

**Analisis Pengaruh *Underwriter Reputation* dan *Earnings Management* terhadap
Kinerja Jangka Panjang IPO**

SKRIPSI



Ditulis Oleh :

Nama : Agi Diyastuti

Nomor Mahasiswa : 13311461

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2017

Analisis Pengaruh *Underwriter Reputation* dan *Earnings Management* terhadap Kinerja
Jangka Panjang IPO

SKRIPSI

ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar sarjana
strata-1 di Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



Oleh :

Nama : Agi Diyastuti
Nomor Mahasiswa : 13311461
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2017

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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

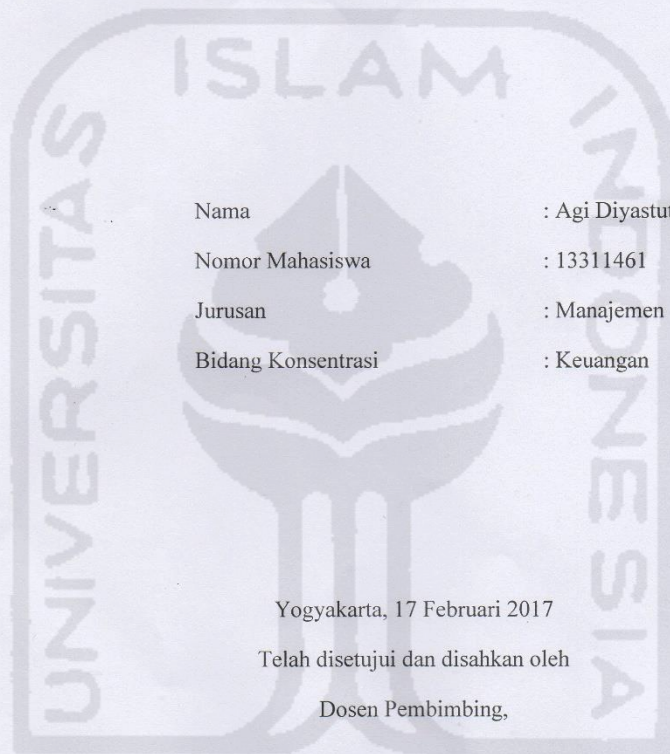
Yogyakarta, 17 Februari 2017

Penulis,



Agi Diyastuti

Analisis Pengaruh *Underwriter Reputation* dan *Earnings Management* terhadap Kinerja
Jangka Panjang IPO



Nama : Agi Diyastuti
Nomor Mahasiswa : 13311461
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 17 Februari 2017

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Zaenal Arifin', is written over a faint watermark of the UII logo.

Dr. Zaenal Arifin, M.Si

BERITA ACARA

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**ANALISIS PENGARUH UNDERWRITER REPUTATION DAN EARNINGS
MANAGEMENT TERHADAP KINERJA JANGKA PANJANG IPO**

Disusun Oleh : **AGI DIYASTUTI**

Nomor Mahasiswa : **13311461**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Selasa, tanggal: 14 Maret 2017

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Zaenal Arifin, Dr., M.Si.

Penguji : Sutrisno, Dr.,Drs., MM.

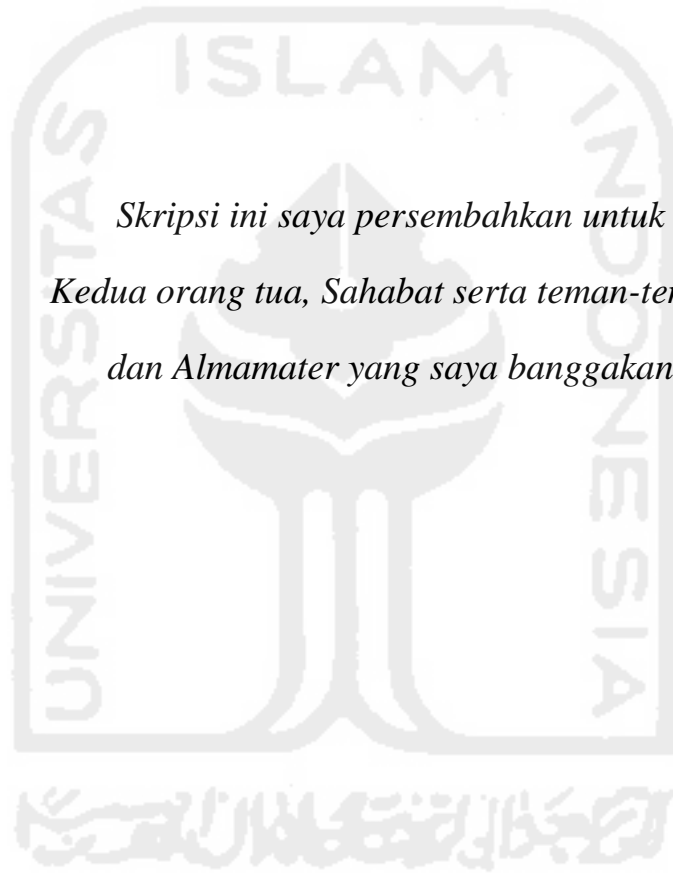
Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Dr. Dr. Agus Harjito, M.Si.

Halaman Persembahan

*Skripsi ini saya persembahkan untuk
Kedua orang tua, Sahabat serta teman-teman
dan Almamater yang saya banggakan*



MOTTO

Allah SWT Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang

Dan rendahkanlah dirimu terhadap mereka berdua dengan penuh kesayangan dan ucapkanlah, “Wahai Tuhanku, kasihilah mereka berdua dengan penuh kesayangan sebagaimana mereka telah mendidik aku waktu kecil”.

