97	64.67	-289.28	224.98	82.9%	0.995	0.326
DA (0)	41	6.49	9.86	22.79	-109.33	29.06	87.8%	1.823*	0.076
DA (+1)	41	8.96	9.77	35.31	-111.16	167.03	87.8%	1.624	0.112
DA (+2)	41	8.92	9.04	23.16	-97.30	54.63	85.4%	2.466**	0.018
DA (sebelum)	82	-12.18	8.93	106.42	-533.08	224.98	76.8%	-1.037	0.303
DA (sesudah)	82	8.94	9.64	29.68	-111.16	167.03	86.6%	2.728***	0.008

Keterangan * : Signifikan pada level 10%

** : Signifikan pada level 5%

*** : Signifikan pada level 1%

Hasil penelitian (tabel 4.2) menunjukkan bahwa Mean nilai DA pada periode 2 tahun sebelum IPO adalah sebesar -34,42 dengan median sebesar 7,44, standar deviasi sebesar 133,19 dan secara statistik nilai tersebut kurang dari nol. Pada periode tersebut 70,7% sampel mempunyai nilai DA positif. Berdasarkan hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa periode 2 tahun sebelum IPO tidak terdapat indikasi manajemen laba karena nilai probabilitas (sig-t) sebesar 0,106 yang nilainya lebih besar daripada 0,05.

Pada periode 1 tahun sebelum IPO tidak terjadi manajemen laba, hal ini ditunjukkan dengan nilai DA yang meskipun masih positif (10,05) dan jumlah sampel yang memiliki nilai DA > 0 sebesar 82,9%, namun secara statistik tidak

lebih besar dari nol. Hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas sebesar 0,326 yang nilainya di atas 0,05. Sehingga pada periode ini dapat dinyatakan bahwa tidak dilakukannya manajemen laba.

Manajemen laba juga tidak dilakukan pada periode IPO yang ditunjukkan dengan nilai DA positif (mean sebesar 6,49) dan persentase sampel yang memiliki nilai $DA > 0$ sebanyak 87,8%. Hasil ini didukung dengan nilai statistik probabilitas sebesar 0,076 yang nilainya di atas 5%. Namun jika tingkat signifikansi 10% adanya manajemen laba saat IPO didukung karena nilai statistik probabilitas sebesar 0,076 kurang dari 10% , artinya manajemen laba dilakukan oleh perusahaan sampel secara signifikan pada level 10%.

Kemudian untuk periode 1 tahun setelah IPO manajemen laba tidak dilakukan, walaupun nilai rata-rata DA positif sebesar 8,96 dan persentase DA positif sebesar 87,8%. Pada periode 2 tahun setelah IPO manajemen laba kembali dilakukan. Hal ini dapat dilihat dari DA pada periode tersebut yang bernilai positif dengan mean sebesar 8,92 dan secara statistik signifikan pada level 15%.

Di samping analisis *cross sectional*, tabel 4.2 juga menunjukkan hasil analisis *pooled data*. Dalam analisis *pooled data*, data DA 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO dianalisis secara bersamaan. Hasil analisis menunjukkan bahwa DA sebelum (-2 dan -1) masih bernilai negatif (mean -12,18) dan secara statistik tidak signifikan pada level 5%. Hal ini mengindikasikan bahwa pada periode sebelum IPO perusahaan cenderung tidak melakukan manajemen laba. Sebaliknya untuk periode setelah IPO (+1 dan +2) nilai mean DA adalah positif (mean 8,94) dan secara statistik signifikan pada level 1%. Hasil ini

mengindikasikan bahwa setelah IPO perusahaan tetap melakukan manajemen laba yang sebelumnya juga dilakukan pada saat IPO.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa manajemen cenderung melakukan manajemen laba di sekitar IPO terutama pada periode 2 tahun sesudah IPO. Atas dasar hasil tersebut, maka hipotesis alternatif pertama yang menyatakan bahwa perusahaan yang terdaftar di BEJ melakukan manajemen laba di sekitar pelaksanaan IPO dapat didukung.

4.5.2 Uji Beda Hipotesa Kedua

Ha2 : Kinerja perusahaan setelah IPO lebih rendah daripada sebelum IPO.

Di dalam penelitian ini pendekatan yang digunakan untuk mengukur kinerja operasi adalah perubahan *Return on Asset* (DROA). Hal ini didasarkan penelitian Rangen (1998) dalam Saiful (2002). Dengan pendekatan tersebut apabila $\Delta ROA < 0$ maka kinerja operasi periode tersebut lebih rendah dibandingkan pada periode sebelumnya. Hasil uji beda perubahan ROA selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 29, hal 113. Hasil rekap pengujian terhadap perubahan ROA dapat ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 4.7

Hasil Uji Beda Perubahan *Return on Asset* untuk periode -2 sampai +2

Tahun ke	N	Mean	Median	Standar Dev	Min	Max	% positif	t hitung	Sig-t
Δ ROA (-2)	41	0.02	0.01	0.12	-0.29	0.68	63.4%	1.092	0.281
Δ ROA (-1)	41	0.13	0.01	0.74	-0.27	4.63	68.3%	1.161	0.252
Δ ROA (0)	41	-0.10	0.00	0.75	-4.62	0.69	46.3%	-0.879	0.385
Δ ROA (+1)	41	-0.09	-0.04	0.21	-0.76	0.28	41.5%	2.778***	0.008
Δ ROA (+2)	41	-0.02	-0.03	0.19	-0.50	0.50	43.9%	-0.641	0.525
Δ ROA (sebelum)	82	0.08	0.01	0.53	-0.29	4.63	58.5%	1.325	0.189
Δ ROA (sesudah)	82	-0.06	-0.04	0.20	-0.76	0.49	36.6%	-2.479**	0.015

Keterangan

** : Signifikan pada level 5%

*** : Signifikan pada level 1%

Hasil pengujian (tabel 4.3) menunjukkan bahwa periode 2 tahun dan 1 tahun sebelum IPO, mean Δ ROA bernilai positif dan pada periode tersebut secara berurutan 63,4% dan 68,3% sampel memiliki Δ ROA positif. Namun secara statistik hasil pengujian pada perubahan ROA tidak signifikan karena nilai p-value masing-masing lebih besar dari 0,05. Sedangkan Δ ROA pada saat IPO , 1 tahun setelah IPO dan 2 tahun setelah IPO adalah bernilai negatif. Hasil pengujian signifikansi menunjukkan bahwa pada saat IPO terjadi penurunan nilai ROA secara signifikan pada level 1%, sedangkan untuk 1 tahun sesudah dan 2 tahun sesudah tidak signifikan pada level 5%. Hasil secara pooled data menunjukkan bahwa pada periode sebelum IPO tidak signifikan, sedangkan pada periode sesudah IPO terjadi penurunan yang signifikan .

Hasil ini mengindikasikan bahwa sebelum melakukan IPO kondisi perusahaan berada pada posisi paling bagus, hal ini agar informasi keuangan yang diberikan kepada publik, merupakan informasi yang positif, sehingga dapat

dijadikan sebagai bahan rekomendasi bagi investor untuk melakukan investasi melalui pembelian saham-saham pada penawaran perdana. Namun pada saat IPO dan setelah IPO kinerja operasional perusahaan mengalami penurunan. Hal ini disebabkan karena masih kurang efektifnya perusahaan dalam mengelola seluruh investasi perusahaan untuk mendapatkan laba yang sebesar-besarnya. Artinya jumlah investasi yang cukup besar ini belum dimanfaatkan sepenuhnya untuk kinerja operasional, sehingga efektifitas perusahaan mengalami penurunan yang signifikan.

Hasil uji beda dua mean untuk Δ ROA setiap periode secara cross sectional dan secara polled data dapat ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.8
Hasil Uji Beda Perubahan *Return on Asset* periode -2 sampai +2

Paired Samples Test

		Paired Differences		t	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation		
Pair 1	D ROA (-2) - D ROA (-1)	-.112595	.7562722	-.953	.346
Pair 2	D ROA (-2) - D ROA (0)	.124088	.7531890	1.055	.298
Pair 3	D ROA (-1) - D ROA (0)	.236683	1.4780756	1.025	.311
Pair 4	D ROA (-1) - D ROA (+1)	.225795	.7451797	1.940	.059
Pair 5	D ROA (0) - D ROA (+1)	-.010888	.8224856	-.085	.933
Pair 6	D ROA (0) - D ROA (+2)	-.084451	.7783243	-.695	.491
Pair 7	D ROA (+1) - D ROA (+2)	-.073563	.3414702	-1.379	.175
Pair 8	D ROA (Sebelum) - D ROA (Sesudah)	.1327	.56567	2.125	.037

Hasil uji beda di atas menunjukkan bahwa uji beda Δ ROA periode -2 & -1 dan periode -2 dan nol tidak berbeda secara signifikan. Hasil ini ditunjukkan dengan nilai sig-2 tailed lebih besar daripada 0,05. Sedangkan untuk Δ ROA untuk periode -1 secara signifikan lebih besar daripada Δ ROA periode +1. Sedangkan

untuk hasil perbandingan antara Δ ROA periode nol dengan +1 dan +2 serta perbandingan antara Δ ROA periode +1 dan +2 tidak berbeda secara signifikan. Perbandingan secara *pooled data* menunjukkan bahwa Δ ROA sebelum IPO lebih besar dibandingkan Δ ROA sesudah IPO secara signifikan dengan nilai sig-2 tiled sebesar 0,037. Dengan hasil ini dapat dikatakan bahwa kinerja perusahaan setelah IPO adalah rendah dan lebih rendah dibandingkan sebelum IPO. Sehingga hipotesis alternatif 2 yang menyatakan bahwa kinerja perusahaan yang terdaftar di BEJ setelah IPO rendah dapat didukung.

4.5.3 Uji Beda Hipotesa Keempat

Ha4 : Retur perusahaan rendah setelah IPO.

Untuk menguji rendah tidaknya return saham perusahaan yang terdaftar di BEJ setelah IPO digunakan pendekatan *Cummulative Abnormal Return* (CAR). CAR tersebut merupakan penjumlahan dari *Abnormal Return* harian perusahaan dengan model pasar disesuaikan (*adjusted maket model*) selama setahun dimulai dari 1 mei t+1 sampai 30 April t+2. hal ini dilakukan untuk menghindari dampak pengumuman laba (*earning announcement*) yang diperkirakan terjadi pada bulan Maret dan April sebagaimana dikatakan Ali et. al (2000) dalam Sutanto (2002). Pengujian ini menggunakan pendekatan statistik parametrik (*one sampel t test*). Berdasarkan pendekatan tersebut return saham dikatakan rendah apabila $CAR < 0$. Hasil pengujia terhadap CAR selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 30, hal 116. Hasil rekap pengujian terhadap CAR dapat dilihat pada tabel 4.9 berikut :

Tabel 4.9

Hasil Uji Beda CAR Periode 1 tahun setelah IPO.

<i>Cummulative Abnormal Return</i>							
Mean	Median	St. Dev	Min	Max	% Positif	t Stat	p-value
-2.868	-0.101	7.769	-24.106	1.997	39%	-2.363**	0.023

Keterangan : ** signifikan pada level 5%

Hasil pengujian seperti pada tabel 4.9 di atas menunjukkan bahwa nilai mean CAR untuk periode satu tahun adalah sebesar -2,868 dengan median sebesar -0,101 dan perusahaan yang memiliki nilai CAR positif hanya sebesar 45,5%. Secara statistik nilai mean tersebut lebih kecil dari nol dan signifikan pada level 5%. Hal ini dibuktikan dengan uji one sampel t test yang menunjukkan nilai p-value sebesar 0,023 yang nilainya dibawah 0,05. Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan bahwa return saham setelah IPO pada perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Jakarta adalah rendah didukung.

4.6 Uji Regresi

4.6.1 Uji Regresi Hipotesa Ketiga

Ha3 : Rendahnya kinerja perusahaan setelah IPO dipengaruhi oleh adanya manajemen laba disekitar IPO.

Setelah diketahui bahwa kinerja perusahaan setelah IPO lebih rendah dibandingkan dengan sebelum IPO, maka dilakukan pengujian apakah rendahnya kinerja perusahaan tersebut dipengaruhi oleh manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan di sekitar IPO. Untuk membuktikan, dilakukan analisis regresi

linier berganda. Analisis regresi dilakukan dengan pengujian hubungan *discretionary accrual* sekarang dan pertumbuhan penjualan (SGRO) sebagai variabel control dengan Δ ROA 1 tahun dan dua tahun yang akan datang. Hasil analisis regresi selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 31-37, hal 117-123. Hasil rekap pengujian manajemen laba terhadap kinerja operasi masing-masing periode pengujian ditunjukkan pada tabel 4.10 berikut:

Tabel 4.10

Hasil Uji Regresi Hubungan Antara ROA dengan *discretionary accrual*

Var. Independent	Variabel Dependent (ROA)						
	-1	0	+1	+2	0	+1	+2
DA(-2)	(t) 0,535 Sig.t (0,596)				(t) -1,058 Sig.t (0,297)		
DA (-1)		(t) -4,450 Sig.t (0,000)				(t) 0,046 Sig.t (0,964)	
DA (0)			(t) -0,909 Sig.t (0,369)				(t) 0,941 Sig.t (0,353)
DA (+1)				(t) 0,133 Sig.t (0,895)			
SGRO (-1)	(t) 0,472 Sig.t (0,640)				(t) -0,079 Sig.t (0,937)		
SGRO (0)		(t) -2,071 Sig.t (0,045)					

SGRO (+1)			(t) 1,402 Sig.t (0,169)			(t) 1,516 Sig.t (0,138)	
SGRO (+2)				(t) -1,548 Sig.t (0,130)			(t) -1,545 Sig.t (0,131)
Total Obs.	41	41	41	41	41	41	41
Rsquare	0,011	0,343	0,77	0,061	0,029	0,057	0,082

Hasil analisis regresi di atas variabel *discretionary accrual* sebagai variabel independet , pertumbuhan penjualan (SGRO) sebagai variabel independent dengan posisi sebagai kontrol atas perubahan laba yang terjadi dan Δ ROA sebagai variabel dependent. Hasil pengujian menunjukkan bahwa DA (*discretionary accruals*) 2 tahun sebelum IPO, DA saat IPO dan DA 1 tahun setelah IPO tidak berpengaruh terhadap Δ ROA 1 tahun maupun 2 tahun mendatang. Hasil ini didukung dengan nilai probabilitas $t > 5\%$. Hasil pengujian menunjukkan bahwa untuk periode DA secara signifikan pada level 1% berpengaruh terhadap Δ ROA untuk satu tahun kedepan. Hasil ini ditunjukkan pada persamaan kedua yaitu DA (-1) dengan Δ ROA(0). Dengan koefisien regresi negatif menunjukkan bahwa semakin besar nilai DA maka semakin rendah tingkat perubahan pada ROA (Δ ROA). Artinya semakin besar perusahaan melakukan tindakan earning manajemen maka akan semakin rendah kinerja operasional perusahaan. Sedangkan besarnya kedua variabel bebas tersebut ditunjukkan dengan koefisien determinasi (R square) yaitu sebesar 0,343, artinya Δ ROA mampu dijelaskan 34,3% oleh kedua variabel bebasnya.

Variabel kontrol (SGRO) pada seluruh pengujian tidak konsisten berpengaruh terhadap Δ ROA, dimana hasil menunjukkan bahwa SGRO hanya signifikan pada periode saat IPO terhadap Δ ROA saat IPO, sementara untuk periode yang lain tidak signifikan. Hal ini disebabkan karena adanya tindakan earning manajemen yang dilakukan oleh perusahaan di BEJ, mengakibatkan pertumbuhan penjualan tidak sejalan dengan pertumbuhan laba yang diperoleh perusahaan tersebut.

Dari hasil temuan ini maka hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa rendahnya kinerja perusahaan yang terdaftar di BEJ setelah IPO dipengaruhi oleh manajemen laba di sekitar IPO dapat didukung.

4.6.2 Uji Regresi Hipotesa Kelima

Ha5 : Rendahnya retur saham perusahaan setelah IPO dipengaruhi oleh manajemen laba disekitar IPO.

Setelah diketahui bahwa retur saham perusahaan setelah IPO rendah seperti yang dinyatakan dalam hipotesis keempat. maka dilakukan pengujian apakah rendahnya kinerja perusahaan tersebut dipengaruhi oleh manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan di sekitar IPO. Hasil pengujian hubungan antara manajemen laba (DA) dan return saham (CAR) dengan variabel kontrol Δ ROA selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 38-39, hal 124-125. Hasil rekap pengujian manajemen laba terhadap retur saham ditunjukkan pada tabel 4.11 berikut:

Tabel 4.11

Hsil Uji Regresi Hubungan Antara CAR(Retur Saham) dengan *Discretionary*

Accruals

Var. Independent	Variabel Dependent (CAR)	
	CAR t	CAR t
DA(0)	(t) 0,163 Sig. t (0,871)	
DA (+1)		(t) 0,009 Sig. t (0,993)
DROA (+1)	(t) (1,580) Sig. t (0,122)	(t) 1,574 Sig. t (0,124)
N	41	41
R square	0,062	0,061

Berdasarkan hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa baik variabel DA (manajemen laba) maupun variabel kontrol (Δ ROA) tidak terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap return saham (CAR). Hasil ini ditunjukkan dengan dan uji secara parsial (Uji t), nilai p-value lebih besar daripada 0,05. Hal ini juga didukung dengan besarnya kontribusi (R Square) pada kedua analisis regresi yang sangat kecil nilainya yaitu masing-masing sebesar 6,3% untuk regresi pertama dan sebesar 6,2% untuk regresi kedua. Dengan demikian hasil pengujian ini tidak dapat mendukung hipotesis alternatif kelima yang menyatakan bahwa rendahnya return saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta setelah IPO dipengaruhi oleh manajemen laba di sekitar IPO.