(Qs. Al-Isra' 17:24)

Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, sesungguhnya sesudah keuslitan itu ada kemudahan. Maka apabila kamu telah selesai (dari urusan sesuatu), kerjakan dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain dan hanya Tuhan-mulah hendaknya

kamu berharap

(Qs Al-Insyirah 5-8)

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari *underwriter reputation*, *earnings management* terhadap kinerja jangka panjang IPO dan ukuran perusahaan sebagai variabel control. Kinerja jangka panjang IPO diukur menggunakan metode *buy and hold abnormal return* (BHAR) dan dihitung selama 24 bulan setelah IPO. *Earnings management* diproksikan ke dalam *discretionary accrual*. Sedangkan ukuran perusahaan diproksikan ke dalam total asset. Sampel yang digunakan sebanyak 114 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2010-2014. Data di analisis menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *underwriter reputation* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja jangka panjang IPO. Sedangkan *earnings management* mempunyai pengaruh negatif terhadap kinerja jangka panjang IPO.

Kata kunci : *Initial Public Offering* (IPO), BHAR, *Underwriter Reputation*, *Earnings Management*, Ukuran Perusahaan.

This study aims to examine the influence of the underwriter reputation, earnings management on long term IPO performance and firm size as control variable. Long term IPO performance is measured using the method buy and abnormal return (BHAR) and calculated for 24 months after IPO. Earnings management proxies into discretionary accrual. While firm size proxies into total asset. Sample taken in this study consisted of 114 companies that carry out IPO in the 2010-2014. Data is analyzed using multiple linear regression analysis. The result of this study showed underwriter reputation and firm size does not affect the long term IPO performance. While earnings management have negative effect on long term IPO performance.

Keywords : *Initial Public Offering* (IPO), BHAR, *Underwriter Reputation*, *Earnings Management*, *Firm Size*

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang merupakan salah satu persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta dengan judul “**Analisis Pengaruh *Underwriter Reputation* dan *Earnings Management* Terhadap Kinerja Jangka Panjang IPO**”.

Penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang terlibat secara langsung ataupun tidak langsung dalam mendukung kelancaran penulisan skripsi ini baik berupa dukungan, doa maupun bimbingan yang telah diberikan. Secara khusus penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Allah SWT atas rahmat dan ridho-Nya dalam memberikan kemudahan, kelancaran serta jalan terbaik kepada umat-Nya.
2. Kedua orang tua yang selalu memberikan dukungan penuh dan selalu menyelipkan nama penulis dalam doanya, memberikan nasihat serta saran demi kelancaran pendidikan.
3. Bapak Nandang Sutrisno, SH., M.Hum., LL.M., Ph.D selaku rektor Universitas Islam Indonesia.
4. Bapak Dwi Praptono Agus Hardjito, Dr.,Drs., M.Si selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
5. Bapak Sutrisno, Dr.,Drs., MM. selaku ketua program studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

6. Bapak Zaenal Arifin, Dr., M.Si selaku dosen pembimbing yang telah dengan sabar dan ikhlas meluangkan waktu, tenaga dan pikiran untuk memberikan bimbingan, arahan, motivasi serta saran-saran yang sangat berharga kepada penulis selama penyusunan skripsi.
7. Seluruh Bapak/ibu dosen, pegawai dan staff jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan waktu dan membekali ilmu kepada penulis selama duduk di bangku perkuliahan.
8. Omar Mochtar yang selalu memberikan semangat, dukungan dan doa kepada penulis.
9. Teman –temanku (Mitha, Hera, Imas dan Widy) yang selalu memberikan dukungan dan semangat untuk segera menyelesaikan skripsi.
10. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu atas perhatian dan dukungan sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, dengan kerendahan hati, kritik dan saran sangat penulis harapkan guna meningkatkan mutu dari penulisan skripsi ini. Penulis juga berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi perkembangan ilmu pengetahuan.

Yogyakarta, 17 Februari 2017

Penulis,

Agi Diyastuti

DAFTAR ISI

Halaman Sampul.....	i
Halaman Judul	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	Error! Bookmark not defined.
Berita Acara Ujian Skripsi.....	v
Halaman Persembahan.....	vi
Halaman Motto	vii
Abstrak.....	viii
Kata Pengantar.....	ix
Daftar Isi	xi
Daftar Tabel	xiii
Daftar Gambar.....	xiv
Daftar Lampiran.....	xv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	6
1.3. Tujuan Penelitian	6
1.4. Manfaat Penelitian	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1. Investasi di Pasar Modal	7
2.2. Initial Public Offering (IPO)	10
2.3. Kinerja Jangka Panjang IPO	14
2.4. <i>Underwriter Reputation</i>	15
2.5. <i>Earnings Management</i>	20
2.5.1. Faktor-faktor Manajemen Laba.....	20
2.5.2. Motivasi Manajemen Laba.....	22

2.5.3. Model Empiris Manajemen Laba.....	25
2.6. Pengaruh <i>underwriter reputation</i> terhadap kinerja jangka panjang IPO	26
2.7. Pengaruh <i>earnings management</i> terhadap kinerja jangka panjang IPO.....	27
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1. Populasi dan Sampel	29
3.2. Data dan Sumber Data	29
3.3. Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	30
3.4. Alat Analisis.....	33
3.4.1. Analisis Regresi	33
3.4.2. Pengujian Asumsi Klasik.....	34
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	
4.1. Statistik Deskriptif	38
4.2. Hasil Uji Hipotesis	40
4.2.1. Hasil Uji Asumsi Klasik.....	40
4.2.2. Hasil Uji Hipotesis	45
4.3. Pembahasan Hasil Penelitian	48
4.3.1. Pengaruh <i>Underwriter Reputation</i> Terhadap Kinerja Jangka Panjang IPO.....	48
4.3.2. Pengaruh <i>Earnings Management</i> Terhadap Kinerja Jangka Panjang IPO.....	50
4.3.3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Jangka Panjang IPO	52
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1. Kesimpulan dan Saran.....	55
5.2. Saran.....	57
Daftar Pustaka	59
Lampiran	62

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	39
Tabel 4.2 Hasil Uji Autokorelasi.....	42
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas.....	44
Tabel 4.4 Analisis Regresi.....	45
Tabel 4.5 Hasil Uji F.....	48



DAFTAR GAMBAR

Gambar 4.1 Hasil Uji Heterokedasitas.....43



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Data Perusahaan Sampel.....	62
Lampiran 2 : Data Hasil Perhitungan Sampel.....	66
Lampiran 3 : Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	70
Lampiran 4 : Hasil Uji Asumsi Klasik.....	70
Lampiran 5 : Hasil Uji Regresi Linear Berganda.....	72



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Semua perusahaan tentu mempunyai keinginan untuk mengembangkan usahanya dan akan mempertahankan eksistensi perusahaan tersebut agar tetap bisa bertahan. Untuk mencapai tujuan-tujuan tersebut tentu perusahaan memerlukan dana yang cukup besar dan banyak perusahaan yang tidak mampu untuk membiayai kebutuhan perusahaan secara mandiri. Ketidakmampuan perusahaan untuk mencukupi kebutuhan perusahaan secara mandiri, maka perusahaan membutuhkan tambahan modal yang besar. Untuk mendapatkan tambahan modal ini perusahaan mempunyai berbagai alternatif sumber pendanaan. Salah satu alternatif pendanaan yang bersumber dari luar perusahaan adalah dengan melakukan emisi saham atau menjual saham perusahaan kepada publik yang sering dikenal dengan istilah *go public*. Dalam melakukan emisi saham, mekanisme pertama yang harus dilakukan perusahaan emiten dalam menerbitkan saham adalah dengan melakukan *initial public offering* (IPO) yaitu menjual saham pada pasar perdana.

Initial Public Offering (IPO) adalah peristiwa penawaran saham yang dilakukan oleh perusahaan (emiten) kepada masyarakat umum (investor) untuk pertama kalinya. Emiten merupakan pihak yang melakukan kegiatan penawaran umum atau dengan kata lain

adalah pihak yang menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat melalui pasar modal publik. Manfaat dari *initial public offering* (IPO) bagi perusahaan emiten adalah perusahaan akan mendapat tambahan modal yang berguna untuk memperluas usahanya. Perusahaan yang memutuskan untuk melakukan *go public*, tugas pertama untuk perusahaan adalah memilih para penjamin. Penjamin atau *underwriter* adalah perusahaan perbankan investasi yang bertindak sebagai badan keuangan bagi emisi atau penerbitan saham baru. Penjamin atau *underwriter* ini mempunyai tiga peran yaitu memberi perusahaan saran prosedural dan finansial, kemudian *underwriter* akan membeli sahamnya, dan pada akhirnya akan menjual kembali. Selain itu, *underwriter* atau penjamin emisi juga akan mendapatkan manfaat dari proses *go public* ini. Semakin sering perusahaan penjamin emisi menangani IPO maka akan semakin baik pula reputasinya.

Dalam Initial Public Offering (IPO) dapat dibuat dengan dua metode yaitu dengan metode “*Best Effort*” atau “*Firm Commitment*”. Pada metode “*Best Effort*”, perusahaan dan *underwriter* bernegosiasi dalam harga perdana. *Underwriter* akan melaksanakan penjualan efek dengan sebaik-baiknya untuk mendapatkan dana bagi perusahaan. *Underwriter* biasanya menerima presentase tertentu dari dana yang didapatkan sebagai *fee* (komisi). Jika tidak ada permintaan pada harga perdana ini, maka penawaran ditarik kembali dari pasar dan perusahaan tidak mendapatkan apapun dari pasar. Jadi dalam metode “*Best Effort*” resiko yang lebih besar ditanggung oleh emiten dibandingkan dengan *underwriter* atau penjamin emisinya. Sedangkan pada metode “*Firm Commitment*”, *underwriter* menjamin kepada perusahaan jumlah dana yang dibutuhkan. Sehingga, *underwriter* akan membeli seluruh efek yang akan dikeluarkan pada harga yang disetujui dan bertanggung jawab menjualnya. Pada

situasi ini *underwriter* akan mengurangi harga perdana agar saham yang ditawarkan terjual semua tetapi jumlah dana yang dibutuhkan perusahaan tidak akan berkurang karena komitmen dari *issuer*. Oleh sebab itu sangatlah penting bagi *underwriter* menetapkan harga yang tepat.

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

Penelitian yang terkait dengan *initial public offering* (IPO) masih beragam. Dari penelitian-penelitian tersebut terdapat banyak faktor yang mempengaruhi saat perusahaan memutuskan untuk melakukan *initial public offering* (IPO). Dong dkk (2011) meneliti tentang hubungan antara *underwriter reputation* dan kinerja jangka panjang dari penawaran umum perdana (IPO). Hasil dari penelitian dari jurnal ini menunjukkan bahwa kualitas *underwriter* yang lebih tinggi secara signifikan lebih unggul dibandingkan dengan kualitas *underwriter* yang lebih rendah atau dengan kata lain, semakin tinggi *underwriter reputation* (reputasi penjamin emisi) maka kinerja jangka panjangnya akan semakin baik. *Initial Public*

Offering (IPO) dengan kualitas *underwriter* tinggi memperoleh abnormal *return* positif, sementara *Initial Public Offering* (IPO) dengan kualitas *underwriter* rendah memperoleh abnormal *return* negatif. Chang dkk (2010) melakukan penelitian terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja saham jangka panjang. Hasil dari penelitian ini menyatakan *underwriter reputation* dan *size board* atau ukuran dewan berpengaruh dan signifikan dengan kinerja jangka panjang IPO. Selain *underwriter reputation* dan *size board* adalah ukuran perusahaan yang juga berpengaruh dan signifikan dengan kinerja jangka panjang IPO.

Dita (2013) melakukan penelitian terkait dengan faktor penentu kinerja jangka panjang dengan hasil pertama bahwa *price earning ratio* (PER) berpengaruh negatif terhadap kinerja saham pada perusahaan yang melaksanakan penawaran umum perdana. Hasil kedua dari penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap kinerja saham pada perusahaan yang melaksanakan penawaran umum perdana. Hasil ketiga dari penelitian ini, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja saham pada perusahaan yang melaksanakan penawaran umum perdana. Hasil keempatnya adalah menunjukkan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja saham pada perusahaan yang melaksanakan penawaran umum perdana. Hasil penelitian yang kelima menunjukkan *book to market ratio* tidak berpengaruh terhadap kinerja saham pada perusahaan yang melaksanakan penawaran umum perdana dan hasil yang terakhir persentase saham yang ditawarkan berpengaruh negatif yang signifikan terhadap kinerja saham pada perusahaan yang melaksanakan penawaran umum perdana.