4.7 Pembahasan Hasil Penelitian

Beberapa penelitian terdahulu telah membuktikan bahwa manajemen cenderung melakukan manajemen laba disekitar IPO. Hal ini disebabkan manajemen ingin memaksimalkan utilitasnya dan pada IPO terdapat informasi asimetri yang cukup tinggi antara manajemen dan investor. Manajemen laba dilakukan dengan menggeser laba yang akan datang ke periode sekarang (positif) atau menggeser laba periode sekarang ke periode yang akan datang (negatif). Apabila manajemen laba dilakukan dengan tujuan meningkatkan jumlah laba yang dilaporkan sekarang, maka laba periode yang akan datang akan lebih rendah dibandingkan dengan periode sekarang. Manajemen akan direspon oleh investor dengan penurunan harga saham perusahaan tersebut di periode yang akan datang, sehingga return saham yang akan datang lebih rendah dibandingkan dengan periode sekarang.

Penelitian ini bertujuan untuk mengukur manajemen laba di sekitar IPO, kinerja operasi dan return saham setelah IPO dan hubungan antara manajemen laba dengan kinerja operasi dan return saham setelah IPO. Manajemen laba diukur dengan *discretionary accrual*, kinerja operasi perusahaan diukur dengan ΔROA dan return saham diukur dengan CAR.

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa secara cross-sectional manajemen laba dilakukan pada periode 2 tahun setelah IPO. Sedangkan secara Pooled data manajemen laba dilakukan pada periode sesudah IPO. Pada penelitian ini manajemen laba ternyata terbukti pada periode 2 tahun setelah IPO bukan (tidak terbukti) pada periode sebelum IPO. Seharusnya manajemen laba

terjadi pada periode sebelum IPO untuk menarik investor agar membeli saham yang ditawarkan. Manajemen laba yang terjadi pada 2 tahun setelah IPO kemungkinan dikarenakan ada kepentingan atau tujuan lain yang diharapkan manajemen perusahaan, misalnya manajemen ingin mempengaruhi persepsi investor dengan tetap mempertahankan laba yang tinggi agar investor bertambah yakin bahwa mereka tidak salah menanamkan dananya pada perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gumanti (2000), Sutanto (2002) dan hasil penelitian yang dilakukan Lilis (2002) yang menemukan adanya manajemen laba disekitar IPO. Hasil penelitian juga menunjukkan secara implisit bahwa manajemen laba tidak dapat dilakukan dua tahun berturut-turut. Hal ini disebabkan manajemen laba dilakukan dengan mengambil akrual positif satu periode yang akan datang.

Sedangkan hasil pengujian hipotesis kedua menemukan bahwa terjadi penurunan kinerja operasional perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai mean Δ ROA yang negatif pada saat IPO, 1 tahun setelah IPO dan 2 tahun setelah IPO. Artinya kinerja operasional perusahaan di BEJ setelah IPO rendah. Hasil ini dikuatkan dengan uji statistik yang signifikan pada level 1% untuk periode $t+1$ (*secara cross-sectional*), dan signifikan pada level 5% untuk pengujian secara pooled data periode sesudah IPO. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Saiful (2002) yang menyatakan bahwa kinerja perusahaan yang terdaftar di BEJ setelah IPO adalah rendah.

Rendahnya kinerja operasional perusahaan ini disebabkan karena perusahaan yang melakukan manajemen laba menjelang IPO telah berusaha

menggeser laba periode periode yang akan ke periode sekarang, sehingga laba periode sekarang akan dilaporkan lebih tinggi dibandingkan dengan periode yang akan datang. Akibatnya laba dan kinerja perusahaan setelah IPO turun. Hal ini dibuktikan dengan nilai Δ ROA negatif.

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa rendahnya kinerja operasional perusahaan dipengaruhi oleh tindakan manajemen laba. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Saiful (2002) yang menyatakan bahwa DA secara signifikan berpengaruh terhadap Δ ROA untuk satu tahun dan dua tahun mendatang. Hal ini disebabkan karena tindakan manajemen laba mengakibatkan laba yang akan datang menjadi lebih rendah akibat digeser pada periode sekarang, sehingga nilai *Discretionary accrual* cenderung tinggi tetapi untuk laba mendatang menjadi lebih rendah.

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa return saham pada perusahaan di BEJ setelah IPO adalah rendah. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian one sampel t test yang signifikan pada level 5% dan bernilai negatif. Hal ini disebabkan karena adanya informasi asimetris antara manajemen dan investor, akibat adanya penurunan kinerja operasional perusahaan setelah IPO, sehingga investor menjadi tidak tertarik pada saham-saham perusahaan tersebut, karena harapan laba yang akan diperoleh akan menurun. Akibatnya banyak investor yang melakukan penjualan saham sehingga berakibat menurunnya harga saham yang ditunjukkan dengan nilai CAR negatif.

Pada pengujian hipotesis kelima menunjukkan bahwa tindakan manajemen laba tidak berpengaruh secara signifikan terhadap rendahnya return

saham pada perusahaan di BEJ setelah melakukan IPO. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Saiful (2002) yang menemukan bahwa rendahnya return saham perusahaan yang terdaftar di BEJ setelah IPO tidak dipengaruhi oleh manajemen laba disekitar IPO. Hal ini kemungkinan disebabkan karena investor dan analisis pasar modal di Indonesia belum mampu mendeteksi manajemen laba. Akibatnya pergerakan harga saham cenderung dipengaruhi oleh kinerja perusahaan tersebut, yaitu dari informasi kinerja keuangan yang menurun setelah melakukan IPO sehingga langsung direspon secara negatif oleh pasar yang mengakibatkan harga saham kembali menurun.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengukur manajemen laba di sekitar IPO, kinerja operasi dan return saham setelah IPO dan hubungan antara manajemen laba dengan kinerja operasi dan return saham setelah IPO. Sampel penelitian adalah 41 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ periode penelitian tahun 1995 sampai dengan 2002. Kesimpulan yang dapat diambil dari pengujian-pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan melakukan manajemen laba disekitar IPO dalam bentuk income maximation. Hal ini dapat dilihat dari hasil analisis discretionary accruals (DA) yang bernilai positif dan nilai probabilitas $t(0,018) < 0,05$ pada periode 2 tahun setelah IPO dan secara pooled data nilai discretionary accruals sesudah IPO bernilai positif dan nilai probabilitas $t(0,008) < 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa manajemen melakukan tindakan manajemen laba di sekitar IPO.
2. Kinerja operasional perusahaan di Bursa Efek Jakarta setelah IPO mengalami penurunan. Hal ini dibuktikan dengan nilai Δ ROA yang negatif dan signifikan pada 1 tahun setelah dan sesudah IPO (Pooled data). Hasil uji beda juga menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara Δ ROA 1 tahun sebelum IPO dengan Δ ROA 1 tahun setelah IPO dan Δ ROA sebelum dengan sesudah IPO dengan hasil nilai Δ ROA sebelum lebih tinggi daripada Δ ROA sesudah.

3. Rendahnya kinerja operasional perusahaan secara signifikan dipengaruhi oleh tindakan manajemen laba oleh manajemen perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hal ini dibuktikan dengan hasil analisis regresi linier berganda yang menemukan bahwa *discretionary accrual* pada saat IPO secara signifikan berpengaruh terhadap Δ ROA satu tahun mendatang.
4. Return saham pada perusahaan yang terdaftar di BEJ setelah IPO adalah rendah. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian one sampel t tes yang signifikan pada level 5% dengan nilai mean CAR negatif. Hal ini disebabkan karena rendahnya kinerja perusahaan yang mengakibatkan investor kurang berminat terhadap saham-saham perusahaan yang melakukan IPO.
5. Manajemen laba tidak berpengaruh terhadap rendahnya return saham setelah IPO. Hal ini disebabkan karena investor dan pasar modal di Indonesia kurang dapat mengindikasikan adanya tindakan manajemen laba, sehingga menurunnya return saham kemungkinan disebabkan akibat rendahnya kinerja perusahaan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari bahwa hasil penelitian ini masih jauh dari sempurna. Hal ini disebabkan karena hasil penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan:

1. Jumlah sampel yang relatif kecil, sehingga kemungkinan hasil yang dilaporkan tidak dapat digeneralisir.

2. Manajemen laba pada penelitian ini dibatasi pada manajemen laba bentuk *income maximation*, yaitu meningkatkan laba.
3. Peneliti hanya menggunakan Δ ROA sebagai ukuran kinerja operasi perusahaan.
4. Peneliti hanya menggunakan CAR dengan *adjusted market model* untuk mengukur retur saham.
5. Peneliti terlalu jauh dalam mengamati terjadinya manajemen laba disekitar IPO, yaitu pada 2 tahun setelah IPO. Kemungkinan pada periode itu sudah tidak relevan untuk membuktikan terjadinya manajemen laba disekitar IPO.
6. Peneliti tidak memperhatikan tanggal terjadinya IPO. IPO bisa terjadi sekali dan bisa terjadi secara bertahap.

5.3 Saran Untuk Penelitian Selanjutnya

1. Bagi investor sebelum melakukan investasi di pasar modal terutama pada perusahaan yang melakukan IPO hendaknya melakukan analisis akan tindakan manajemen laba, sehingga nilai harga saham tidak mengalami penurunan setelah IPO, karena hal ini akan merugikan investor. Hendaknya dipilih perusahaan yang benar-benar tidak melakukan tindakan *earning management*, agar informasi yang diterima sesuai dengan kenyataan sehingga harapan return yang lebih besar dapat diwujudkan.
2. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya :
 1. Menambah jumlah sampel, dengan memperpanjang periode pengamatan.

2. Menggunakan beberapa metode perhitungan accrual, misalnya dengan model median industri dan model modifikasi Jones dalam mengestimasi *non discretionary accruals*.
3. Mengganti variabel kinerja operasi misalnya dengan profit margin atau Return On Equity (ROE) sehingga akan semakin mendukung hasil penelitian ini.
4. Mengganti pengukuran variabel retur saham (CAR) dengan pendekatan lain, misalnya dengan *Mean-Adjusted Model* dan *Market Model*.
5. Mempersempit periode waktu pengamatan terjadinya manajemen laba disekitar IPO. Misalnya pengamatan hanya maksimal dibatasi pada periode 1 tahun setelah IPO untuk lebih dapat membuktikan terjadinya manajemen laba disekitar IPO, karena pada saat itu masih berkaitan langsung dengan pelaksanaan IPO.
6. Memperhatikan tanggal terjadinya IPO, karena IPO dapat dilakukan sekali atau secara bertahap.

DAFTAR PUSTAKA

- Anthony, Robert N. and Vijay Govindrajan (1995), *Management Control System*, Irwin: Homewood, Illinois.
- Darmadji, Tjiptono dan M. Fakhruddin, Hendy. 2001. "*Pasar Modal Indonesia*". Salemba Empat Jakarta.
- Dechow, Patricia, Richard G. Sloan, dan Amy P. Sweeney. 1995. *Detecting Earnings Management*, Accounting Review (April): 193-225.
- Gujarati, Damodar, (terj) *Ekonometrika Dasar*, Erlangga, Jakarta, 1995
- Gumanti, Tatang Ari. 2001. *Earnings management dalam penawaran saham perdana di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia (Mei): 165-183.
- Gumanti T.A. 2000, "*Earning Management : Suatu Telaah Pustaka*", Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 2 No. 2.
- Hartono M. Jogiyanto. 2000. "*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*". BPFE Yogyakarta, Edisi Kedua.
- Imam Susanto. Intan. 2000. "*Indikasi Manajemen Laba (Earnings Management) Menjelang IPO oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta*". Thesis S2 Akuntansi UGM.
- Kiswara. Endang. 1999. "*Indikasi Keberadaan Unsur Manajemn Laba (Earnings Management) dalam laporan Keuangan Publik*". Thesis S2 Akuntansi UGM.
- Purbayu dan Ashari. 2005. "*Analisis Statistik dengan Microsoft Excel dan SPSS*". Andy Yogyakarta.
- Saiful. 2002. "*Hubungan Manajemen Laba (Earnings Management) dengan Kinerja Operasi dan Retur Saham Di Sekitar IPO*", Simposium Nasional Akuntansi 5 (September).

Scott, William, R. (1997), *Financial Accounting Theory*, International Edition, Jersey: Prentice-Hall, Inc.

Setiawati, Lilis. 2002. *Manajemen Laba dan IPO di Bursa Efek Jakarta*, Simposium Nasional Akuntansi 5 (September).

Sugiri, Slamet . (1998), "*Earnings Management: Teori, Model, dan Bukti Empiris*", Telaah Bisnis, hal1-8.

Watts, Ross L., and J L Zimmerman. (1986), *Positive Accounting Theory*, New Jersey: Prentice-Hall, Inc.

Widyaningdyah, Agnes Utari. 2001, "*Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Earning Management Pada Perusahaan Go Publik di Indonesia*", Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 3 No. 2.

LAMPYRAN

Lampiran 1
Net Income
(dalam rupiah)

No.	Perusahaan	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2
1	PT Budi Acid Jaya Tbk.	730,476,258	1,693,094,729	100,018,135,347	30,230,212,263	56,543,355,448	-14,684,878,414
2	PT Mustika Ratu Tbk.	2,411,326,965	4,063,841,491	7,495,722,095	16,012,501,630	19,012,888,822	19,628,687,800
3	PT Perdana Bangun Pusaka Tbk.	526,781,961	1,541,246,500	2,741,851,191	2,930,563,391	-3,066,663,397	-23,909,690,141
4	PT Komatsu Indonesia Tbk.	5,329,399,407	2,440,386,793	17,463,948,965	31,603,153,237	42,430,722,257	62,783,995,930
5	PT Asahimas Flat Glass Co. Ltd	5,818,419,594	18,382,840,081	44,556,674,588	73,711,174,118	44,065,730,359	-22,603,676,587
6	PT Cahaya Kalbar Tbk.	1,507,812,733	2,472,889,859	3,510,524,960	17,276,398,344	8,015,037,268	-79,831,521,182
7	PT Surya Dumai Industri Tbk.	27,972,518,993	31,481,651,174	28,000,561,995	46,317,860,757	41,288,397,861	27,753,402,067
8	PT Kedawang Setia Industrial T	2,064,098,978	5,830,104,879	9,087,667,054	11,379,867,642	-6,450,763,191	1,338,404,832
9	PT Selamat Sempurna Tbk.	1,323,463,355	5,002,838,283	6,967,530,000	18,289,493,023	24,763,097,646	54,423,833,000
10	PT Siantar Top Tbk.	2,815,472,222	5,677,061,618	6,399,961,697	11,421,091,846	19,220,263,921	21,800,749,484
11	PT Sierad Produce Tbk.	885,458,844	6,297,659,085	17,601,896,296	27,098,707,765	-608,642,128,796	-683,341,071,126
12	PT Alumindo Light Metal Indust	4,859,249,203	9,133,264,378	15,253,062,556	20,590,454,018	-37,255,412,288	60,074,395,627
13	PT Daya Sakti Unggul Corporati	6,535,138,135	1,005,213,126	9,016,320,058	-2,240,475,982	12,202,079,896	33,365,969,440
14	PT Eterindo Wahanatama Tbk.	7,478,368,568	13,755,924,762	25,157,798,294	17,429,348,845	-377,302,453,093	5,132,688,003
15	PT Intikeramik Alamasri Indust	369,106,155	3,390,851,342	7,507,595,613	-29,876,097,299	-432,555,649,065	-206,740,946,727
16	PT Asia Intiselera Tbk.	2,673,755,663	4,188,248,761	5,477,260,830	-34,706,225,293	-85,242,898,374	-12,387,496,840
18	PT Lautan Luas Tbk.	2,921,910,199	5,302,304,590	9,675,050,359	18,166,367,049	93,077,776,097	55,704,569,435
17	PT Panasia Filament Inti Tbk.	3,964,559,217	12,694,240,568	25,733,427,821	26,107,405,988	16,091,085,682	-28,307,203,459
19	PT Jakarta Kyoei Steel Works L	3,928,597,438	4,254,938,346	4,241,357,365	-36,116,848,202	-177,905,041,174	-45,199,970,691
20	PT Ricky Putra Globalindo Tbk.	8,854,271,993	10,532,070,232	-39,722,766,355	-46,236,527,040	31,037,457,331	-35,821,721,103
21	PT Astra Otoparts Tbk.	42,086,189,682	57,770,731,934	-200,301,486,373	-138,891,413,597	159,046,516,445	106,332,225,484
22	PT Tirta Mahakam Plywood Indus	4,761,380,234	2,924,448,184	729,677,434,181	7,265,644,780	12,854,457,331	10,490,151,387
23	PT Surya Intrindo Makmur Tbk.	174,405,110	2,685,861,470	10,360,988,128	15,750,332,611	4,702,033,416	-7,256,447,747
24	PT Asioplast Industries Tbk.	641,358,230	973,720,183	10,706,280,183	5,516,510,994	4,961,321,024	-11,729,032,982
26	PT Fortune Mate Indonesia Tbk.	962,367,845	7,012,922,925	9,569,635,737	21,430,404,223	7,354,696,009	-10,558,431,751
25	PT Summitplast Tbk	3,352,172,797	14,290,987,059	13,017,739,701	14,957,192,829	8,848,572,177	-2,703,014,115
27	PT Adhi Candra Automotive P Tb	6,077,329,470	6,077,329,470	8,161,311,355	11,631,484,276	15,603,472,235	11,605,354,800

28	PT Plastpack Prima Industri Tb	4,686,0C0	54,420,800	700,255,132	2,631,862,136	1,524,432,104	-1,559,782,040
29	PT Indofarma Tbk.	41,065,195,412	117,008,903,459	110,291,468,850	122,542,013,648	-59,825,799,403	-130,576,596,620
31	PT Delta Dunia Petroindo Tbk	683,309,114	1,109,916,252	2,763,438,338	-1,050,448,163	195,297,185	896,925,306
30	PT Kimia Farma Tbk.	70,869,585,368	98,245,856,018	169,818,976,395	132,263,183,451	35,407,747,594	42,928,739,350
32	PT Arwana Citramulia Tbk.	2,234,370,106	981,841,164	4,106,006,652	10,652,431,613	15,001,862,721	20,604,760,995
33	PT Lapindo Packaging Tbk.	-2,414,154,994	557,033,801	394,061,317	1,135,657,559	1,864,285,532	413,376,267
34	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	466,477,003	139,428,547	350,275,750	1,235,338,731	2,374,002,865	52,076,120
35	PT Pyridam Farma Tbk.	419,968,152	725,409,030	1,448,218,192	4,693,889,347	436,897,074	618,770,499
36	PT Ryane Adibusana Tbk.	-2,603,152	794,298,678	1,726,914,851	5,831,690,688	1,473,741,167	10,100,367,635
37	PT Colorpak Indonesia Tbk.	2,198,698,736	2,641,947,467	4,839,342,611	9,754,135,132	8,588,859,075	3,404,755,684
38	PT Fishindo Kusuma Sejahtera T	101,740,527	430,036,297	1,966,593,375	4,132,618,515	7,263,495,049	876,886,471
39	PT Cipta Panelutama Tbk.	1,561,420,588	-3,468,508,512	-1,767,919,401	420,679,266	-7,166,554,610	-3,559,823,621
40	PT Fatrapolindo Nusa Industri	12,301,307,036	21,557,207,287	33,157,039,890	28,844,338,937	3,497,003,032	29,136,958,112
41	PT Sugi Samapersada Tbk.	107,769,243	552,645,600	832,107,003	1,107,105,318	1,296,738,307	1,519,453,422

Keterangan :

T-2 : Periode 3 tahun sebelum IPO

T-1 : Period 1 tahun sebelum IPO

T : Saat IPO

T+1 : Periode 1 tahun setelah IPO

T+2 : periode 2 tahun setelah IPO

Lampiran 2
Arus Kas Operasi
(dalam rupiah)

No.	Perusahaan	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2
1	PT Budi Acid Jaya Tbk.	3,629,392,770	2,118,614,366	8,460,316,616	2,671,045,792	61,233,796,935	-40,959,230,466
2	PT Mustika Ratu Tbk.	6,521,866,053	5,089,185,736	2,954,837,259	-3,688,595,623	12,141,721,705	29,571,906,822
3	PT Perdana Bangun Pusaka Tbk.	-2,888,487,561	404,698,785	-7,137,546,001	-12,652,379,270	9,178,158,803	-25,041,123,181
4	PT Komatsu Indonesia Tbk.	-4,548,120,994	6,544,563,697	19,725,269,438	3,660,662,343	89,182,567,800	4,863,974,163
5	PT Asahimas Flat Glass Co. Ltd	9,676,908,786	49,769,593,325	88,085,556,535	83,626,804,844	52,850,912,311	39,532,575,334
6	PT Cahaya Kalbar Tbk.	7,450,373,664	3,605,656,470	(65,963,641)	18,888,764,049	13,731,338,348	167,665,296,938
7	PT Surya Dumai Industri Tbk.	36,457,787,203	42,309,519,513	20,269,545,903	67,137,658,677	226,501,305,785	65217587320
8	PT Kedawung Setia Industrial T	2,121,374,743	14,541,027,697	6,549,128,563	-4,339,642,970	-14,785,216,887	6,670,687,903
9	PT Selamat Sempurna Tbk.	2,399,000,000	4,029,202,588	3,083,172,000	23,747,808,777	18,613,705,669	49,190,511,000
10	PT Siantar Top Tbk.	7,289,941,260	-4,040,239,949	1,478,033,702	59,900,000,000	-27,847,640,341	43,870,736,640
11	PT Sierad Produce Tbk.	-127,811,396	-46,414,787,303	(28,820,330,408)	-133,416,617,423	-164,139,591,628	61,571,943,160
12	PT Alumindo Light Metal Indust	-6,624,516,442	-10,755,532,604	(3,706,697,259)	4,570,065,352	-110,328,260,814	175,861,173,019
13	PT Daya Sakti Unggul Corporati	16,496,183,355	-18,902,972,733	14,960,063,562	-26,894,878,004	7,099,684,639	62,052,273,116
14	PT Eterindo Wahanatama Tbk.	-3,729,396,228	7,768,757,491	-41,669,157,970	-124,544,236,583	-355,633,765,228	46,550,446,804
15	PT Intikeramik Alamasri Indust	-8,881,047,537	27,803,444,678	9,232,292,590	-92,586,251,849	-290,274,335,682	1,418,372,653
16	PT Asia Intiselera Tbk.	-2,395,063,003	-3,794,186,606	-3,175,901,731	-50,614,338,639	49,417,176	9,648,154,375
18	PT Lautan Luas Tbk.	2,716,851,924	-8,116,884,349	7,650,074,625	-6,263,933,410	190,842,605,927	40,024,932,963
17	PT Pania Filament Inti Tbk.	14,257,040,390	-3,682,567,558	9,624,462,509	-60,827,644,872	83,181,659,824	105,350,833,808
19	PT Jakarta Kyoei Steel Works L	6,905,963,857	-9,985,689,342	-9,039,959,635	-54,423,323,281	-86,248,458,677	8,826,157,265
20	PT Ricky Putra Globalindo Tbk.	1,318,389,532	2,883,811,269	-35,151,896,642	26,730,621,227	41,244,575,632	10,610,863,114
21	PT Astra Otoparts Tbk.	60,689,167,447	-1,493,667,259	-9,649,721,604	207,215,507,545	183,490,868,660	168,845,155,991
22	PT Tirta Mahakam Plywood Indus	9,327,490,383	-6,642,293,947	17,820,456,847	-15,535,415,926	23,097,883,039	10,170,156,116
23	PT Surya Intrindo Makmur Tbk.	-9,957,607,609	23,905,542,899	-55,135,833,474	5,694,882,696	13,532,705,079	9,877,848,746
24	PT Asiaplast Industries Tbk.	257,761,365	10,954,883,788	25,548,247,309	9,707,773,295	10,417,971,064	9,140,310,953
26	PT Fortune Mate Indonesia Tbk.	100,177,075	7,041,331,411	-87,709,628,340	-19,699,186,146	62,979,928,762	-45,478,127,005
25	PT Summitplast Tbk	-6,941,381,598	-7,510,684,553	32,928,016,887	32,337,990,367	11,690,437,621	719,584,785
27	PT Adhi Candra Automotive P Tb	27,841,113,924	43,133,686,719	662,803,685	-2,836,835,588	3,161,947,386	30,157,715,983

28	PT Plastpack Prima Industri Tb	929,750	-29,996,950	140,238,803	3,039,316,496	-251,473,091	8,899,486,992
29	PT Indofarma Tbk.	43,603,417,763	9,415,145,472	27,045,446,752	-80,705,504,773	-39,375,066,163	40,702,488,295
31	PT Delta Dunia Petroindo Tbk	206,041,286	3,899,480,474	6,824,364,829	2,455,477,092	-134,600,151,905	11,225,343,696
30	PT Kimia Farma Tbk.	144,698,854,875	-60,759,953,016	138,843,956,525	58,227,435,050	-71,063,463,507	314,627,296,203
32	PT Arwana Citramulia Tbk.	4,199,419,941	16,244,659,759	15,091,130,845	14,765,924,328	19,252,685,474	42,851,869,767
33	PT Lapindo Packaging Tbk.	-2,120,033,793	890,037,357	-3,285,139,787	3,396,125,795	2,803,136,202	649,210,618
34	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	6,365,234,416	4,076,168,416	1,169,529,801	4,142,235,484	-7,529,678,012	226,569,880
35	PT Pyridam Farma Tbk.	1,202,518,095	575,640,414	-3,063,804,083	3,600,407,104	4,495,004,193	3,966,490,608
36	PT Ryane Adibusana Tbk.	-2,416,880,728	-5,338,981,961	-4,343,080,909	-3,490,931,762	2,477,211,131	-20,159,801,205
37	PT Colorpak Indonesia Tbk.	2,049,933,019	4,132,882,535	3,590,991,706	9,940,303,732	6,765,055,284	4,543,104,773
38	PT Fishindo Kusuma Sejahtera T	-526,746,385	-794,357,359	4,050,956,923	2,368,912,104	-4,285,763,238	25,638,534,391
39	PT Cipta Panelutama Tbk.	4,984,921,489	-671,839,235	-1,211,731,275	-9,031,510,561	116,486,575	-178,213,117
40	PT Fatrapolindo Nusa Industri	25,275,365,894	42,014,269,265	56,451,863,864	46,129,930,990	20,463,814,040	-314,296,561
41	PT Sugi Samapersada Tbk.	-1,260,493,224	3,781,702,222	-13,656,371,600	-7,461,815,352	-1,715,978,902	-1,000,788,094

Lampiran 3
Total Aktiva
(dalam rupiah)

No.	Perusahaan	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2
1	PT Budi Acid Jaya Tbk.	14,866,373,027	17,497,682,823	104,894,136,540	250,970,018,522	374,481,562,469	511,865,706,333
2	PT Mustika Ratu Tbk.	49,084,542,011	50,715,799,185	61,571,783,124	145,575,441,857	164,519,849,096	190,885,968,712
3	PT Perdana Bangun Pusaka Tbk.	31,570,064,975	36,005,289,193	75,957,795,989	93,996,917,419	85,928,816,203	90,239,960,402
4	PT Komatsu Indonesia Tbk.	117,454,438,329	126,764,472,382	125,859,703,618	231,859,703,618	254,231,484,807	375,699,769,346
5	PT Asahimas Flat Glass Co. Ltd	518,933,821,795	512,429,882,312	554,780,477,858	740,097,745,162	731,589,108,328	1,310,340,437,445
6	PT Cahaya Kalbar Tbk.	34,464,115,463	32,893,764,659	73,311,847,679	114,903,055,014	216,276,703,545	306,306,603,463
7	PT Surya Dumai Industri Tbk.	382,629,057,964	465,502,726,716	562,080,735,439	853,958,605,965	1,093,117,340,204	1,494,138,609,112
8	PT Kedawung Setia Industrial T	81,762,971,080	105,092,044,528	103,991,190,301	147,793,256,846	217,392,153,615	280,542,758,199
9	PT Selamat Sempurna Tbk.	29,204,968,553	89,140,486,486	103,941,586,000	155,883,047,000	202,855,502,750	261,513,218,000
10	PT Siantar Top Tbk.	26,843,958,461	58,496,746,081	82,385,932,104	159,752,981,600	161,188,304,202	159,002,314,641
11	PT Sierad Produce Tbk.	49,155,275,598	270,705,288,251	464,558,250,761	872,766,361,618	1,151,217,961,348	1,494,138,609,112
12	PT Alumindo Light Metal Indust	101,145,135,649	189,374,546,920	243,822,424,431	445,699,389,508	652,817,458,219	858,124,104,709
13	PT Daya Sakti Unggul Corporati	145,960,112,408	171,181,724,396	190,882,523,748	325,997,693,114	416,037,571,143	411,384,341,121
14	PT Eterindo Wahanatama Tbk.	207,936,403,636	408,551,748,114	637,101,892,951	1,657,218,475,891	2,136,027,800,459	2,480,815,653,848
15	PT Intikeramik Alamasri Indust	114,918,966,940	236,257,512,346	294,691,017,221	591,457,897,026	631,561,743,504	1,035,523,501,227
16	PT Asia Intiselera Tbk.	69,237,395,333	93,552,266,819	120,866,053,425	156,492,532,272	150,894,769,985	177,121,926,157
18	PT Lautan Luas Tbk.	121,633,018,560	161,765,191,319	201,970,972,333	45,046,784,972	570,000,081,013	596,021,737,314
17	PT Panasia Filament Inti Tbk.	75,180,237,440	244,120,230,958	399,380,312,992	738,846,677,050	910,108,240,695	900,452,612,937
19	PT Jakarta Kyoei Steel Works L	46,863,196,109	74,308,195,283	176,481,853,283	349,112,672,417	408,709,702,351	377,952,539,024
20	PT Ricky Putra Globalindo Tbk.	109,367,582,507	132,433,848,177	206,526,058,056	281,668,220,270	278,532,433,466	339,609,959,206
21	PT Astra Otoparts Tbk.	596,137,835,198	768,836,900,090	1,296,159,398,824	1,387,337,379,552	1,412,106,711,530	1,767,777,715,767
22	PT Tirta Mahakam Plywood Indus	77,948,469,634	97,090,130,805	156,651,269,647	182,177,525,846	141,260,598,205	336,352,594,118
23	PT Surya Intrindo Makmur Tbk.	32,735,503,645	39,925,533,447	118,163,928,322	20,205,548,777	258,854,049,366	231,273,916,905
24	PT Asiaplast Industries Tbk.	80,961,096,658	102,087,818,706	175,151,014,185	22,377,381,688	233,599,656,320	282,217,485,756
26	PT Fortune Mate Indonesia Tbk.	62,138,996,984	115,466,411,044	136,441,244,479	204,512,688,522	20,861,685,676	164,163,953,016
25	PT Summitplast Tbk	56,007,566,135	91,476,949,361	176,188,363,732	25,405,406,013	45,727,421,856	220,793,802,587
27	PT Adhi Candra Automotive P Tb	21,883,620,030	31,897,460,360	45,698,140,076	126,758,069,235	137,164,934,232	138,463,199,251
28	PT Plastpack Prima Industri Tb	56,892,800	688,910,800	22,312,694,389	47,640,450,464	82,973,703,356	81,108,390,435
29	PT Indofarma Tbk.	475,684,102,001	486,390,229,232	538,173,180,850	811,624,450,790	810,027,643,655	629,202,669,315
31	PT Delta Dunia Petroindo Tbk	16,533,982,858	18,333,603,216	28,075,172,607	39,630,182,212	40,855,754,480	40,091,824,781
30	PT Kimia Farma Tbk.	662,955,483,707	704,123,963,863	964,462,678,747	1,188,156,735,797	1,038,545,389,517	1,366,765,716,020
32	PT Arwana Citramulia Tbk.	137,528,521,327	132,006,039,926	177,418,649,959	221,095,421,667	246,531,753,921	248,099,816,150
33	PT Lapindo Packaging Tbk.	4,255,823,979	4,811,602,549	10,516,054,004	32,870,088,496	35,312,644,055	38,926,037,291
34	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	14,692,871,284	17,045,351,574	25,487,870,904	32,924,986,765	24,123,404,572	23,460,767,870
35	PT Pyridam Farma Tbk.	37,425,978,295	41,275,064,156	66,084,012,442	76,667,624,097	69,750,894,761	68,267,469,758
36	PT Ryane Adibusana Tbk.	12,377,507,408	20,609,156,982	45,604,609,644	69,946,258,966	76,064,544,943	54,538,829,657
37	PT Colorpak Indonesia Tbk.	11,453,206,723	14,148,325,622	19,472,633,917	48,901,327,889	53,751,403,991	59,003,646,546

38	PT Fishindo Kusuma Sejahtera T	12,455,843,435	43,150,706,896	67,348,006,086	115,557,150,529	106,694,297,412	119,607,914,721
39	PT Cipta Panelutama Tbk.	20,608,903,107	16,341,641,495	38,573,751,569	52,573,199,459	46,907,636,408	38,949,217,818
40	PT Fatrapolindo Nusa Industri	168,686,589,252	224,728,760,710	230,961,552,126	240,294,508,654	360,226,123,802	365,692,697,700
41	PT Sugi Samapersada Tbk.	26,437,320,251	55,568,310,629	53,467,365,157	58,010,161,851	65,064,731,009	65,277,742,925

Lampiran 4
Aktiva tetap
(dalam rupiah)

No.	Perusahaan	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2
1	PT Budi Acid Jaya Tbk.	3,826,700,803	11,712,287,308	43,288,946,379	139,675,709,804	195,853,067,060	318,135,840,333
2	PT Mustika Ratu Tbk.	5,311,157,358	5,811,204,203	13,173,575,895	19,229,610,310	42,560,912,217	36,227,778,288
3	PT Perdana Bangun Pusaka Tbk.	12,649,297,255	13,096,706,688	35,879,162,865	36,919,523,659	38,345,437,229	37,801,749,540
4	PT Komatsu Indonesia Tbk.	25,374,282,006	43,609,849,081	38,543,427,052	70,875,679,474	102,438,595,083	109,780,158,674
5	PT Asahimas Flat Glass Co. Ltd	196,750,425,329	325,409,823,424	380,518,539,124	401,874,759,309	49,100,832,591	928,414,523,021
6	PT Cahaya Kalbar Tbk.	28,965,086,895	27,462,945,051	55,157,499,468	81,493,381,195	160,254,619,015	152,808,879,717
7	PT Surya Dumai Industri Tbk.	194,012,127,029	236,826,530,055	251,791,395,665	310,935,228,563	462,064,786,627	382,121,293,331
8	PT Kedawung Setia Industrial T	28,211,388,642	39,719,673,555	53,305,878,089	64,403,024,393	111,306,466,907	143,037,779,260
9	PT Selamat Sempurna Tbk.	13,004,705,360	39,553,283,279	42,005,489,000	45,743,179,000	60,261,481,000	114,392,221,000
10	PT Siantar Top Tbk.	17,408,077,516	35,994,309,357	50,949,168,549	57,782,631,849	72,146,882,968	79,423,946,378
11	PT Sierad Produce Tbk.	19,434,456,552	62,986,680,296	154,486,862,419	302,712,364,771	340,246,528,111	382,121,293,331
12	PT Alumindo Light Metal Indust	34,169,431,389	64,487,419,479	106,954,070,019	154,485,208,583	310,723,201,174	412,876,866,748
13	PT Daya Sakti Unggul Corporati	60,659,476,139	56,848,602,992	53,262,323,727	121,381,821,146	1,205,865,296	189,784,518,100
14	PT Eterindo Wahanatama Tbk.	75,265,367,629	171,448,020,568	226,332,755,466	617,332,073,543	1,461,233,744,710	1,691,806,677,989
15	PT Intikeramik Alamasri Indust	77,179,247,270	167,066,201,565	367,009,772,565	376,450,764,026	378,498,998,873	659,593,328,456
16	PT Asia Intiselera Tbk.	34,897,125,129	44,593,027,183	50,416,431,512	55,342,182,162	51,759,576,140	46,739,828,951
18	PT Lautan Luas Tbk.	20,799,035,046	38,389,270,604	51,433,045,416	111,794,818,022	114,637,343,116	126,455,043,628
17	PT Panasia Filament Inti Tbk.	45,411,940,070	154,198,338,471	302,053,716,122	439,769,010,473	513,959,226,156	498,627,886,370
19	PT Jakarta Kyoei Steel Works L	3,179,807,909	3,636,886,962	65,037,187,288	141,596,814,428	184,009,995,116	200,249,222,926
20	PT Ricky Putra Globalindo Tbk.	44,545,382,209	49,282,255,215	48,752,563,269	57,731,918,151	54,069,176,356	54,463,270,462
21	PT Astra Otoparts Tbk.	174,057,690,194	247,076,504,382	410,330,147,503	404,885,629,827	378,485,001,107	426,729,916,279
22	PT Tirta Mahakam Plywood Indus	43,034,220,102	44,036,812,139	56,911,097,393	60,552,163,108	112,334,214,219	153,507,292,191
23	PT Surya Intrindo Makmur Tbk.	9,426,934,875	11,236,506,383	40,290,848,512	74,124,020,517	87,646,524,073	64,238,112,962
24	PT Asiaplast Industries Tbk.	65,248,424,407	85,875,154,934	148,037,392,093	176,350,063,379	179,733,995,509	234,437,678,713
26	PT Fortune Mate Indonesia Tbk.	15,904,509,814	17,864,257,119	37,515,879,757	36,898,580,589	35,942,512,611	33,522,514,788
25	PT Summitplast Tbk	36,832,304,694	36,333,364,596	67,238,536,695	73,547,930,443	84,500,937,467	96,657,602,587
27	PT Adhi Candra Automotive P Tb	9,845,145,419	9,793,977,360	17,145,452,557	54,684,597,493	57,930,262,294	52,417,229,257
28	PT Plastpack Prima Industri Tb	2,730,000	5,700,000	4,000,000,000	1,133,074,000	34,740,149,895	34,096,186,908
29	PT Indofarma Tbk.	48,927,116,260	54,310,001,057	89,186,566,340	100,585,133,945	121,980,731,732	114,509,791,069
31	PT Delta Dunia Petroindo Tbk	6,279,330,573	4,131,359,395	3,867,084,409	3,274,435,778	3,096,855,015	522,243,599,158
30	PT Kimia Farma Tbk.	75,487,576,100	83,792,337,839	290,391,780,728	318,225,023,289	350,857,442,931	411,984,091,070
32	PT Arwana Citramulia Tbk.	105,514,948,162	100,450,885,694	114,919,364,231	145,055,235,067	184,861,645,360	188,092,615,571
33	PT Lapindo Packaging Tbk.	1,538,463,268	2,072,870,140	3,902,208,744	13,266,699,739	13,640,443,272	17,739,378,911
34	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	11,863,491,071	13,242,382,443	21,123,434,666	19,655,720,854	18,567,379,171	16,652,710,466
35	PT Pyridam Farma Tbk.	30,380,836,981	34,092,563,672	54,574,010,287	55,134,211,667	56,262,326,219	56,314,302,823
36	PT Ryane Adibusana Tbk.	2,097,129,323	2,233,334,923	6,987,578,700	9,878,400,194	11,718,720,296	13,548,499,731
37	PT Colorpak Indonesia Tbk.	1,223,554,965	1,008,528,344	1,260,444,219	11,785,116,199	12,057,142,356	12,489,318,155