Rahman dan Hutagol (2008) menyatakan dalam penelitiannya bahwa tidak terdapat pengaruh dari *earnings management* terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini mengambil objek penelitian pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) pada tahun 1994-2003 di Bursa Efek Indonesia. Florentina (2014) dalam penelitiannya meneliti tentang kinerja di perusahaan yang telah melakukan Penawaran Umum Perdana (IPO) di Indonesia Bursa Efek selama periode 2010. Hasil pertama dari penelitian ini menyatakan bahwa Kinerja saham jangka panjang pada perusahaan yang melakukan IPO 2010 mengalami *underperformed*. Kinerja saham jangka pendek pada perusahaan yang melakukan IPO 2010 mengalami *outperformed*.

Sudah banyak penelitian tentang *initial public offering* (IPO) yang sudah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya. Kebaruan dari penelitian ini, peneliti mengambil variabel yang mempengaruhi *long run IPO performance* atau kinerja jangka panjang IPO dari beberapa jurnal terdahulu yaitu *underwriter reputation* dan *earning management*. Untuk penelitian *initial public offering* (IPO) yang terkait dengan *long run IPO performance* dan *underwriter reputation* di pasar modal Indonesia sudah terdapat beberapa penelitian dan hasil yang ditemukan antar penelitiannya masih sangat beragam. Namun penelitian tentang kinerja jangka panjang yang dikaitkan dengan *earning management* masih jarang. Sehingga, penelitian terkait dengan *long run IPO performance* ini masih menarik untuk diteliti.

1.2. Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh *underwriter reputation* terhadap kinerja jangka panjang IPO?
2. Bagaimana pengaruh *earnings management* terhadap kinerja jangka panjang IPO?

1.3. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh *underwriter reputation* terhadap kinerja jangka panjang IPO
2. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh *earnings management* terhadap kinerja jangka panjang IPO

1.4. Manfaat Penelitian

1. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi untuk pengembangan ilmu dalam bidang manajemen keuangan dan dapat memberikan kontribusi tambahan referensi penelitian yang bermanfaat bagi penelitian selanjutnya.

2. Bagi Praktisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dimanfaatkan oleh investor untuk referensi pengambilan keputusan investasi sehingga dapat mencapai *return* yang optimal ketika akan melakukan investasi terhadap perusahaan yang baru melakukan *initial public offering* (IPO).

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Investasi di Pasar Modal

Di Indonesia, pasar modal sudah dikenal sejak jaman pemerintahan kolonial Belanda. Tujuan dari didirikannya pasar modal pada waktu itu adalah untuk menghimpun dana guna menunjang ekspansi usaha perkebunan milik orang-orang Belanda yang ada di Indonesia. Munculnya pasar modal Indonesia secara resmi diawali dengan didirikannya Vereniging voor de Effectenhandel di Jakarta pada tanggal 14 Desember 1912. Dimana para investornya adalah orang-orang Hindia Belanda lainnya. Efek- efek yang diperdagangkan dalam bursa ini terdiri atas saham-saham dan obligasi yang diterbitkan perusahaan milik Belanda yang beroperasi di Indonesia, obligasi Pemerintah Hindia Belanda dan efek-efek Belanda lain. Efek- efek yang diperdagangkan dalam bursa ini terdiri atas saham-saham dan obligasi yang diterbitkan perusahaan milik Belanda yang beroperasi di Indonesia, obligasi Pemerintah Hindia Belanda dan efek-efek Belanda lain.

Menurut Sunariyah (2003) Pasar modal adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar, sedangkan dalam arti sempit, pasar modal merupakan suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa perantara pedagang efek. Pasar modal ini sebenarnya sama dengan pasar pada umumnya, yaitu tempat bertemunya penawaran dan permintaan.

Perbedaannya pasar modal dengan pasar-pasar pada umumnya terdapat pada objek yang diperjual-belikan, yaitu berupa efek-efek atau instrumen pasar modal.

Menurut Sunariyah (2003) Pasar modal mempunyai peranan penting dilihat dari aspek mikro yang ditinjau dari sisi kepentingan para pelaku pasar modal, antara lain adalah:

- a. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjual belikan. Ditinjau dari segi lain, pasar modal memberikan kemudahan dalam melakukan transaksi sehingga kedua belah pihak dapat melakukan transaksi tanpa melalui tatap muka.
- b. Pasar modal memberikan kesempatan kepada para pemodal untuk menentukan return yang diharapkan. Keadaan tersebut akan mendorong perusahaan (emiten) untuk memenuhi keinginan para pemodal. Pasar modal menciptakan peluang bagi perusahaan (emiten) untuk memuaskan keinginan para pemegang saham, kebijakan deviden, dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal. Pemuasan yang diberikan kepada pemegang saham tercermin dalam harga sekuritas.
- c. Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimiliki atau surat berharga lainnya. Dengan beroperasinya pasar modal, para investor dapat melikuidasi surat berharga yang dimiliki setiap saat. Apabila pasar modal tidak ada, maka para investor harus menunggu pencairan surat berharga yang dimiliki sampai dengan saat likuidasi. Keadaan yang seperti ini akan menyulitkan investor dalam mendapatkan kembali uangnya dan ini bisa mengakibatkan resiko kerugian bagi investor.

- d. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian. Dimana, masyarakat yang mempunyai penghasilan kecil dapat mempertimbangkan cara untuk menggunakan uangnya. Selain dengan menabung, uang dapat dimanfaatkan melalui pasar modal dan beralih ke investasi yaitu dengan membeli sebagian kecil saham perusahaan publik.
- e. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga. Untuk para pemodal, keputusan investasi harus didasarkan pada tersedianya informasi yang akurat dan dapat dipercaya. Pasar modal menyediakan kebutuhan terhadap informasi bagi para pemodal secara lengkap dan dengan adanya pasar modal maka biaya memperoleh informasi ditanggung oleh seluruh pelaku pasar bursa.