38	PT Fishindo Kusuma Sejahtera T	9,629,648,165	35,894,410,296	34,195,881,842	32,923,903,131	33,346,661,553	32,456,358,127
39	PT Cipta Panelutama Tbk.	7,114,112,716	7,334,386,400	21,639,366,061	20,908,289,356	19,156,164,700	17,253,214,864
40	PT Fatrapolindo Nusa Industri	116,630,826,701	154,932,251,395	140,354,848,572	128,259,840,496	269,309,778,121	269,825,070,866
41	PT Sugi Samapersada Tbk.	18,254,749,305	21,218,166,582	21,294,785,484	21,813,148,949	21,697,194,313	21,383,723,847

**Lampiran 5
Pendapatan**

No.	Perusahaan	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2
1	PT Budi Acid Jaya Tbk.	17,534,830,237	19,481,242,083	73,600,227,490	148,597,290,368	28,073,788,928	321,152,604,949
2	PT Mustika Ratu Tbk.	59,020,890,015	73,762,260,489	66,316,241,136	92,265,015,729	104,321,658,060	104,683,858,908
3	PT Perdana Bangun Pusaka Tbk.	51,309,948,927	73,333,166,868	64,185,110,682	77,479,098,606	74,713,675,461	68,115,426,876
4	PT Komatsu Indonesia Tbk.	109,467,137,263	187,162,618,466	275,836,309,014	379,646,202,157	529,638,628,500	585,351,039,446
5	PT Asahimas Flat Glass Co. Ltd	185,526,971,770	229,826,231,604	289,716,382,681	403,593,724,971	347,290,518,252	379,521,334,954
6	PT Cahaya Kalbar Tbk.	19,296,219,325	19,763,330,838	24,231,106,947	100,110,307,005	31,815,261,122	231,291,340,347
7	PT Surya Dumai Industri Tbk.	168,161,274,313	274,894,668,634	283,827,579,520	339,407,984,818	389,279,810,427	563,281,924,491
8	PT Kedawung Setia Industrial T	71,053,952,947	100,310,017,031	121,039,567,557	132,529,415,508	132,331,250,769	200,806,598,084
9	PT Selamat Sempurna Tbk.	24,299,269,644	77,655,498,461	102,025,310,000	126,544,446,104	160,574,715,750	349,560,895,000
10	PT Siantar Top Tbk.	32,231,442,734	63,185,498,264	86,144,360,428	117,365,762,553	145,243,066,445	158,681,044,634
11	PT Sierad Produce Tbk.	29,054,446,538	55,512,284,285	274,911,281,562	454,362,760,300	498,438,820,021	563,281,924,491
12	PT Alumindo Light Metal Indust	138,601,265,933	187,241,788,701	229,319,011,671	245,512,081,938	314,260,708,995	616,598,408,642
13	PT Daya Sakti Unggul Corporati	178,700,809,506	175,210,351,595	214,603,754,817	244,125,371,223	570,551,335,868	555,585,936,774
14	PT Eterindo Wahاناتama Tbk.	176,332,183,819	331,088,441,247	254,192,315,320	498,428,222,767	833,192,815,652	1,108,739,929,568
15	PT Intikeramik Alamasri Indust	23,091,365,415	57,352,848,032	71,315,030,632	149,221,650,660	120,683,297,597	100,649,709,563
16	PT Asia Intiselera Tbk.	46,094,703,612	117,555,829,968	121,350,497,022	122,139,688,152	93,877,753,989	73,202,199,755
18	PT Lautan Luas Tbk.	170,149,591,474	208,638,425,263	241,697,512,026	315,109,344,278	600,407,593,080	636,977,843,553
17	PT Panasia Filament Inti Tbk.	45,343,739,483	62,908,297,115	118,890,835,178	225,894,919,708	640,266,447,348	614,850,490,278
19	PT Jakarta Kyoei Steel Works L	78,658,375,379	116,475,856,729	184,102,781,548	229,215,839,291	148,723,584,859	51,063,070,592
20	PT Ricky Putra Globalindo Tbk.	94,641,155,017	116,279,900,898	129,287,925,340	247,915,738,254	252,410,599,205	269,216,778,395
21	PT Astra Otoparts Tbk.	530,838,603,545	637,705,036,900	828,572,321,969	237,180,626,801	1,560,279,158,715	2,101,171,822,279
22	PT Tirta Mahakam Plywood Indus	89,152,208,717	76,373,318,862	172,308,718,136	266,142,889,397	320,456,852,467	383,920,804,415
23	PT Surya Intrindo Makmur Tbk.	24,794,601,553	95,908,448,332	136,427,964,664	153,105,575,916	215,105,868,571	136,539,642,269
24	PT Asiaplast Industries Tbk.	10,575,316,345	19,925,316,345	77,292,466,071	139,599,552,467	156,877,243,940	177,911,619,236
26	PT Fortune Mate Indonesia Tbk.	38,118,541,508	156,190,570,546	130,231,634,999	170,340,665,114	149,466,436,253	123,085,367,968
25	PT Summitplast Tbk	96,295,245,927	412,121,261,496	260,997,135,816	332,605,313,367	386,342,800,864	368,608,503,152
27	PT Adhi Candra Automotive P Tb	27,341,113,924	43,133,686,719	64,434,004,870	115,195,474,172	153,595,175,919	128,412,438,321
28	PT Plastpack Prima Industri Tb	194,672,500	1,456,005,000	18,343,030,224	63,017,466,888	72,990,975,463	53,569,262,638
29	PT Indofarma Tbk.	254,135,080,734	392,024,722,388	493,371,406,140	615,425,988,567	687,983,531,191	496,206,423,057
31	PT Delta Dunia Petroindo Tbk	72,906,076,513	44,847,926,800	58,473,121,911	71,815,536,012	81,189,287,399	311,638,219,690
30	PT Kimia Farma Tbk.	783,684,799,161	1,059,114,594,753	1,517,153,295,051	1,422,761,337,130	1,538,712,041,963	1,816,383,753,063
32	PT Arwana Citramulia Tbk.	48,890,250,020	76,669,180,211	92,242,617,186	115,438,987,371	165,081,587,435	193,248,653,234
33	PT Lapindo Packaging Tbk.	11,539,042,171	11,085,805,195	14,278,167,329	21,085,530,452	24,550,542,928	58,573,599,686
34	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	25,181,232,580	17,925,141,643	16,494,277,777	18,284,134,767	20,443,172,392	18,543,320,810
35	PT Pyridam Farma Tbk.	9,812,317,843	12,771,569,963	20,945,236,179	29,226,976,865	24,628,526,205	27,256,241,454
36	PT Ryane Adibusana Tbk.	13,792,833,810	19,390,348,314	26,923,541,104	42,718,879,589	40,276,277,265	26,677,679,005
37	PT Colorpak Indonesia Tbk.	41,624,451,000	37,868,073,644	41,827,273,155	58,721,423,580	50,455,876,944	55,878,476,815
38	PT Fishindo Kusuma Sejahtera T	4,775,141,600	21,761,472,882	82,441,452,220	308,177,459,641	680,408,835,015	765,023,467,180
39	PT Cipta Panelutama Tbk.	24,108,987,362	27,339,311,910	29,538,454,177	59,897,061,398	59,110,725,738	48,926,260,980
40	PT Fatrapolindo Nusa Industri	132,713,386,473	193,733,802,297	210,837,391,571	216,290,610,563	150,572,804,377	157,937,382,145
41	PT Sugi Samapersada Tbk.	8,668,646,701	61,599,544,639	63,301,773,866	64,944,249,839	67,028,927,368	58,955,311,552

Lampiran 6
ROA(net income/total aset)
Hasil Olah Data

No.	Perusahaan	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2
1	PT Budi Acid Jaya Tbk.	0.0491361448	0.0967610824	0.9535150262	0.1204534806	0.1509910263	-0.0286889280
2	PT Mustika Ratu Tbk.	0.0491259950	0.0801296944	0.1217395650	0.1099945254	0.1155659267	0.1028293904
3	PT Perdana Bangun Pusaka Tbk.	0.0166861222	0.0428061136	0.0360970346	0.0311772287	-0.0356884167	-0.2649567889
4	PT Komatsu Indonesia Tbk.	0.0453741849	0.0192513466	0.1387572707	0.1363029140	0.1668979839	0.1671121493
5	PT Asahimas Flat Glass Co. Ltd	0.0112122574	0.0358738643	0.0803140636	0.0995965392	0.0602328956	-0.0172502320
6	PT Cahaya Kalbar Tbk.	0.0437502229	0.0751780736	0.0478848245	0.1503563012	0.0370591799	-0.2606261840
7	PT Surya Dumai Industri Tbk.	0.0731061021	0.0676293593	0.0498159076	0.0542389999	0.0377712404	0.0185748510
8	PT Kedawung Setia Industrial T	0.0252449116	0.0554761771	0.0873888166	0.0769985579	-0.0296733948	0.0047707695
9	PT Selamat Sempurna Tbk.	0.0453163767	0.0561230758	0.0670331315	0.1173283008	0.1220725951	0.2081112129
10	PT Siantar Top Tbk.	0.1048829004	0.0970491865	0.0776827006	0.0714921983	0.1192410579	0.1371096360
11	PT Sierad Produce Tbk.	0.0180135058	0.0232638938	0.0378895354	0.0310492120	-0.5286940868	-0.4573478437
12	PT Alumindo Light Metal Indust	0.0480423420	0.0482285741	0.0625580793	0.0461980754	-0.0570686519	0.0700066521
13	PT Daya Sakti Unggul Corporati	0.0447734523	0.0058721989	0.0472349164	-0.0068726743	0.0293292739	0.0811065617
14	PT Eterindo Wahanatama Tbk.	0.0359646913	0.0336699692	0.0394878725	0.0105172306	-0.1766374263	0.0020689518
15	PT Intikeramik Alamasri Indust	0.0032118819	0.0143523535	0.0254761604	-0.0505126357	-0.6848984339	-0.1996487250
16	PT Asia Intiselera Tbk.	0.0386172191	0.0447690783	0.0453167840	-0.2217756003	-0.5649161888	-0.0699376814
18	PT Lautan Luas Tbk.	0.0240223439	0.0327777846	0.0479031727	0.4032777713	0.1632943208	0.0934606340
17	PT Panasia Filament Inti Tbk.	0.0527340609	0.0519999531	0.0644333909	0.0353353501	0.0176804087	-0.0314366387
19	PT Jakarta Kyoei Steel Works L	0.0838311887	0.0572606875	0.0240328243	-0.1034532718	-0.4352846046	-0.1195916577
20	PT Ricky Putra Globalindo Tbk.	0.0809588343	0.0795270271	-0.1923377937	-0.1641524450	0.1114321120	-0.1054790065
21	PT Astra Otoparts Tbk.	0.0705980852	0.0751404257	-0.1545346094	-0.1001136534	0.1126306639	0.0601502239
22	PT Tirta Mahakam Plywood Indus	0.0610836910	0.0301209624	4.6579733176	0.0398822234	0.0909981799	0.0311879604
23	PT Surya Intrindo Makmur Tbk.	0.0053277051	0.0672717742	0.0876831726	0.7795053124	0.0181648053	-0.0313759885
24	PT Asiaplast Industries Tbk.	0.0079181021	0.0095380643	0.0611259959	0.2465217366	0.0212385630	-0.0415602632
26	PT Fortune Mate Indonesia Tbk.	0.0154873411	0.0607356101	0.0701374117	0.1047876510	0.3525456247	-0.0643163835
25	PT Summitplast Tbk	0.0598521419	0.1562250071	0.0738853544	0.5887405547	0.1935069116	-0.0122422554
27	PT Adhi Candra Automotive P Tb	0.2777113413	0.1905270640	0.1785917620	0.0917612926	0.1137570059	0.0838154460
28	PT Plastpack Prima Industri Tb	0.0823654311	0.0789954229	0.0313837101	0.0552442748	0.0183724728	-0.0192308346
29	PT Indofarma Tbk.	0.0863287111	0.2405659004	0.2049367616	0.1509836397	-0.0738564910	-0.2075270862
31	PT Delta Dunia Petroindo Tbk	0.0413275567	0.0605399953	0.0984299679	-0.0265062663	0.0047801635	0.0223717756
30	PT Kimia Farma Tbk.	0.1068994633	0.1395292037	0.1760762548	0.1113179595	0.0340935966	0.0314089963
32	PT Arwana Citramulia Tbk.	0.0162465944	0.0074378503	0.0231430385	0.0481802451	0.0608516448	0.0830502872
33	PT Lapindo Packaging Tbk.	-0.5672591268	0.1157688723	0.0374723558	0.0345498784	0.0527937112	0.0106195312
34	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	0.0317485258	0.0081798575	0.0137428407	0.0375197943	0.0984107719	0.0022197108
35	PT Pyridam Farma Tbk.	0.0112213006	0.0175749946	0.0219148042	0.0612238791	0.0062636770	0.0090639144
36	PT Ryane Adbusana Tbk.	-0.0002107171	0.0385410562	0.0378671118	0.0833738755	0.0193748765	0.1851958998

37	PT Colopak Indonesia Tbk.	0.1919723261	0.1867321645	0.2485201864	0.1994656496	0.1597885532	0.0577041570
38	PT Fishindo Kusuma Sejahtera T	0.0081680962	0.0099659155	0.0292004692	0.0357625512	0.0680776314	0.0073313415
39	PT Cipta Panelutama Tbk.	0.0757643713	-0.2122497004	-0.0458321872	0.0080017817	-0.1527801262	-0.0913965368
40	PT Fatrapolindo Nusa Industri	0.0729240368	0.0959254491	0.1435608636	0.1200374453	0.0097077996	0.0796760731
41	PT Sugi Samapersada Tbk.	0.0040764057	0.0099453374	0.0155628952	0.0190846790	0.0199299726	0.0232767457

Lampiran 7
TAC/Ait-1(Total Akrua)

No.	Perusahaan	t-2	t-1	t	t+1	t+2
1	PT Budi Acid Jaya Tbk.	-0.5825235692	54.0771979044	0.2755416943	-0.1551574116	0.4646762090
2	PT Mustika Ratu Tbk.	-0.4252199141	1.1173872913	2.6283121230	0.4291126568	-0.5229725538
3	PT Perdana Bangun Pusaka Tbk.	2.1575295786	6.4100046242	5.6833655715	-4.1783167829	-0.3689459499
4	PT Komatsu Indonesia Tbk.	-0.7701012048	-0.9266237957	1.6000098804	-1.4793411655	1.3650491598
5	PT Asahimas Flat Glass Co. Ltd	-5.3943777579	-2.3679084274	-0.2225397388	-0.1191838559	-1.4100810633
6	PT Cahaya Kalbar Tbk.	-0.7512647865	1.4462789711	-0.4592947560	-0.3308734243	-30.8790601771
7	PT Surya Dumai Industri Tbk.	-0.3870894982	0.2455721286	-0.7435492875	-3.9987362304	-0.9073780334
8	PT Kedawang Setia Industrial T	-4.2202059644	0.4354190094	1.7297630424	0.7323858201	0.8266127454
9	PT Selamat Sempurna Tbk.	0.7356725755	0.7764308539	-0.7833932188	0.3362253929	0.2113355152
10	PT Siantar Top Tbk.	3.4513931592	0.8669851283	-7.5748747335	4.1211387577	-1.1482666027
11	PT Sierad Produce Tbk.	59.5312212930	7.3713464126	9.1192063905	-16.4030898087	1.2238932848
12	PT Alumindo Light Metal Indust	4.0929773615	2.0759017839	1.0503063635	3.5488701931	3.1079182938
13	PT Daya Sakti Unggul Corporati	3.0463297711	-5.9129187137	2.7344195707	-2.2773711024	-2.3509355717
14	PT Eterindo Wahanatama Tbk.	0.8005980471	4.8580489804	5.6433231465	-1.2432299140	0.1097733621
15	PT Intikeramik Alamasri Indust	-66.1397622481	-0.5086324356	8.3528945594	4.7623795022	0.4812313048
16	PT Asia Intiselera Tbk.	2.9854767500	2.0660574514	2.9043921478	2.4575509100	0.2585042465
18	PT Lautan Luas Tbk.	4.5926082682	0.3819048302	2.5250825115	-5.3816390237	0.1684573604
17	PT Pansia Filament Inti Tbk.	4.1308017436	1.2689979543	3.3782926808	-2.5697908928	-8.3063405359
19	PT Jakarta Kyoei Steel Works L	3.6248630492	3.1213888240	4.3161831234	2.5377790992	0.3036795787
20	PT Ricky Putra Globalindo Tbk.	0.8637930898	-0.4339953696	1.8369100383	0.2207587584	-1.4960176577
21	PT Astra Otoparts Tbk.	1.4081673737	-3.3001445262	1.7279298692	0.1759961367	-0.3930480963
22	PT Tirta Mahakam Plywood Indus	2.0092371667	243.4158284044	0.0312481374	-1.4098440012	0.0248937207
23	PT Surya Intrindo Makmur Tbk.	-121.6639203029	24.3857780208	0.9705107072	-0.5606657257	-3.6440184442
24	PT Asiaplast Industries Tbk.	-15.5698236726	-15.2425382416	-0.3914769863	-0.9891487656	-4.2064087033
26	PT Fortune Mate Indonesia Tbk.	-0.0295193633	13.8714292339	4.2979264310	-2.5956221905	4.7479454231
25	PT Summitplast Tbk	6.5037433725	-1.3932051792	-1.3351624735	-0.1899999202	-0.3867967432
27	PT Adhi Candra Automotive P Tb	-6.0974738052	1.2338491285	1.7727935174	1.0696420641	-1.1889892777
28	PT Plastpack Prima Industri Tb	18.0148847631	10.2904832160	-0.5818655821	0.6747713608	-6.8610920779
29	PT Indofarma Tbk.	2.6230717398	0.7114503225	1.8428217571	-0.1668875240	2.8629635813
31	PT Delta Dunia Petroindo Tbk	-4.0824337988	-3.6587683834	-1.2686822813	-128.3218476055	-52.8856490686
30	PT Kimia Farma Tbk.	2.2436396122	0.3152806757	0.4359686413	0.8049950736	-7.6734210820
32	PT Arwana Citramulia Tbk.	-6.8309267807	-11.1882905268	-1.0018231980	-0.3990471760	-1.4829564292
33	PT Lapindo Packaging Tbk.	0.1379379356	6.6049871613	-5.7363362971	-0.8267022595	-0.1265011968

34	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	-8.4393010667	-5.8757985264	-8.2988809616	8.0169759342	-0.0735019164
35	PT Pyridam Farma Tbk.	0.3566189848	6.2199698217	0.7550535196	-0.8645510831	-7.6624914842
36	PT Ryane Adibusana Tbk.	-2,351.5809810931	7.6419562667	5.3984262424	-0.1720718772	20.5328924221
37	PT Colorpak Indonesia Tbk.	-0.6780988426	0.4725116304	-0.0384698119	0.1869774989	-0.1325378702
38	PT Fishindo Kusuma Sejahtera T	12.0344733029	-4.8469479496	0.8968332922	2.7946587001	-3.4090541472
39	PT Cipta Panelutama Tbk.	-1.7911056755	0.1603536863	-5.3465049491	-17.3125746231	0.4718600064
40	PT Fatrapolindo Nusa Industri	-1.6629990552	-1.0806049069	-0.5213249467	-0.5882197905	8.4218556299
41	PT Sugi Samapersada Tbk.	-29.9626918786	26.2165818438	10.2978590964	2.7212561985	1.9435236103

Lampiran 8
DREV/Ait-1

No.	Perusahaan	t-2	t-1	t	t+1	t+2
1	PT Budi Acid Jaya Tbk.	2.6645792039	31.9645348131	0.7498346437	-3.9868559437	5.1832582927
2	PT Mustika Ratu Tbk.	6.1133851560	-1.8322612655	3.4618111857	0.7529518254	0.0190502796
3	PT Perdana Bangun Pusaka Tbk.	41.8070844704	-5.9354919450	4.8485446503	-0.9436489767	2.1516050935
4	PT Komatsu Indonesia Tbk.	14.5786561054	36.3359164221	5.9442393786	4.7461221739	1.3130205658
5	PT Asahimas Flat Glass Co. Ltd	7.6136241325	3.2579378819	2.5557863854	-0.7638354346	0.7314259049
6	PT Cahaya Kalbar Tbk.	0.3097941162	1.8067024266	21.6147729820	-3.9530835376	24.8877294709
7	PT Surya Dumai Industri Tbk.	3.8156518670	0.2837497575	1.9849746340	1.0767299006	4.2143101471
8	PT Kedawung Setia Industrial T	14.1737699577	3.5556050802	1.2643341666	-0.0174136242	-10.6150768967
9	PT Selamat Sempurna Tbk.	40.3156072402	4.871971406	3.5190571270	1.8606458694	7.6317665080
10	PT Siantar Top Tbk.	10.9942677779	4.0441453183	4.8783732783	2.4408615453	0.6991567985
11	PT Sierad Produce Tbk.	29.8803698515	34.8381826192	10.1950082946	1.6265004259	-0.1065373253
12	PT Alumindo Light Metal Indust	10.0098843949	4.6070299981	1.0616274737	3.3388592110	-8.1152691939
13	PT Daya Sakti Unggul Corporati	-0.5341062176	39.1891054773	3.2742422869	-145.6949180743	-1.2264629655
14	PT Eterindo Wahanatama Tbk.	20.6938526793	-5.5900368210	9.7081590604	19.2069477674	-0.7303083022
15	PT Intikeramik Alamasri Indust	92.8228428404	4.1176038675	10.3770400064	0.9552235949	0.0463144756
16	PT Asia Intiselera Tbk.	26.7272463767	0.9057883785	0.1440850006	0.8143188700	0.2425487006
18	PT Lautan Luas Tbk.	13.1724903120	6.2348524499	7.5877467846	15.7047497737	0.3928999167
17	PT Panasia Filament Inti Tbk.	4.4303935622	4.4100738255	4.1581745454	15.8718000490	-1.5795054213
19	PT Jakarta Kyoei Steel Works L	9.6264587927	15.8935146223	10.6364670224	2.2286622017	0.5489474251
20	PT Ricky Putra Globalindo Tbk.	2.4438763456	1.2350871344	-2.9863935420	-0.0972145020	0.5414805411
21	PT Astra Otoparts Tbk.	2.5392280499	3.3038751402	2.9525077715	-9.5261362646	3.4008457127
22	PT Tirta Mahakam Plywood Indus	-2.6844925687	32.8056416930	0.1285967838	7.4754498347	4.9371163880
23	PT Surya Intrindo Makmur Tbk.	407.7509356177	15.0852271880	1.6096545084	3.9364433873	-16.7089893565
24	PT Asiaplast Industries Tbk.	14.5852585030	58.9154366188	5.8196764265	3.1319962005	4.2396722958
26	PT Fortune Mate Indonesia Tbk.	122.6890836508	-3.7015857474	4.1912807569	-0.9740473695	-3.5869692306
25	PT Summitplast Tbk	94.2153148703	-10.5747857063	5.5008149798	3.5927522037	-2.0041987970
27	PT Adhi Candra Automotive P Tb	2.5163310415	3.5048812568	6.2197687472	3.3013586947	-1.6139188264
28	PT Plastpack Prima Industri Tb	269.1704011950	310.3046119131	63.7973713044	3.7895254613	-12.7402937619
29	PT Indofarma Tbk.	3.3577982589	0.8661450604	1.1066547912	0.5921033976	3.2055920698
31	PT Delta Dunia Petroindo Tbk	-41.0621622603	12.2758767488	4.8281931670	-8.9235734967	1,179.9910597329
30	PT Kimia Farma Tbk.	3.8864315935	4.6621681449	-0.5558386932	0.8766665206	7.8421173322
32	PT Arwana Citramulia Tbk.	12.4325554287	15.8614626744	5.6493747212	4.6602129793	1.8775712272
33	PT Lapindo Packaging Tbk.	0.1877414570	5.7310025501	17.2748829416	3.0511067782	18.2499172868

34	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	-15.5550882259	-10.2623450992	5.1098512815	1.7477292429	-0.8002735001
35	PT Pyridam Farma Tbk.	7.0463726973	11.2676653832	5.7185724718	-0.9796674613	6.0144949586
36	PT Ryane Adibusana Tbk.	-2,146.1611531843	9.4840807352	9.1465647399	-0.4188497735	-9.2272636230
37	PT Colopak Indonesia Tbk.	-1.7084547758	1.4985913083	3.4910011097	-0.8473889816	0.6313527587
38	PT Fishindo Kusuma Sejahtera T	166.9573746360	141.1043201732	114.7852984204	90.0715548805	11.6492999023
39	PT Cipta Panelutama Tbk.	2.0688369122	-0.6340310999	-17.1719407592	-1.8692046971	1.4211103260
40	PT Fatrapolindo Nusa Industri	4.9608887613	0.7931727448	0.1644664002	-2.2783606284	2.1059683679
41	PT Sugi Samapersada Tbk.	491.1503177024	3.0801461678	1.9738759163	1.8829983879	-6.2260949433

Lampiran 9
PPE/Ait-1

No.	Perusahaan	t-2	t-1	t	t+1	t+2
1	PT Budi Acid Jaya Tbk.	16.0337686266	25.5679411421	1.3965038372	6.4787195457	5.6264053983
2	PT Mustika Ratu Tbk.	2.4099611075	3.2416559367	2.5654113195	2.6579801958	1.9054326056
3	PT Perdana Bangun Pusaka Tbk.	24.8617220361	23.2793150641	13.4651814001	13.0846639751	-12.3266706013
4	PT Komatsu Indonesia Tbk.	8.1828824884	15.7939828074	4.0583993698	3.2414042458	2.5872799904
5	PT Asahimas Flat Glass Co. Ltd	55.9275277705	20.6996599789	9.0194064756	0.6661246843	21.0688558991
6	PT Cahaya Kalbar Tbk.	18.2137638514	22.3048751109	23.2140156027	9.2759275298	19.0652737607
7	PT Surya Dumai Industri Tbk.	8.4663998303	7.9980365157	11.1046067082	9.9759526687	9.2549314850
8	PT Kedawung Setia Industrial T	19.2431050925	9.1432108333	7.0868600280	9.7809983744	-22.1737761913
9	PT Selamat Sempurna Tbk.	29.8861945286	8.3963315670	6.5651929737	3.2948688585	4.6194633093
10	PT Siantar Top Tbk.	12.7844661637	8.9745667702	9.0285902611	6.3169864966	4.1323025898
11	PT Sierad Produce Tbk.	71.1345092127	24.5308392109	17.1977132282	12.5558211506	-0.6278259017
12	PT Alumindo Light Metal Indust	13.2710665341	11.7103880488	10.1281436443	15.0906435041	-11.0823325093
13	PT Daya Sakti Unggul Corporati	8.6989137517	52.9861005088	13.4624570074	-0.5382183544	15.5534564367
14	PT Eterindo Wahanatama Tbk.	22.9258586293	16.4534743670	24.5383982465	83.8375407885	-4.4839535607
15	PT Intikeramik Alamasri Indust	452.6237216635	108.2352882945	50.1426533116	-12.6689572298	-1.5248750765
16	PT Asia Intiselera Tbk.	16.6780487088	12.0375924137	10.1039888148	-1.4913628810	-0.5483134647
18	PT Lautan Luas Tbk.	13.1384156218	9.7001303005	11.5549598063	6.3104165410	1.3585954557
17	PT Panasia Filament Inti Tbk.	38.8941947972	23.7945479687	17.0894065700	19.6863382901	30.9878336505
19	PT Jakarta Kyoei Steel Works L	0.9257469159	15.2851068569	33.3847875203	-5.0948519673	-1.1255961135
20	PT Ricky Putra Globalindo Tbk.	5.5659296726	4.6289629859	-1.4533710375	-1.1694039284	1.7547594148
21	PT Astra Otoparts Tbk.	5.8707263891	7.1027340968	-2.0213810549	-2.7250424724	2.6830510081
22	PT Tirta Mahakam Plywood Indus	9.2487493069	19.4604567468	0.0829848372	15.4610110486	11.9419504253
23	PT Surya Intrindo Makmur Tbk.	64.4276213180	15.0010895804	7.1541458789	5.5647411542	13.6617729562
24	PT Asiaplast Industries Tbk.	133.9584314111	152.0327858840	16.4716465817	32.5810998482	47.2530758600
26	PT Fortune Mate Indonesia Tbk.	18.5628158836	5.3495354445	3.8557978175	1.6771738058	4.5579742177
25	PT Summitplast Tbk	10.8387505049	4.7049609952	5.6498234050	5.6495184914	10.9235253613
27	PT Adhi Candra Automotive P Tb	1.6115593878	2.8212149171	6.7004670101	4.9804703269	3.3593310814
28	PT Plastpack Prima Industri Tb	1.2163892446	73.5013083233	1.6180873916	13.1998365035	22.3664844230
29	PT Indofarma Tbk.	1.3225311730	0.7622203414	0.9119937833	0.9954196777	-1.9140536727
31	PT Delta Dunia Petroindo Tbk	6.0461060893	3.4841227003	1.1849136393	-2.9481274032	2,674.0969111152
30	PT Kimia Farma Tbk.	1.1823455352	2.9557662022	1.8739073220	2.6527218972	11.6354221622
32	PT Arwana Citramulia Tbk.	44.9571382218	117.0447608479	35.3275694272	17.3539387133	12.5379507245
33	PT Lapindo Packaging Tbk.	-0.8586317553	7.0053356493	33.6665873220	12.0110531242	9.5153765915

34	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	28.3880713472	151.5000702546	56.1149918429	15.0301926954	7.0146126239
35	PT Pyridam Farma Tbk.	81.1789382353	75.2320525800	38.0703763919	11.9862915505	128.8960402216
36	PT Ryane Adibusana Tbk.	-856.2901713550	8.7971677324	5.7202589857	2.0094893442	9.1932695065
37	PT Colorpak Indonesia Tbk.	0.4586932841	0.4770890545	2.4352721323	1.2361057329	1.4541300592
38	PT Fishindo Kusuma Sejahtera T	352.8034634222	79.5185943153	16.7415916018	8.0691361741	4.4684215943
39	PT Cipta Panelutama Tbk.	4.6972522691	-6.2388101359	-11.8264946604	45.5362701427	-2.4074629725
40	PT Fatrapolindo Nusa Industri	12.5947796394	6.5108085061	3.8682536475	9.3366597414	77.1589467887
41	PT Sugi Samapersada Tbk.	196.8851779167	38.5324437289	26.2143556903	19.5981303316	16.4903926502

Lampiran 10
NDat (Non Discretionary Accruals)

No.	Perusahaan	t-2	t-1	t	t+1	t+2
1	PT Budi Acid Jaya Tbk.	-13.2420862731	14.6529970741	-8.5153589321	-16.1204997612	-5.5971641602
2	PT Mustika Ratu Tbk.	-3.0569495724	-12.2286767909	-6.0672832117	-9.1014792286	-9.5600922761
3	PT Perdana Bangun Pusaka Tbk.	25.8505100567	-26.1239534847	-9.6302524703	-15.8477495955	-0.5539757280
4	PT Komatsu Indonesia Tbk.	3.5817852526	24.0475164460	-4.0241206350	-4.9651680396	-8.4500481151
5	PT Asahimas Flat Glass Co. Ltd	-26.4223960273	-14.7675864596	-10.0839838568	-9.8452984964	-17.7297313251
6	PT Cahaya Kalbar Tbk.	-16.8609152929	-17.1201506079	4.3256413800	-17.3905103836	9.8783621209
7	PT Surya Dumai Industri Tbk.	-8.4344759456	-12.1152616375	-11.6887709568	-12.1641049075	-8.3628325454
8	PT Kedawung Setia Industrial T	-2.0343540340	-9.0379150033	-10.6057225371	-13.2810680957	-10.0479221056
9	PT Selamat Sempurna Tbk.	21.8554937547	-7.2362696250	-7.8734093785	-8.1760964182	-2.4230893145
10	PT Siantar Top Tbk.	-2.5264363669	-8.4196857385	-7.5238378967	-8.9478760868	-9.8499134739
11	PT Sierad Produce Tbk.	-8.9441285162	18.3105768033	-5.4714926441	-12.7628109505	-8.5148166872
12	PT Alumindo Light Metal Indust	-3.8407406462	-9.0767979600	-12.2519077425	-12.0568156053	-12.4714929449
13	PT Daya Sakti Unggul Corporati	-13.3458421720	9.8157450391	-11.3672138170	-169.3052079970	-17.3138249008
14	PT Eterindo Wahanatama Tbk.	3.4434982560	-22.5524094047	-9.4397712377	-26.6658485664	-7.4013458188
15	PT Intikeramik Alamasri Indust	-117.7397884955	-54.7289491261	-20.6676134452	-1.7149658777	-7.9268045928
16	PT Asia Intiselera Tbk.	13.0251187171	-13.3163720528	-13.2537050269	-7.0944900483	-8.1665411375
18	PT Lautan Luas Tbk.	-0.2868167090	-6.3399585658	-5.7130581001	5.7002525882	-8.8917444901
17	PT Panasia Filament Inti Tbk.	-21.9764187244	-14.9419016136	-12.0863243862	-0.3666568437	-24.9170216337
19	PT Jakarta Kyoei Steel Works L	1.5056013060	1.7142730884	-12.5492363102	-3.8487486970	-7.5584389622
20	PT Ricky Putra Globalindo Tbk.	-8.5935343430	-9.4902952662	-11.3087268210	-8.2514118236	-8.9128428618
21	PT Astra Otoparts Tbk.	-8.6307030829	-8.3622228571	-4.4659426818	-17.9351267349	-6.1895769682
22	PT Tirta Mahakam Plywood Indus	-15.9771189371	18.4360750381	-8.5874016916	-7.6625759428	-8.8205623567
23	PT Surya Intrindo Makmur Tbk.	411.4086575999	0.9556607102	-10.2568905900	-6.9449906913	-33.5244532995
24	PT Asiaplast Industries Tbk.	-55.1932338012	-14.6941586209	-9.9630945955	-20.4595378779	-26.0935963935
26	PT Fortune Mate Indonesia Tbk.	118.0986085542	-15.2777902321	-5.8649273844	-10.5499225186	-14.7812955857
25	PT Summitplast Tbk	90.2697734574	-22.5654496068	-5.2574848769	-7.3640919041	-16.0087074297
27	PT Adhi Candra Automotive P Tb	-6.6654252023	-6.1392803111	-4.9546939156	-7.3731427025	-12.0425948471
28	PT Plastpack Prima Industri Tb	287.9400444239	299.5745716832	60.9937645868	-10.6755361553	-33.2107205220
29	PT Indofarma Tbk.	-5.6012560469	-8.0904991307	-7.8949430345	-8.5020645382	-4.2566650879
31	PT Delta Dunia Petroindo Tbk	-56.8542754838	3.2352239781	-3.9134320149	-17.1655583453	44.4103238659
30	PT Kimia Farma Tbk.	-4.9520590830	-4.9243687577	-10.1801108728	-8.9624245986	-5.4698047133
32	PT Arwana Citramulia Tbk.	-15.9745609272	-45.8793856801	-18.9636112090	-11.6556400670	-12.4772442224
33	PT Lapindo Packaging Tbk.	-8.0820254822	-5.6368384223	-5.3512631369	-10.9352580773	7.0125823656