Selain aspek mikro, terdapat peranan pasar modal tinjauan secara makro yaitu fungsi tabungan (*savings function*), fungsi kekayaan (*wealth function*), fungsi likuiditas (*liquidity function*), dan fungsi pinjaman (*credit function*)

Dalam mekanisme yang ada pada pasar modal, ada peran dari lembaga penunjang. Lembaga penunjang memiliki peran penting dalam pengembangan pasar modal dan sangat dominan dalam terlaksananya transaksi pasar modal. Selain itu, lembaga penunjang juga berperan untuk mempertemukan emiten dengan investor dan dalam fungsinya berada di antara kepentingan emiten dan investor. Pada prinsipnya lembaga penunjang menyediakan atau menawarkan jasa-jasa baik bagi emiten maupun investor.

2.2. Initial Public Offering (IPO)

Menurut Abid dan Muharam (2013) *Initial public offering* (IPO) merupakan suatu kegiatan perusahaan penawaran saham pertama kali kepada masyarakat umum berdasarkan tata cara yang diatur oleh Undang-Undang dan Peraturan Pelaksanaannya. Penawaran umum perdana atau dengan kata lain adalah IPO (*Initial public offering*) merupakan salah satu alternatif sumber pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan. Pendanaan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau dengan istilah lain yaitu *go public*. Setiap perusahaan yang akan menjual saham kepada masyarakat atau *go public* mempunyai tujuan yang berbeda. Namun, rata-rata dari perusahaan yang melakukan penawaran umum atau *initial public offering* ini mempunyai beberapa alasan diantaranya adalah memperbaiki struktur modal, meningkatkan kapasitas produksi, memperluas pemasaran, memperluas hubungan bisnis, dan meningkatkan kualitas manajemen. Untuk perusahaan yang sudah maju namun struktur modalnya buruk bisa dengan menawarkan saham kepada masyarakat luas dan hasil dari emisinya digunakan untuk membayar hutang sehingga menghemat beban bunga pinjaman. Dengan kata lain struktur modal akan menjadi lebih baik dan laba perusahaan akan meningkat.

Perusahaan yang penjualannya tinggi namun tidak bisa mengatasinya karena keterbatasan kapasitas produksinya, bisa mencari tambahan modal dari pasar modal dengan *go public*. Karena kondisi perusahaan yang seperti ini sahamnya akan lebih diminati oleh investor. Untuk perusahaan hasil emisi perusahaan akan lebih menguntungkan dibandingkan dengan mengambil kredit jangka panjang karena adanya beban bunga. Selain itu perusahaan yang ingin mengembangkan produk baru dengan memanfaatkan emisi maka itu juga akan

menarik minat investor. Dengan kata lain, dana yang diperoleh dari *go public* ini dapat digunakan oleh perusahaan untuk ekspansi, untuk memperbaiki struktur permodalan, meningkatkan investasi di anak perusahaan, melunasi sebagian hutangnya dan meningkatkan modal kerja.

Pelaksanaan dari penawaran umum ini sekitar tiga hari. Periode penawaran umum berlaku saat efek yang ditawarkan kepada investor oleh penjamin emisi (*underwriter*) melalui para agen penjual yang ditunjuk. Dalam *initial public offering* (IPO) dikenal dengan pasar perdana (*primary market*).

Menurut Sunariyah (2003) dalam *initial public offering* (IPO) membutuhkan tahapan tahapan terlebih dahulu. Adapun tahapan dari Dalam *initial public offering* (IPO) ini ada beberapa tahapannya yaitu dari internal perusahaan, BAPEPAM, pasar perdana, pasar sekunder, dan pelaporan.

a. Internal perusahaan (Sebelum emisi)

Dari internal perusahaan perusahaan yang akan *initial public offering* (IPO) membutuhkan rencana *go public*. Perusahaan yang akan melakukan IPO akan mengadakan rapat umum pemegang saham (RUPS) terlebih dahulu. Dalam tahapan ini, akan dipilihnya atau penunjukan dari penjamin emisi atau yang disebut *underwriter*, penunjukan profesi penunjang dan penunjukan lembaga penunjang. Selain itu perusahaan juga harus mempersiapkan dokumen-dokumen yang dibutuhkan untuk melakukan *initial public offering* (IPO). Langkah selanjutnya adalah perusahaan melakukan konfirmasi sebagai agen penjual oleh penjamin.

Perusahaan yang akan melakukan IPO atau penawaran umum perdana harus melakukan kontrak terlebih dahulu dengan Bursa Efek. Setelahnya akan ada penandatanganan perjanjian-perjanjian dengan Bursa Efek. Setelah semua tahapan ini selesai maka *public expose* baru bisa dijalankan. *Public expose* ini merupakan upaya oleh emiten yang menjual saham dengan nilai kapitalisasi sangat besar sehingga perlu mengundang calon investor.

b. Bapepam (Sebelum Emisi)

Dalam tahap ini perusahaan yang akan melakukan *initial public offering* (IPO) harus melakukan penyertaan pendaftaran ke Bapepam. Kemudian emiten melakukan ekspose terbatas di Bapepam. Selanjutnya Bapepam akan melakukan evaluasi atas kelengkapan dari dokumen emisi. Bapepam akan menanggapi kelengkapan dari dokumen, kecukupan dan kejelasan informasi, dan keterbukaan baik dalam aspek hukum, akuntansi, keuangan, dan manajemen, semua aspek sifatnya harus terbuka. Tanggapan-tanggapa ini ini akan dikomentari tertulis dalam waktu 30 hari dan setelah itu pernyataan pendaftaran ke Bapepam dinyatakan efektif.

c. Pasar perdana (Emisi)

Pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) akan menawarkan sahamnya pada pasar perdana (*primary market*) sebelum masuk kedalam pasar sekunder (*secondary market*). Pada pasar pasar perdana (*primary market*) ini merupakan awala dimana perusahaan melakukan penawaran umum. Selain itu dalam pasar perdana (*primary market*) ini melakukan penjatahan kepada pemodal oleh

sindikasi penjamin emisi dan emiten. Selain itu pada pasar perdana (*primary market*) ini perusahaan melakukan distribusi efek kepada pemodal secara elektronik.

d. Pasar Sekunder (Emisi)

Setelah masuk di pasar sekunder dan melakukan trading maka harga yang menentukan harga saham adalah penawaran dan permintaan. Pada pasar sekunder emiten mencatatkan sahamnya di bursa efek.

e. Pelaporan (Sesudah Emisi)

Pada pelaporan ini pelaporan dilakukan secara berkala. Misalnya laporan tahunan dan laporan tengah tahunan. Selain laporan tahunan juga laporan kejadian penting dan relevan. Misalnya akuisisi, pergantian direksi dan lain sebagainya.

Perusahaan yang *go public* dan mencatatkan efeknya di bursa, maka emiten sebagai perusahaan publik wajib menyampaikan laporan secara rutin maupun laporan lain jika ada kejadian penting kepada Bapepam. Hal ini menjadi penting dikarenakan sebagian besar investor publik tidak memiliki akses langsung terhadap emiten. Sehingga untuk mengetahui kinerja perusahaan para investor membutuhkan informasi tersebut. Kewajiban dari pelaporan ini merupakan pelaksanaan dari keterbukaan informasi dari emiten yang disampaikan kepada Bapepam untuk dipublikasikan kepada masyarakat pemodal.

Dalam penawaran saham umum ada perusahaan yang ingin melakukan penghapusan efek dari bursa dikarenakan banyak faktor yang menyebabkan *delisting*. *Delisting* adalah penghapusan efek dari daftar efek yang tercatat di bursa. Penghapusan pencatatan saham perusahaan tercatat dari daftar efek yang tercatat di bursa dapat terjadi karena beberapa

alasan. Selain adanya *delisting* ada juga *relisting*. *Relisting* adalah pencatatan kembali efek yang telah dihapus dari bursa. Perusahaan yang telah didelisting dapat dicatatan kembali (*relisting*) dengan ketentuan ketentuan yang ada, yaitu emiten yang daftarnya dihapuskan dari daftar efek yang tercatat di bursa (*delisting*) dapat mengajukan permohonan pencatatan sahamnya kembali di bursa (*relisting*) paling cepat enam bulan sejak dihapuskan pencatatan saham tersebut, perusahaan yang sahamnya didelist atas permintaan sendiri (*voluntary delisting*) dapat mengajukan permohonan pencatatan sahamnya kembali di bursa (*relisting*) paling cepat sepuluh tahun dari waktu penghapusannya pencatatan saham tersebut. Jika dalam perusahaan yang melakukan delisting tersebut pemegang saham pengendali atau manajemen emiten yang bersangkutan mengalami perubahan maka emiten tersebut dapat mengajukan *relisting* paling cepat lima tahun sejak dihapuskannya pencatatan saham tersebut. Untuk ketentuan yang terakhir adalah permohonan pencatatan kembali diperlakukan sama dengan permohonan pencatatan saham baru.

2.3. Kinerja Jangka Panjang IPO

Fenomena yang terjadi di penawaran perdana ke publik adalah fenomena harga rendah (*underpricing*). Hal ini terjadi karena penawaran perdana ke publik murah, yang ditunjukkan dengan return awal yang positif.

Dita (2013) Return awal (*initial return*) adalah return yang diperoleh dari aktiva di penawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder. Setelah masuk di pasar sekunder, saham tersebut mulai diperdagangkan dalam bentuk jual dan beli. Waktu rata-rata dari pembelian suatu saham di pasar primer sampai masuk pertama kali di pasar sekunder adalah sekitar 15 hari, sehingga return awal

(*initial return*) juga disebut dengan nama 15 hari return awal (*15 days initial return*). Harga yang terjadi pada awalnya dalam pasar sekunder bukanlah harga yang wajar, sehingga *Initial Return* positif yang diperoleh pada *underpricing* akan menutup kerugian yang dialami dalam jangka panjang. Investor yang membeli saham pada tanggal penawaran dan menjualnya pada hari pertama trading akan mendapatkan keuntungan yang tinggi. Sedangkan investor yang tetap memegang saham dalam jangka waktu lama (jangka panjang) tidak memiliki keuntungan yang terlalu banyak.

Kinerja jangka panjang adalah kinerja saham dalam jangka waktu lebih dari satu tahun. Baik atau buruknya kinerja suatu perusahaan bisa dilihat dari *abnormal return*. Ketika perusahaan mempunyai *abnormal return* yang negatif maka kinerja perusahaan mengalami *underperformance* (kinerja buruk) dan sebaliknya, ketika perusahaan mempunyai *abnormal return* positif maka perusahaan mengalami *outperformance* (kinerja baik). Dari penelitian Suherman (2016) meneliti tentang kinerja jangka panjang dari Penawaran Umum Perdana Indonesia (IPO) dengan hasil penelitiannya, hasilnya tidak mendukung hasil penelitian terdahulu di Indonesia yang mengatakan bahwa kinerja jangka panjang IPO mengalami *underperformance*.

2.4. Underwriter Reputation

Menurut peraturan pasar modal tahun 1995, *underwriter* adalah pihak yang telah mengadakan kontrak untuk membeli efek dari emiten, pihak pengendali yang mempunyai afiliasi dengan emiten, atau penjual emisi efek lainnya untuk dijual dalam rangka penawaran umum, atau telah mengadakan kontrak yang mempunyai afiliasi dengan emiten untuk menawarkan ataupun menjual efek melalui suatu penawaran.