34	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	-39.1328614041	-90.8264598760	-29.2744999621	-13.7853778685	-12.8525525333
35	PT Pyridam Farma Tbk.	-38.8501841692	-31.4099985690	-20.1690828475	-15.3741846756	-62.2905187088
36	PT Ryane Adibusana Tbk.	-1.978.1369776136	-2.3303803381	-1.2650215419	-10.0922227346	-23.1752603797
37	PT Colorpak Indonesia Tbk.	-10.7913362486	-7.2589375813	-5.9742320445	-10.2039381380	-8.6731104685
38	PT Fishindo Kusuma Sejahtera T	10.7662546082	109.9432062319	110.2229666150	86.9889269686	2.0833808813
39	PT Cipta Panelutama Tbk.	-8.6016426432	-6.4748956085	-22.1234458401	-32.0362270673	-5.9963659067
40	PT Fatrapolindo Nusa Industri	-9.0994200387	-10.8577232968	-10.3168756379	-15.5697821546	-42.4262549052
41	PT Sugi Samapersada Tbk.	441.5872211169	-23.2981999628	-18.7626994590	-15.7708889632	-23.2719544030

Lampiran 11

DAT (Discretionary Accruals)

No.	Perusahaan	t-2	t-1	t	t+1	t+2
1	PT Budi Acid Jaya Tbk.	12.6595627040	39.4242008303	8.7909006264	15.9653423496	6.0618403692
2	PT Mustika Ratu Tbk.	2.6417296583	13.3460640822	8.6955953347	9.5305918854	9.0371197223
3	PT Perdana Bangun Pusaka Tbk.	-23.6929803781	32.5339581089	15.3136180418	11.6694328126	0.1850297782
4	PT Komatsu Indonesia Tbk.	-4.3518864574	-24.9741402417	5.6241305154	3.4858268741	9.8150972749
5	PT Asahimas Flat Glass Co. Ltd	21.0280182694	12.3996780323	9.8614441180	9.7261146406	16.3196502618
6	PT Cahaya Kalbar Tbk.	16.1096505063	18.5664295790	-4.7849361360	17.0596369592	-40.7574222980
7	PT Surya Dumai Industri Tbk.	8.0473864475	12.3608337661	10.9452216693	8.1653686771	7.4554545120
8	PT Kedawung Setia Industrial Tbk.	-2.1858519304	9.4733340127	12.3364855796	14.0134539159	10.8745348509
9	PT Selamat Sempurna Tbk.	-21.1198211791	8.0127004789	7.0900161597	8.5123218111	2.6344248297
10	PT Siantar Top Tbk.	5.9778295261	9.2866708668	-0.0510368368	13.0690148446	8.7016468712
11	PT Sierad Produce Tbk.	68.4753498092	-10.9392303907	14.5906990346	-3.6402788582	9.7387099720
12	PT Alumindo Light Metal Indust	7.9337180078	11.1526997439	13.3022141060	15.6056857984	15.5794112387
13	PT Daya Sakti Unggul Corporati	16.3921719431	-15.7286637529	14.1016333876	167.0278368946	14.9628893291
14	PT Eterindo Wahanatama Tbk.	-2.6429002089	27.4104583851	15.0830943842	25.4226186525	7.5111191809
15	PT Intikeramik Alamasri Indust	51.6000262474	54.2203166904	29.0205080046	6.4773453799	8.4080358976
16	PT Asia Intiselera Tbk.	-10.0396419671	15.3824295042	16.1580971747	9.5520409583	8.4250453840
18	PT Lautan Luas Tbk.	4.8794249772	6.7218633960	8.2381406115	-11.0818916119	9.0602018505
17	PT Panasia Filament Inti Tbk.	26.1072204680	16.2108995679	15.4646170670	-2.2031340491	16.6106810978
19	PT Jakarta Kyoei Steel Works L	2.1192617431	1.4071157356	16.8654194335	6.3865277962	7.8621185409
20	PT Ricky Putra Globalindo Tbk.	9.4573274328	9.0562998966	13.1456368593	8.4721705819	7.4168252041
21	PT Astra Otoparts Tbk.	10.0388704565	5.0620783308	6.2138725509	18.1111228716	5.7965288719
22	PT Tirta Mahakam Plywood Indus	17.9863561038	224.9797533662	8.6186498290	6.2527319416	8.8454560774
23	PT Surya Intrindo Makmur Tbk.	-533.0775779028	23.4301173105	11.2274012972	6.3843249656	29.8804348553
24	PT Asiaplast Industries Tbk.	39.6234101285	-0.5483796207	9.5716176091	19.4703891123	21.8871876902
26	PT Fortune Mate Indonesia Tbk.	-118.1281279174	29.1492194660	10.1628538154	7.9543003281	19.5292410088
25	PT Summitplast Tbk.	-83.7660300849	21.1722444277	3.9223224034	7.1740919839	15.6219106865
27	PT Adhi Candra Automotive P Tbk.	0.5679513971	7.3731294395	6.7274874331	8.4427847666	10.8536055694
28	PT Plastpack Prima Industri Tbk	-269.9251596608	-289.2840884673	-61.5756301689	11.3503075161	26.3496284442
29	PT Indofarma Tbk.	8.2213277867	8.8019494532	9.7377647916	8.3351770143	7.1196286693
31	PT Delta Dunia Petroindo Tbk.	52.7718416850	-6.8939923614	2.6447497336	-111.1562892602	-97.2959729346
30	PT Kimia Farma Tbk.	7.1956986953	5.2396494334	10.6160795141	9.7674196722	-2.2036163687
32	PT Arwana Citramulia Tbk.	9.1436341465	34.6910951533	17.9617880110	11.2565928909	10.9942877932
33	PT Lapindo Packaging Tbk.	8.2199634178	12.2418255836	-0.3850731602	10.1085558179	-7.1390835624

34	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	30.6935603375	84.9506613496	20.9756190005	21.8023538027	12.7790506169
35	PT Pyridam Farma Tbk.	39.2068031540	37.6299683907	20.9241363671	14.5096335925	54.6280272246
36	PT Ryane Adibusana Tbk.	-373.4440034795	9.9723366048	6.6634477843	9.9201508574	43.7081528018
37	PT Colopak Indonesia Tbk.	10.1132374060	7.7314492117	5.9357622326	10.3909156369	8.5405725983
38	PT Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk.	1.2682186947	-114.7901541815	-109.3261333227	-84.1942682685	-5.4924350285
39	PT Cipta Panelutama Tbk.	6.8105369677	6.6352492949	16.7769408911	14.7236524443	6.4682259131
40	PT Fatrapolindo Nusa Industri	7.4364209835	9.7771183898	9.7955506912	14.9815623641	50.8481105352
41	PT Sugi Samapersada Tbk.	-471.5499129955	49.5147818065	29.0605585554	18.4921451617	25.2154780133

Lampiran 12
D ROA (Perubahan ROA)

No.	Perusahaan	t-2	t-1	t	t+1	t+2
1	PT Budi Acid Jaya Tbk.	0.0476249376	0.8567539438	-0.8330615455	0.0305375457	-0.1796799543
2	PT Mustika Ratu Tbk.	0.0310036994	0.0416098706	-0.0117450397	0.0055714014	-0.0127365363
3	PT Perdana Bangun Pusaka Tbk.	0.0261199914	-0.0067090790	-0.0049198059	-0.0668656454	-0.2292683723
4	PT Komatsu Indonesia Tbk.	-0.0261228384	0.1195059241	-0.0024543567	0.0305950699	0.0002141654
5	PT Asahimas Flat Glass Co. Ltd	0.0246616069	0.0444401993	0.0192824756	-0.0393636437	-0.0774831276
6	PT Cahaya Kalbar Tbk.	0.0314278507	-0.0272932491	0.1024714767	-0.1132971212	-0.2976853639
7	PT Surya Dumai Industri Tbk.	-0.0054767428	-0.0178134517	0.0044230923	-0.0164677595	-0.0191963894
8	PT Kedawang Setia Industrial T	0.0302312655	0.0319126394	-0.0103902587	-0.1066719526	0.0344441642
9	PT Selamat Sempurna Tbk.	0.0108066992	0.0109100556	0.0502951693	0.0047442943	0.0860386179
10	PT Siantar Top Tbk.	-0.0078337139	-0.0193664859	-0.0061905023	0.0477488596	0.0178685781
11	PT Sierad Produce Tbk.	0.0052503880	0.0146256416	-0.0068403234	-0.5597432988	0.0713462431
12	PT Alumindo Light Metal Indust	0.0001862321	0.0143295051	-0.0163600038	-0.1032667274	0.1270753040
13	PT Daya Sakti Unggul Corporati	-0.0389012535	0.0413627176	-0.0541075908	0.0362019483	0.0517772877
14	PT Eterindo Wahanatama Tbk.	-0.0022947221	0.0058179033	-0.0289706419	-0.1871546568	0.1787063781
15	PT Intikeramik Alamasri Indust	0.0111404716	0.0111238068	-0.0759887961	-0.6343857982	0.4852497089
16	PT Asia Intiselera Tbk.	0.0061518593	0.0005477056	-0.2670923843	-0.3431405885	0.4949785074
18	PT Lautan Luas Tbk.	0.0087554407	0.0151253881	0.3553745987	-0.2399834505	-0.0698336868
17	PT Panasia Filament Inti Tbk.	-0.0007341077	0.0124334378	-0.0290980408	-0.0176549414	-0.0491170474
19	PT Jakarta Kyoei Steel Works L	-0.0265705013	-0.0332278632	-0.1274860961	-0.3318313327	0.3156929468
20	PT Ricky Putra Globalindo Tbk.	-0.0014318072	-0.2718648208	0.0281853487	0.2755845570	-0.2169111186
21	PT Astra Otoparts Tbk.	0.0045423405	-0.2296750350	0.0544209559	0.2127443173	-0.0524804400
22	PT Tirta Mahakam Plywood Indus	-0.0309627286	4.6278523551	-4.6180910942	0.0511159565	-0.0598102195
23	PT Surya Intrindo Makmur Tbk.	0.0619440691	0.0204113985	0.6918221397	-0.7613405070	-0.0495407938
24	PT Asiaplast Industries Tbk.	0.0016199622	0.0515879316	0.1853957406	-0.2252831736	-0.0627988262
26	PT Fortune Mate Indonesia Tbk.	0.0452482690	0.0094018016	0.0346502393	0.2477579737	-0.4168620082
25	PT Summitplast Tbk	0.0963728651	-0.0823396526	0.5148552003	-0.3952336432	-0.2057491669
27	PT Adhi Candra Automotive P Tbk.	-0.0871842773	-0.0119353020	-0.0868304694	0.0219957134	-0.0299415599
28	PT Plastpack Prima Industri Tb	-0.0033700082	-0.0476117128	0.0238605647	-0.0368718020	-0.0376033073
29	PT Indofarma Tbk.	0.1542371893	-0.0356291389	-0.0539531219	-0.2248401307	-0.1336705952
31	PT Delta Dunia Petroindo Tbk	0.0192124386	0.0378899726	-0.1249362342	0.0312864298	0.0175916121
30	PT Kimia Farma Tbk.	0.0326297405	0.0365470511	-0.0647582953	-0.0772243629	-0.0026846003
32	PT Arwana Citramulia Tbk.	-0.0088087441	0.0157051882	0.0250372066	0.0126713997	0.0221986424
33	PT Lapindo Packaging Tbk.	0.6830279991	-0.0782965165	-0.0029224774	0.0182438328	-0.0421741800

34	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	-0.0235686683	0.0055629832	0.0237769536	0.0608909776	-0.0961910611
35	PT Pyridam Farma Tbk.	0.0063536940	0.0043398096	0.0393090749	-0.0549602021	0.0028002374
36	PT Ryane Adibusana Tbk.	0.0387517733	-0.0006739444	0.0455067637	-0.0639989990	0.1658210233
37	PT Colorpak Indonesia Tbk.	-0.0052401616	0.0617880219	-0.0490545368	-0.0396770964	-0.1020843962
38	PT Fishindo Kusuma Sejahtera T	0.0017978193	0.0192345537	0.0065620821	0.0323150802	-0.0607462899
39	PT Cipta Panelutama Tbk.	-0.2880140718	0.1664175133	0.0538339689	-0.1607819079	0.0613835894
40	PT Fatrapolindo Nusa Industri	0.0230014123	0.0476354146	-0.0235234183	-0.1103296457	0.0699682735
41	PT Sugi Samapersada Tbk.	0.0058689317	0.0056175578	0.0035217838	0.0008452936	0.0033467731

Lampiran 13
SGRO (Pertumbuhan Penjualan)

No.	Perusahaan	t-2	t-1	t	t+1	t+2
1	PT Budi Acid Jaya Tbk.	11.1002605654	277.8004871375	101.8978683024	-81.1074691480	1,043.9588926619
2	PT Mustika Ratu Tbk.	24.9765302933	-10.0946192587	39.1288380471	13.0674039729	0.3471962148
3	PT Perdana Bangun Pusaka Tbk.	42.9219252826	-12.4746503890	20.7119498319	-3.5692505395	-8.8313799907
4	PT Komatsu Indonesia Tbk.	70.9760784338	47.3778852181	37.6346005767	39.5084753886	10.5189478161
5	PT Asahimas Flat Glass Co. Ltd	23.8775308039	26.0588839921	39.3064904498	-13.9504663317	9.2806497754
6	PT Cahaya Kalbar Tbk.	2.4207411055	22.6063923416	313.1478897104	-68.2197946707	626.9823732079
7	PT Surya Dumai Industri Tbk.	63.4708524641	3.2495758941	19.5824540349	14.6937691038	44.6984686601
8	PT Kedawung Setia Industrial T	41.1744355811	20.6654840060	9.4926379720	-0.1495250984	51.7454092794
9	PT Selamat Sempurna Tbk.	219.5795577345	31.3819523691	24.0324053943	26.8919503729	117.6936097114
10	PT Siantar Top Tbk.	96.0368289606	36.3356510509	36.2431179126	23.7525009727	9.2520617458
11	PT Sierad Produce Tbk.	91.0629555872	395.2260298831	65.2761420770	9.7006320879	13.0092404254
12	PT Alumindo Light Metal Indust	35.0938517340	22.4721325629	7.0613727789	28.0021359903	96.2060133492
13	PT Daya Sakti Unggul Corporati	-1.9532412420	22.4834907660	13.7563373163	133.7124294004	-2.6229715283
14	PT Eterindo Wahanatama Tbk.	87.7640451540	-23.2252523336	96.0831200343	67.1640524340	33.0712301810
15	PT Intikeramik Alamasri Indust	148.3735673541	24.3443579161	109.2429174293	-19.1248072493	-16.6001331028
16	PT Asia Intiselera Tbk.	155.0332701074	3.2270919989	0.6503402535	-23.1390259715	-22.0239123280
18	PT Lautan Luas Tbk.	22.6205854834	15.8451573440	30.3734331548	90.5394441589	6.0909040616
17	PT Panasia Filament Inti Tbk.	38.7364558642	88.9907065211	90.0019621948	183.4355231077	-3.9695906564
19	PT Jakarta Kyoei Steel Works L	48.0794081594	58.0595379358	24.5042781883	-35.1163578752	-65.6657882202
20	PT Ricky Putra Globalindo Tbk.	22.8639917561	11.1868210598	91.7547501842	1.8130599464	6.6582699946
21	PT Astra Otoparts Tbk.	20.1316243094	29.9303398946	-71.3747828026	557.8442682100	34.6664031589
22	PT Tirta Mahakam Plywood Indus	-14.3371544451	125.6226249983	54.4570073274	20.4078204731	19.8042112251
23	PT Surya Intrindo Makmur Tbk.	286.8118151727	42.2481199902	12.2244814640	40.4951238935	-36.5244457643
24	PT Asioplast Industries Tbk.	88.4134308135	287.9108603984	80.6121082212	12.3766095003	13.4081749320
26	PT Fortune Mate Indonesia Tbk.	309.7495978780	-16.6200401575	30.7982235770	-12.2544014062	-17.6501621008
25	PT Summitplast Tbk	327.9767474797	-36.6698202202	27.4363844366	16.1565330851	-4.5903010674
27	PT Adhi Candra Automotive P Tb	54.9280206128	49.3820949963	78.7805591231	33.3343840312	-16.3955263877
28	PT Plastpack Prima Industri Tb	647.9253618256	1,159.8191780935	243.5499266939	15.8265780386	-26.6083754900
29	PT Indofarma Tbk.	54.2577981276	25.8521154316	24.7388845215	11.7898080308	-27.8752469266
31	PT Delta Dunia Petroindo Tbk	-38.4853376495	30.3808806408	22.8180293183	13.0525397533	283.8415506204
30	PT Kimia Farma Tbk.	35.1454814342	43.2473221092	-6.2216493369	8.1496946682	18.0457228856
32	PT Arwana Citramulia Tbk.	56.8189571124	20.3125127100	25.1471292691	43.0033225296	17.0625120806
33	PT Lapindo Packaging Tbk.	-3.9278561364	28.7968449548	47.6767288556	16.4331292679	138.5837244324

34	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	-28.8154716571	-7.9824410568	10.8513813954	11.8082570081	-9.2933305339
35	PT Pyridam Farma Tbk.	30.1585432448	63.9989150878	39.5399727901	-15.7335829882	10.6693970525
36	PT Ryane Adibusana Tbk.	40.5827734975	38.8502190266	58.6673886024	-5.7178520305	-33.7632948808
37	PT Colorpak Indonesia Tbk.	-9.0244490095	10.4552440354	40.3902744566	-14.0758621506	10.7472116222
38	PT Fishindo Kusuma Sejahtera T	355.7241377303	278.8413250658	273.8137203341	120.7847503862	12.4358514779
39	PT Cipta Panelutama Tbk.	13.3988396090	8.0438830145	102.7765604763	-1.3128117501	-17.2294700003
40	PT Fatrapolindo Nusa Industri	45.9828638586	8.8255884063	2.5864572462	-30.3840310104	4.8910411136
41	PT Sugi Samapersada Tbk.	610.6016286475	2.7633795623	2.5946760615	3.2099493553	-12.0449724216

Lampiran 14
CAR (Cumulative Abnormal Return)

No.	Perusahaan	t+1	Nilai
1	PT Budi Acid Jaya Tbk.	-0.71766	Negatif
2	PT Mustika Ratu Tbk.	-0.14865	Negatif
3	PT Perdana Bangun Pusaka Tbk.	0.40605	Positif
4	PT Komatsu Indonesia Tbk.	0.06343	Positif
5	PT Asahimas Flat Glass Co. Ltd	-0.50824	Negatif
6	PT Cahaya Kalbar Tbk.	-0.10317	Negatif
7	PT Surya Dumai Industri Tbk.	-0.24225	Negatif
8	PT Kedawung Setia Industrial T	-0.4238	Negatif
9	PT Selamat Sempurna Tbk.	-0.1241	Negatif
10	PT Siantar Top Tbk.	0.68274	Positif
11	PT Sierad Produce Tbk.	0.24581	Positif
12	PT Alumindo Light Metal Indust	0.34735	Positif
13	PT Daya Sakti Unggul Corporati	0.7507	Positif
14	PT Eterindo Wahanatama Tbk.	0.98654	Positif
15	PT Intikeramik Alamasri Indust	0.02411	Positif
16	PT Asia Intiseleria Tbk.	-0.40007	Negatif
18	PT Lautan Luas Tbk.	-1.11343	Negatif
17	PT Panasia Filament Inti Tbk.	0.64393	Positif
19	PT Jakarta Kyoei Steel Works L	0.70728	Positif
20	PT Ricky Putra Globalindo Tbk.	1.99711	Positif
21	PT Astra Otoparts Tbk.	0.85042	Positif
22	PT Tirta Mahakam Plywood Indus	0.05682	Positif
23	PT Surya Intrindo Makmur Tbk.	-23.92462	Negatif
24	PT Asioplast Industries Tbk.	-23.18095	Negatif
26	PT Fortune Mate Indonesia Tbk.	-22.55499	Negatif
25	PT Summitplast Tbk	-23.03355	Negatif
27	PT Adhi Candra Automotive P Tb	-24.10637	Negatif
28	PT Plastpack Prima Industri Tb	-0.01381	Negatif
29	PT Indofarma Tbk.	-0.00182	Negatif
31	PT Delta Dunia Petroindo Tbk	-0.10141	Negatif
30	PT Kimia Farma Tbk.	-0.10141	Negatif
32	PT Arwana Citramulia Tbk.	0.02292	Positif
33	PT Lapindo Packaging Tbk.	0.03431	Positif
34	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	-0.02761	Negatif
35	PT Pyridam Farma Tbk.	-0.0704	Negatif
36	PT Ryane Adibusana Tbk.	-0.12247	Negatif
37	PT Colorpak Indonesia Tbk.	-3.15786	Negatif
38	PT Fishindo Kusuma Sejahtera T	-0.50889	Negatif
39	PT Cipta Panelutama Tbk.	-0.13078	Negatif
40	PT Fatrapolindo Nusa Industri	-0.72304	Negatif
41	PT Sugi Samapersada Tbk.	0.15302	Positif

Lampiran :15
Uji Normalitas

Discretionary Accruals (DA)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	N	Normal Parameters ^{a,b}		Kolmogorov -Smirnov Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation		
DA (-2)	41	-34.4194	133.18925	2.470	.000
DA (-1)	41	10.0527	64.66607	1.848	.002
DA (0)	41	6.4888	22.78914	2.011	.001
DA (+1)	41	8.9584	35.31497	2.069	.000
DA (+2)	41	8.9196	23.15638	1.609	.011
DA (sebelum)	82	-12.1834	106.42260	3.245	.000
DA (sesudah)	82	8.9390	29.67616	2.600	.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Perubahan ROA (Δ ROA)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	N	Normal Parameters ^{a,b}		Kolmogorov -Smirnov Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation		
D ROA (-2)	41	.020766	.1217892	2.019	.001
D ROA (-1)	41	.133361	.7353643	2.825	.000
D ROA (0)	41	-.103322	.7524320	2.651	.000
D ROA (+1)	41	-.092434	.2130671	1.234	.095
D ROA (+2)	41	-.018871	.1884503	.931	.351
D ROA (Sebelum)	82	.0771	.52685	3.858	.000
D ROA (Sesudah)	82	-.0556	.20329	1.419	.036

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Cumulative Abnormal Return(CAR)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		CAR	DA (0)	DA (+1)	DROA (+1)
N		41	41	41	41
Normal Parameter ^{a,b}	Mean	-2.8675320	6.4888	8.958382	-.092434
	Std. Deviation	7.76897841	22.78914	35.3149681	.2130671
Most Extreme Differences	Absolute	.443	.314	.323	.193
	Positive	.286	.214	.310	.163
	Negative	-.443	-.314	-.323	-.193
Kolmogorov-Smirnov Z		2.836	2.011	2.069	1.234
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.001	.000	.095

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 16
Uji Asumsi Klasik

Regresi 1 : $TAC_{it}/A_{it-1} = \alpha_1(1/A_{it-1}) + \beta_1(\Delta REV_{it}/A_{it-1}) + \beta_1(PPE_{it}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it} \dots$

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.904 ^a	.817	.815	71.40548	2.077

a. Predictors: (Constant), PPE/Ait-1, DREV/Ait-1

b. Dependent Variable: TA/Ait-1

Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

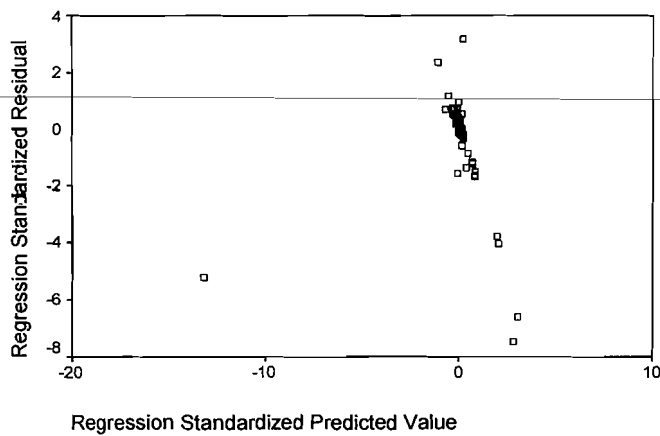
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-8.691	5.055		-1.719	.087		
	DREV/Ait-1	1.104	.039	1.207	28.513	.000	.507	1.972
	PPE/Ait-1	-.467	.035	-.567	-13.402	.000	.507	1.972

a. Dependent Variable: TA/Ait-1

Uji Heterokedastisitas

Scatterplot

Dependent Variable: TA/Ait-1



Regresi 2 : $\Delta ROA_{(-1)} = \lambda_0 + \lambda_1 DA_{(-2)} + \lambda_2 SGRO_{(-1)} + e_i \dots \dots \dots$

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.106 ^a	.011	-.041	.7501844	2.010

a. Predictors: (Constant), SGRO (-1), DA (-2)

b. Dependent Variable: D ROA (-1)

Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

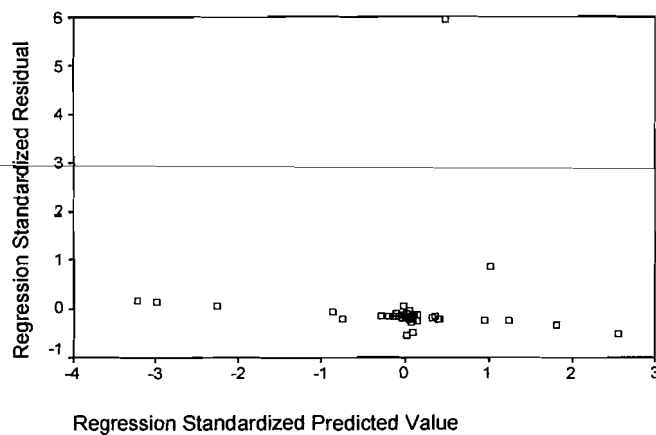
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.127	.129		.987	.330		
	DA (-2)	.000	.001	.088	.535	.596	.970	1.030
	SGRO (-1)	.000	.001	.077	.472	.640	.970	1.030

a. Dependent Variable: D ROA (-1)

Uji Heterokedastisitas

Scatterplot

Dependent Variable: D ROA (-1)



Regresi 3 : $\Delta ROA_{(0)} = \lambda_0 + \lambda_1 DA_{(-1)} + \lambda_2 SGRO_{(0)} + e_i$

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.585 ^a	.343	.308	.6258680	2.114

a. Predictors: (Constant), SGRO (0), DA (-1)

b. Dependent Variable: D ROA (0)

Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

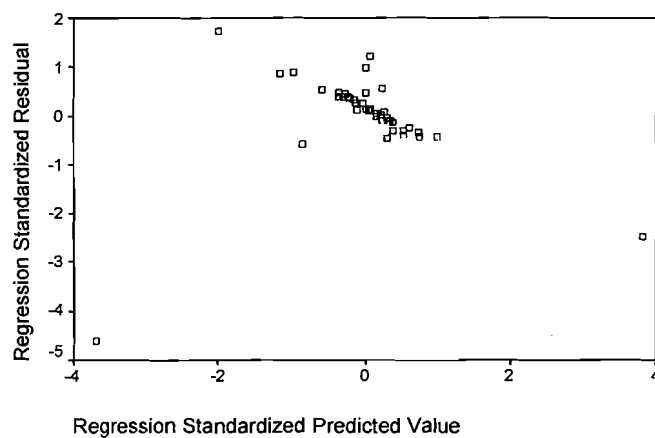
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.147	.135		1.090	.283		
	DA (-1)	-.008	.002	-.652	-4.450	.000	.805	1.243
	SGRO (0)	-.003	.002	-.304	-2.071	.045	.805	1.243

a. Dependent Variable: D ROA (0)

Uji Heterokedstisitas

Scatterplot

Dependent Variable: D ROA (0)



$$\text{Regesi 4 : } \Delta \text{ROA}_{(+1)} = \lambda_0 + \lambda_1 \text{DA}_{(0)} + \lambda_2 \text{SGRO}_{(+1)} + e_i \dots \dots$$

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.278 ^a	.077	.029	.2099889	2.014

a. Predictors: (Constant), SGRO (+1), DA (0)

b. Dependent Variable: D ROA (+1)

Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

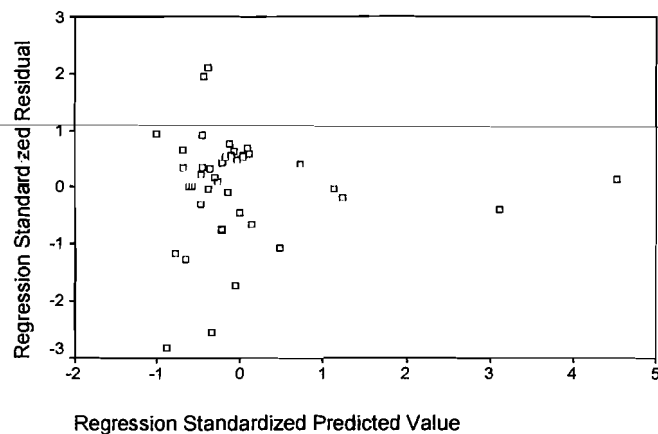
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.098	.036		-2.726	.010		
	DA (0)	-.001	.001	-.143	-.909	.369	.983	1.017
	SGRO (+1)	.000	.000	.220	1.402	.169	.983	1.017

a. Dependent Variable: D ROA (+1)

Uji Heterokedastisitas

Scatterplot

Dependent Variable: D ROA (+1)



Regesi 5 : $\Delta ROA_{(+2)} = \lambda_0 + \lambda_1 DA_{(+1)} + \lambda_2 SGRO_{(+2)} + e_i \dots \dots \dots$

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.247 ^a	.061	.011	.1873719	1.848

a. Predictors: (Constant), SGRO (+2), DA (+1)

b. Dependent Variable: D ROA (+2)

Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

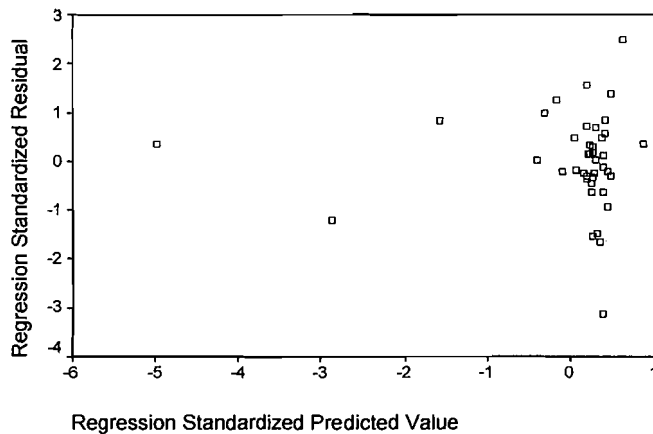
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.006	.032		-.204	.839		
	DA (+1)	.000	.001	.021	.133	.895	.994	1.006
	SGRO (+2)	.000	.000	-.244	-1.548	.130	.994	1.006

a. Dependent Variable: D ROA (+2)

Uji Heterokedastisitas

Scatterplot

Dependent Variable: D ROA (+2)



$$\text{Regresi 6 : } \Delta \text{ROA}_{(0)} = \lambda_0 + \lambda_1 \text{DA}_{(-2)} + \lambda_2 \text{SGRO}_{(0)} + e_i \dots \dots \dots$$

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.170 ^a	.029	-.022	.7607753	2.132

a. Predictors: (Constant), SGRO (0), DA (-2)

b. Dependent Variable: D ROA (0)

Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

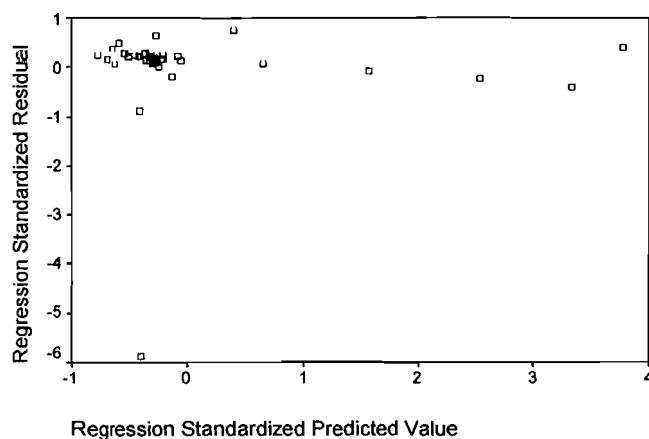
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.129	.153		-.840	.406		
	DA (-2)	-.001	.001	-.169	-1.058	.297	1.000	1.000
	SGRO (0)	.000	.002	-.013	-.079	.937	1.000	1.000

a. Dependent Variable: D ROA (0)

Uji Heterokedastisitas

Scatterplot

Dependent Variable: D ROA (0)



$$\text{Regresi 7 : } \Delta\text{ROA}_{(0)} = \lambda_0 + \lambda_1 \text{DA}_{(-2)} + \lambda_2 \text{SGRO}_{(0)} + e_i \dots \dots \dots$$

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.239 ^a	.057	.008	.2122548	1.998

a. Predictors: (Constant), SGRO (+1), DA (-1)

b. Dependent Variable: D ROA (+1)

Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

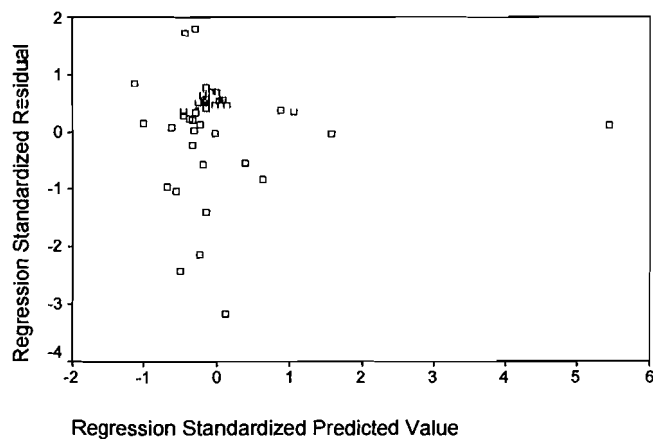
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.108	.035		-3.074	.004		
	DA (-1)	2.4E-05	.001	.007	.046	.964	.991	1.009
	SGRO (+1)	.001	.000	.240	1.516	.138	.991	1.009

a. Dependent Variable: D ROA (+1)