Sunariyah (2003) *Underwriter* atau penjamin emisi merupakan lembaga yang mempunyai peran kunci bagi kesuksesan emisi saham perdana suatu perusahaan. *Underwriter* ini akan diminta oleh emiten untuk menjamin penjualan saham perdana. Hal ini dilakukan untuk mengurangi risiko yang akan dihadapi dalam melakukan penawaran saham perdana. Sebelumnya, emiten perlu menyetujui tanggung jawab yang akan dilakukan oleh *underwriter*, meliputi:

a. *Full Commitment*

Underwriter akan membeli surat berharga yang ditawarkan oleh emiten. Kemudian, *underwriter* ini menjual kembali surat berharga ini kepada masyarakat dengan harga yang lebih tinggi daripada harga yang dibayarkan kepada emiten. Risiko yang akan dihadapi oleh *underwriter* yaitu sebagian atau seluruh efek tersebut akan menjadi beban *underwriter* jika tidak habis terjual.

b. *Best Effort*

Underwriter berperan sebagai agen dari emiten. *Underwriter* ini akan menjual emisi surat berharga sebaik-baiknya dan hanya akan membayar sebesar harga efek yang laku terjual.

c. *Standby Commitment*

Underwriter akan menawarkan dan menjual suatu emisi surat berharga. Jika tidak habis terjual, maka *underwriter* akan membeli sisa efek tersebut dengan tingkat harga tertentu sesuai dengan syarat yang dijanjikan.

d. *All or None Commitment*

Sebelum menjual efek, *underwriter* telah memiliki dan membeli efek tersebut sehingga mereka dapat menjual dengan harga tertentu.

Underwriter merupakan lembaga yang mempunyai peran kunci pada setiap emisi efek di pasar modal. *Underwriter* memberi nasehat serta hal-hal yang perlu diperhatikan oleh emiten serta bagaimana dan kapan saat yang tepat untuk melakukan penawaran. Dalam menjalankan fungsinya, *underwriter* senantiasa untuk menjaga citra baik dirinya sebagai profesionalitas dan dituntut untuk memiliki integritas yang tinggi dimata masyarakat. *Underwriter* akan menolak perusahaan yang mencoba untuk menyediakan informasi tidak benar sehingga dapat merugikan masyarakat. Dimana, apabila terdapat kesalahan dalam penyampaian informasi dalam propektus maka akan mengakibatkan kerugian bagi para pemodal, segala kesalahan penyajian informasi yang disampaikan ke masyarakat, maka *underwriter* yang bertanggung jawab atas kesalahan tersebut.

Menurut Sunariyah (2003), dalam menjalankan fungsinya, *underwriter* melakukan kegiatan diantaranya sebagai berikut :

- a. Membantu emiten dalam rangka mempersiapkan pernyataan dan pendaftaran berikut dokumen pendukungnya.
- b. Memberi konsultasi dibidang keuangan seperti jumlah dan jenis efek yang akan diterbitkan, bursa yang dipilih akan mencatatkan saham, penentuan jadwal emisi, penunjukkan lembaga penjunjang lain, metode pendistribusian, dan lain sebagainya.
- c. Melakukan penjaminan terhadap efek yang diemisikan.
- d. Melakukan evaluasi terhadap kondisi perusahaan, antara lain adalah keuangan, manajemen, pemasaran, produksi, beserta prospeknya.

- e. Menentukan harga saham bersama-sama emiten.
- f. Sebagai pembentuk pasar di bursa paralel.

Dalam suatu emisi efek di pasar modal, *underwriter* tidak bekerja sendiri. Hal ini disebabkan karena *underwriter* tidak mempunyai modal yang cukup untuk melakukan penjaminan emisi dan *underwriter* ingin membagi resiko dengan *underwriter* lainnya. Dengan itu, maka *underwriter* harus bekerja sama dengan *underwriter* lainnya dalam satu kelompok atau sindikasi dengan *underwriter*.

Sunariyah (2003) Dengan melihat fungsi dan tanggung jawab dari *underwriter* dalam satu sindikasi, maka *underwriter* ini dibedakan menjadi tiga jenis yaitu Penjamin Utama Emisi (*Lead Underwriter*), Penjamin Pelaksana Emisi (*Managing Underwriter*), dan Penjamin Peserta Emisi (*Co Underwriter*). Untuk Penjamin Utama Emisi (*Lead Underwriter*), penjamin utama emisi akan membuat kontrak dengan emiten dalam suatu perjanjian. Dalam perjanjian ini, penjamin utama emisi memberikan jaminan penjualan efek dan pembayaran seluruh nilai efek kepada emiten. Apabila penjamin utama emisi lebih dari satu, maka jaminan tersebut diberikan secara bersama-sama. Jadi, penjamin utama emisi tipe ini yang bertanggung jawab atas seluruh penyelenggaraan suatu penawaran umum. Selanjutnya, Penjamin Pelaksana Emisi (*Managing Underwriter*). Penjamin Pelaksana Emisi (*Managing Underwriter*) ini yang akan mengkoordinir pengelolaan serta penjaminan emisi efek. Di dalam pelaksanaannya penjamin pelaksana emisi mempunyai tanggung jawab yaitu membentuk suatu penjamin, menetapkan bagian penjaminan masing-masing *underwriter*, menstabilkan harga setelah pasar perdana mengalokasikan penjatahan dalam hal melebihi penawaran (*oversupply*). Terakhir adalah Penjamin Peserta Emisi (*Co Underwriter*).

Penjamin Peserta Emisi (*Co Underwriter*) ini tidak bertanggung jawab secara langsung kepada emiten. Sebabnya, penjamin peserta emisi membuat kontrak dengan penjamin emisi utama dalam suatu perjanjian untuk melakukan penjualan dan pembayaran sesuai dengan porsi yang diambilnya. Kemudian jumlah efek yang menjadi bagiannya ditawarkan langsung kepada para klien, sedangkan selebihnya disalurkan melalui agen-agen penjual yang terdiri dari para anggota bursa seperti *dealer* dan *broker*. Dalam kegiatan penjaminan emisi, para penjamin peserta emisi memperoleh jasa penjaminan (*underwriteng fee*) yang besarnya dihitung dari nilai penawaran dalam pasar perdana.