Uji Heterokedastisitas

Scatterplot

Dependent Variable: D ROA (+1)



Regesi 8 : $\Delta ROA_{(+2)} = \lambda_0 + \lambda_1 DA_{(0)} + \lambda_2 SGRO_{(+2)} + e_i \dots \dots \dots$

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.286 ^a	.082	.033	.1852714	1.417

a. Predictors: (Constant), SGRO (+2), DA (0)

b. Dependent Variable: D ROA (+2)

Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

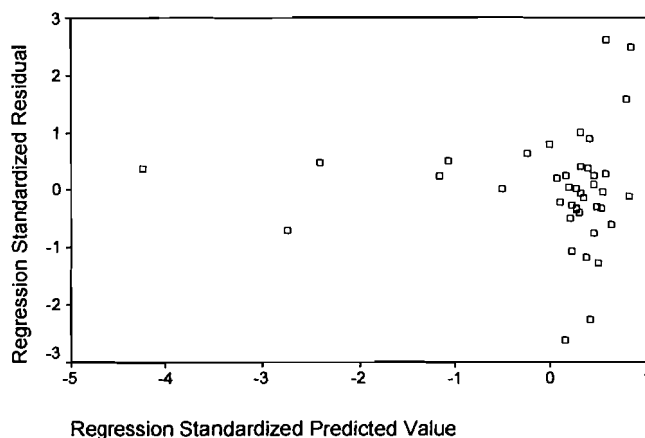
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.014	.031		-.430	.669		
	DA (0)	.001	.001	.146	.941	.353	.999	1.001
	SGRO (+2)	.000	.000	-.240	-1.545	.131	.999	1.001

a. Dependent Variable: D ROA (+2)

Uji Heterokedastisitas

Scatterplot

Dependent Variable: D ROA (+2)



Regresi 9 : $CAR = \beta_0 + \beta_1 DA_{(0)} + \beta_2 \Delta ROA_{(+1)} + e_i$

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.249 ^a	.062	.013	7.72002165	1.799

a. Predictors: (Constant), DROA (+1), DA (0)

b. Dependent Variable: CAR

Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

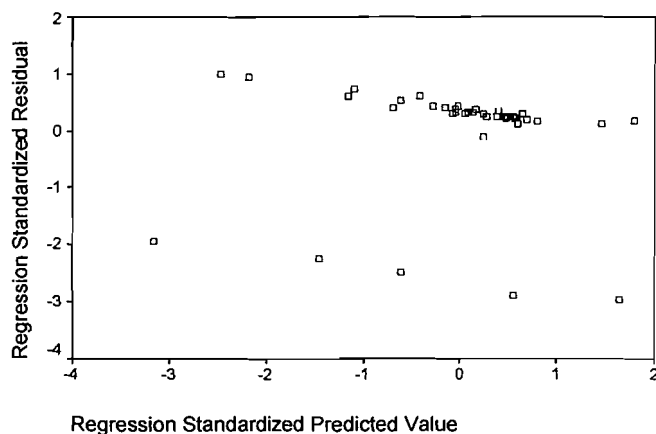
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-2.076	1.342		-1.546	.130		
	DA (0)	.009	.054	.026	.163	.871	.970	1.030
	DROA (+1)	9.189	5.815	.252	1.580	.122	.970	1.030

a. Dependent Variable: CAR

Uji Heterokedastisitas

Scatterplot

Dependent Variable: CAR



Regresi 10 : $CAR = \beta_0 + \beta_1 DA_{(+1)} + \beta_2 \Delta ROA_{(+1)} + e_i$

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.248 ^a	.061	.012	7.72272747	1.912

a. Predictors: (Constant), DROA (+1), DA (+1)

b. Dependent Variable: CAR

Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

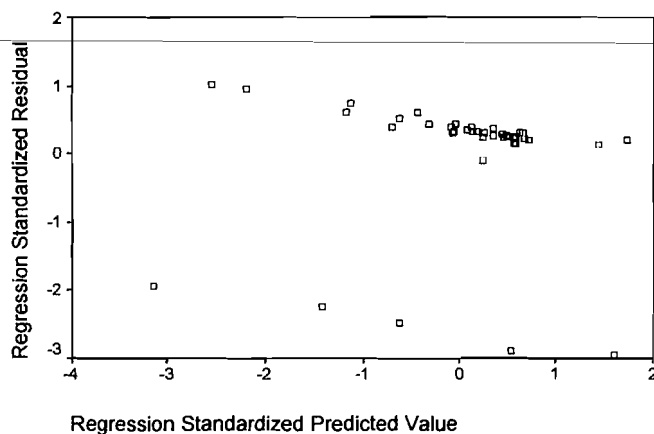
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-2.036	1.357		-1.501	.142		
	DA (+1)	.000	.035	.001	.009	.993	.999	1.001
	DROA (+1)	9.024	5.733	.247	1.574	.124	.999	1.001

a. Dependent Variable: CAR

Uji Heterokedastisitas

Scatterplot

Dependent Variable: CAR



Lampiran 17
Estimasi Non Discretionary Accruals

$$TAC_{it}/A_{it-1} = \alpha_1(1/A_{it-1}) + \beta_1(\Delta REV_{it}/A_{it-1}) + \beta_2(PPE_{it}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it} \dots$$

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	PPE/Ait-1, ^a DREV/Ait-1	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: TA/Ait-1

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.904 ^a	.817	.815	71.40548

a. Predictors: (Constant), PPE/Ait-1, DREV/Ait-1

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-8.6906056	5.055		-1.719	.087
	DREV/Ait-1	1.1041301	.039	1.207	28.513	.000
	PPE/Ait-1	-.4673588	.035	-.567	-13.402	.000

a. Dependent Variable: TA/Ait-1

Lampiran 18
Statistik Deskriptif

Periode: Sebelum IPO

	Mean	Std. Deviation	Median
Total Asset	191222688511.34	231940437842.56	104993090534.00
Penjualan	165239220980.44	230113962861.95	89193488807.00
Laba Bersih	20734260613.49	87954935347.46	5389782710.00

Periode: Saat IPO

	Mean	Std. Deviation	Median
Total Asset	325945464010.00	397564617961.66	156492532272.00
Penjualan	223693673275.27	236944246258.16	149221650660.00
Laba Bersih	11737636058.39	40955798304.41	11379867642.00

Periode: Setelah IPO

	Mean	Std. Deviation	Median
Total Asset	440312308648.34	510556381609.16	247315785035.50
Penjualan	337594299841.33	401850707122.17	162828151592.50
Laba Bersih	-31051808800.61	146936316528.30	2119144198.50

Lampiran 19
Uji Beda

Uji Beda Discretionary Accruals

Statistics

	N	Mean	Median	Std. Deviation	Minimum	Maximum
	Valid					
DA (-2)	41	-34.4194	7.4364	133.18925	-533.08	68.48
DA (-1)	41	10.0527	9.9723	64.66607	-289.28	224.98
DA (0)	41	6.4888	9.8614	22.78914	-109.33	29.06
DA (+1)	41	8.9584	9.7674	35.31497	-111.16	167.03
DA (+2)	41	8.9196	9.0371	23.15638	-97.30	54.63
DA (sebelum)	82	-12.1834	8.9291	106.42260	-533.08	224.98
DA (sesudah)	82	8.9390	9.6391	29.67616	-111.16	167.03

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
DA (-2)	41	-34.4194	133.18925	20.80067
DA (-1)	41	10.0527	64.66607	10.09914
DA (0)	41	6.4888	22.78914	3.55907
DA (+1)	41	8.9584	35.31497	5.51527
DA (+2)	41	8.9196	23.15638	3.61642
DA (sebelum)	82	-12.1834	106.42260	11.75241
DA (sesudah)	82	8.9390	29.67616	3.27718

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
DA (-2)	-1.655	40	.106	-34.4194	-76.4592	7.6203
DA (-1)	.995	40	.326	10.0527	-10.3584	30.4638
DA (0)	1.823	40	.076	6.4888	-.7043	13.6820
DA (+1)	1.624	40	.112	8.9584	-2.1884	20.1052
DA (+2)	2.466	40	.018	8.9196	1.6105	16.2286
DA (sebelum)	-1.037	81	.303	-12.1834	-35.5670	11.2002
DA (sesudah)	2.728	81	.008	8.9390	2.4184	15.4595

Uji Beda Kinerja Operasi (Δ ROA)

Statistics

	N	Mean	Median	Std. Deviation	Minimum	Maximum
	Valid					
D ROA (-2)	41	.020766	.005900	.1217892	-.2880	.6830
D ROA (-1)	41	.133361	.011100	.7353643	-.2719	4.6279
D ROA (0)	41	-.103322	-.002900	.7524320	-4.6181	.6918
D ROA (+1)	41	-.092434	-.039400	.2130671	-.7613	.2756
D ROA (+2)	41	-.018871	-.029900	.1884503	-.4951	.4950
D ROA (Sebelum)	82	.0771	.0076	.52685	-.29	4.63
D ROA (Sesudah)	82	-.0556	-.0372	.20329	-.76	.49

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
D ROA (-2)	41	.020766	.1217892	.0190203
D ROA (-1)	41	.133361	.7353643	.1148446
D ROA (0)	41	-.103322	.7524320	.1175101
D ROA (+1)	41	-.092434	.2130671	.0332755
D ROA (+2)	41	-.018871	.1884503	.0294310
D ROA (Sebelum)	82	.0771	.52685	.05818
D ROA (Sesudah)	82	-.0556	.20329	.02245

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
D ROA (-2)	1.092	40	.281	.020766	-.017676	.059207
D ROA (-1)	1.161	40	.252	.133361	-.098749	.365471
D ROA (0)	-.879	40	.385	-.103322	-.340819	.134175
D ROA (+1)	-2.778	40	.008	-.092434	-.159686	-.025182
D ROA (+2)	-.641	40	.525	-.018871	-.078353	.040612
D ROA (Sebelum)	1.325	81	.189	.0771	-.0387	.1928
D ROA (Sesudah)	-2.479	81	.015	-.0556	-.1003	-.0110

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	D ROA (-2)	.020766	41	.1217892	.0190203
	D ROA (-1)	.133361	41	.7353643	.1148446
Pair 2	D ROA (-2)	.020766	41	.1217892	.0190203
	D ROA (0)	-.103322	41	.7524320	.1175101
Pair 3	D ROA (-1)	.133361	41	.7353643	.1148446
	D ROA (0)	-.103322	41	.7524320	.1175101
Pair 4	D ROA (-1)	.133361	41	.7353643	.1148446
	D ROA (+1)	-.092434	41	.2130671	.0332755
Pair 5	D ROA (0)	-.103322	41	.7524320	.1175101
	D ROA (+1)	-.092434	41	.2130671	.0332755
Pair 6	D ROA (0)	-.103322	41	.7524320	.1175101
	D ROA (+2)	-.018871	41	.1884503	.0294310
Pair 7	D ROA (+1)	-.092434	41	.2130671	.0332755
	D ROA (+2)	-.018871	41	.1884503	.0294310
Pair 8	D ROA (Sebelum)	.0771	82	.52685	.05818
	D ROA (Sesudah)	-.0556	82	.20329	.02245

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	D ROA (-2) & D ROA (-1)	41	-.091	.570
Pair 2	D ROA (-2) & D ROA (0)	41	.075	.642
Pair 3	D ROA (-1) & D ROA (0)	41	-.974	.000
Pair 4	D ROA (-1) & D ROA (+1)	41	.098	.540
Pair 5	D ROA (0) & D ROA (+1)	41	-.203	.204
Pair 6	D ROA (0) & D ROA (+2)	41	-.015	.928
Pair 7	D ROA (+1) & D ROA (+2)	41	-.444	.004
Pair 8	D ROA (Sebelum) & D ROA (Sesudah)	82	-.005	.964

Paired Samples Test

		Paired Differences		t	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation		
Pair 1	D ROA (-2) - D ROA (-1)	-.112595	.7562722	-.953	.346
Pair 2	D ROA (-2) - D ROA (0)	.124088	.7531890	1.055	.298
Pair 3	D ROA (-1) - D ROA (0)	.236683	1.4780756	1.025	.311
Pair 4	D ROA (-1) - D ROA (+1)	.225795	.7451797	1.940	.059
Pair 5	D ROA (0) - D ROA (+1)	-.010888	.8224856	-.085	.933
Pair 6	D ROA (0) - D ROA (+2)	-.084451	.7783243	-.695	.491
Pair 7	D ROA (+1) - D ROA (+2)	-.073563	.3414702	-1.379	.175
Pair 8	D ROA (Sebelum) - D ROA (Sesudah)	.1327	.56567	2.125	.037

Uji Beda Retur Saham (CAR)

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
CAR	41	-2.86753	7.76897841	1.213311

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
CAR	-2.363	40	.023	-2.8675320	-5.31972	-.4153398

Statistics

CAR					
N	Mean	Median	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Valid					
41	-2.86753	-.1014100	7.76897841	-24.10637	1.99711

Lampiran 20

Uji Regresi : $\Delta ROA_{(-1)} = \lambda_0 + \lambda_1 DA_{(-2)} + \lambda_2 SGRO_{(-1)} + e_i$

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SGRO ^a ₍₋₁₎ , DA ₍₋₂₎	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: D ROA (-1)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.106 ^a	.011	-.041	.7501844

a. Predictors: (Constant), SGRO (-1), DA (-2)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.127	.129		.987	.330
	DA (-2)	.000	.001	.088	.535	.596
	SGRO (-1)	.000	.001	.077	.472	.640

a. Dependent Variable: D ROA (-1)

Uji Regresi : $\Delta ROA_{(0)} = \lambda_0 + \lambda_1 DA_{(-1)} + \lambda_2 SGRO_{(0)} + e_i$

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SGRO _a (0), DA (-1)	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: D ROA (0)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.585 ^a	.343	.308	.6258680

a. Predictors: (Constant), SGRO (0), DA (-1)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.147	.135		1.090	.283
	DA (-1)	-.008	.002	-.652	-4.450	.000
	SGRO (0)	-.003	.002	-.304	-2.071	.045

a. Dependent Variable: D ROA (0)

Uji Regresi : $\Delta ROA_{(+1)} = \lambda_0 + \lambda_1 DA_{(0)} + \lambda_2 SGRO_{(+1)} + e_i \dots \dots \dots$

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SGRO (+1), DA (0)	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: D ROA (+1)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.278 ^a	.077	.029	.2099889

a. Predictors: (Constant), SGRO (+1), DA (0)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.098	.036		-2.726	.010
	DA (0)	-.001	.001	-.143	-.909	.369
	SGRO (+1)	.000	.000	.220	1.402	.169

a. Dependent Variable: D ROA (+1)

$$\text{Uji Regresi : } \Delta \text{ROA}_{(+2)} = \lambda_0 + \lambda_1 \text{DA}_{(+1)} + \lambda_2 \text{SGRO}_{(+2)} + e_t \dots \dots \dots$$

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SGRO (+2) ^a DA (+1)	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: D ROA (+2)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.247 ^a	.061	.011	.1873719

a. Predictors: (Constant), SGRO (+2), DA (+1)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.006	.032		-.204	.839
	DA (+1)	.000	.001	.021	.133	.895
	SGRO (+2)	.000	.000	-.244	-1.548	.130

a. Dependent Variable: D ROA (+2)

Uji Regresi : $\Delta ROA_{(0)} = \lambda_0 + \lambda_1 DA_{(-2)} + \lambda_2 SGRO_{(0)} + e_i \dots \dots \dots$

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SGRO _a (0), DA (-2)	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: D ROA (0)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.170 ^a	.029	-.022	.7607753

a. Predictors: (Constant), SGRO (0), DA (-2)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.129	.153		-.840	.406
	DA (-2)	-.001	.001	-.169	-1.058	.297
	SGRO (0)	.000	.002	-.013	-.079	.937

a. Dependent Variable: D ROA (0)

Uji Regresi : $\Delta ROA_{(+1)} = \lambda_0 + \lambda_1 DA_{(-1)} + \lambda_2 SGRO_{(+1)} + e_i$

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SGRO (+1) ^a , DA (-1)		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: D ROA (+1)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.239 ^a	.057	.008	.2122548

a. Predictors: (Constant), SGRO (+1), DA (-1)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.104	2	.052	1.153	.326 ^a
	Residual	1.712	38	.045		
	Total	1.816	40			

a. Predictors: (Constant), SGRO (+1), DA (-1)

b. Dependent Variable: D ROA (+1)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.108	.035		-3.074	.004
	DA (-1)	2.393E-05	.001	.007	.046	.964
	SGRO (+1)	.001	.000	.240	1.516	.138

a. Dependent Variable: D ROA (+1)

Uji Regresi : $\Delta ROA_{(+2)} = \lambda_0 + \lambda_1 DA_{(0)} + \lambda_2 SGRO_{(+2)} + e_i \dots \dots \dots$

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SGRO (+2), DA (0)	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: D ROA (+2)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.286 ^a	.082	.033	.1852714

a. Predictors: (Constant), SGRO (+2), DA (0)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.014	.031		-.430	.669
	DA (0)	.001	.001	.146	.941	.353
	SGRO (+2)	.000	.000	-.240	-1.545	.131

a. Dependent Variable: D ROA (+2)

Uji Regresi : $CAR = \beta_0 + \beta_1 DA_{(0)} + \beta_2 \Delta ROA_{(+1)} + e_i$

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DROA (+1), DA (0)		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: CAR

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.249 ^a	.062	.013	7.72002165

a. Predictors: (Constant), DROA (+1), DA (0)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.076	1.342		-1.546	.130
	DA (0)	.009	.054	.026	.163	.871
	DROA (+1)	9.189	5.815	.252	1.680	.122

a. Dependent Variable: CAR

$$\text{Uji Regresi : } CAR = \beta_0 + \beta_1 DA_{(+1)} + \beta_2 \Delta ROA_{(+1)} + e_i \dots \dots \dots$$

Variables Entered/Removed^d

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DROA (+1) _a , DA (+1)		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: CAR

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.248 ^a	.061	.012	7.72272747

a. Predictors: (Constant), DROA (+1), DA (+1)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.036	1.357		-1.501	.142
	DA (+1)	.000	.035	.001	.009	.993
	DROA (+1)	9.024	5.733	.247	1.574	.124

a. Dependent Variable: CAR