Berkaitan dengan penetapan harga oleh *underwriter*, harga saham perdana biasanya dipengaruhi oleh biaya emisi di pasar modal. Dimana biaya emisi ini meliputi biaya administrasi, biaya pencatatan awal, biaya untuk mengikuti peraturan pasar yang ditentukan, biaya penerbitan prospektus untuk publikasi, *public expose*, dan fee akuntan. Para emiten dengan bantuan pihak *underwriter* meyakinkan bahwa penetapan harga yang cukup tinggi untuk menutup biaya-biaya tersebut. Disamping itu juga harus mempunyai alasan yang menarik dan dapat diterima oleh para penanam modal. Harga saham dengan pendekatan ini ditentukan oleh *underwriter* setelah mempertimbangkan sejumlah faktor. Penetapan harga saham perdana adalah hal yang sangat sulit dimana adanya kendala yang ada. Sebagai contoh untuk kendalanya adalah kurangnya pengalaman dari *underwriter*, permintaan dan penawaran merupakan fakta-fakta yang sering muncul dan tidak adanya ketentuan umum sebagai pedoman untuk penetapan harga perdana. Dalam penetapan harga perdana, banyak harga saham perdana yang berada dibawah harga pasar (*underpriced*). Harga akan menguat pada suatu titik keseimbangan tertentu antara kekuatan permintaan dan penawaran. Dalam

pendekatan ini kelemahannya bahwa para *underwriter* akan menarik penanam modal dengan menetapkan harga surat berharga yang cenderung turun (*underpricing*).

2.5. Earnings Management

Terdapat alasan yang mendasar mengapa manajer melakukan manajemen laba. Harga pasar saham suatu perusahaan secara signifikan dipengaruhi oleh laba. Oleh sebab itu, perusahaan yang labanya selalu mengalami kenaikan dari periode ke periode secara konsisten akan mengakibatkan resiko perusahaan ini mengalami penurunan lebih besar dibandingkan dengan prosentase kenaikan laba. Hal inilah yang mengakibatkan banyak perusahaan yang melakukan pengelolaan dan pengaturan laba sebagai salah satu upaya mengurangi resiko.

Rahman dan Hutagol (2008) Pada dasarnya manajemen atau pengelolaan laba (*earnings management*) memiliki banyak definisi. Tidak ada consensus tentang definisi tunggal mengenai manajemen laba. Manajemen laba didefinisikan kepada bagaimana upaya-upaya manajemen dalam menggunakan pertimbangannya (*judgment*) dalam menyusun laporan keuangan, sehingga dapat menyesatkan *stakeholders* dalam menilai kinerja perusahaan atau dapat mempengaruhi kontrak-kontrak pendapatan yang telah ditetapkan berdasarkan angka-angka laporan keuangan (Healy dan Wahlen dalam Rahman dan Hutagol, 2008).

2.5.1. Faktor-faktor Manajemen Laba

Menurut Sulistiyanto (2008) faktor manajemen laba ini dikelompokkan menjadi tiga hipotesis utama yang menjadi dasar pengembangan untuk mendeteksi manajemen laba.

1. *Bonus Plan Hypothesis*, yang menyatakan bahwa rencana bonus atau kompensasi manajerial akan cenderung memilih dan menggunakan metode-metode akuntansi yang akan membuat laba yang dilaporkan menjadi lebih tinggi. Dalam bonus atau kompensasi manajerial, pemilik perusahaan berjanji bahwa manajer akan menerima sejumlah bonus jika kinerja perusahaan mencapai jumlah tertentu. Janji bonus inilah yang merupakan alasan manajer untuk mengelola dan mengatur labanya pada tingkat tertentu sesuai dengan yang diisyaratkan agar dapat menerima bonus dan jika pada tahun tertentu kinerja sesungguhnya berada di bawah syarat untuk memperoleh bonus, maka manajer akan melakukan manajemen laba agar labanya dapat mencapai tingkat minimal untuk mencapai bonus. Sebaliknya, jika kinerja berada di atas syarat untuk memperoleh bonus, manajer akan mengatur laba agar tidak terlalu tinggi. Kelebihan laba yang sesungguhnya dan laba yang dilaporkan akan disajikan pada tahun berikutnya sehingga manajer akan selalu memperoleh bonus dari periode ke periode.
2. *Debt to Equity Hypothesis*
Debt to Equity Hypothesis menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai rasio antara hutang dan ekuitas lebih besar cenderung memilih dan menggunakan metode-metode akuntansi dengan laporan laba yang lebih tinggi. Dalam konteks perjanjian hutang, manajer akan mengelola dan mengatur labanya yang merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban hutangnya. Manajer akan melakukan pengelolaan dan pengaturan jumlah laba untuk menunda bebannya pada periode bersangkutan dan diselesaikan di periode mendatang.

3. *Political Cost Hypothesis*

Political Cost Hypothesis menyatakan bahwa perusahaan cenderung memilih dan menggunakan metode-metode akuntansi yang dapat memperkecil atau memperbesar laba yang dilaporkannya. Konsep ini membahas bahwa manajer perusahaan cenderung melanggar regulasi pemerintah, seperti undang-undang yang mengatur jumlah pajak yang akan ditarik dari perusahaan berdasarkan laba yang diperoleh perusahaan. Perusahaan yang memperoleh laba bersih besar akan ditarik pajak yang besar, dan sebaliknya. Kondisi ini yang membuat manajer untuk melakukan praktek manajemen laba agar pajak yang harus dibayarkan tidak terlalu tinggi. Upaya ini dilakukan untuk penghematan pajak.

2.5.2. Motivasi Manajemen Laba

Motivasi dari manajemen laba sejalan dengan hipotesis teori akuntansi yang sudah dijelaskan pada faktor-faktor manajemen laba. Sulistiyanto (2008) menjelaskan bahwa motivasi dari manajemen laba adalah sebagai berikut :

1. Motivasi Pasar Modal

Dalam teori manajemen modern dijelaskan pentingnya pemisahan dan kepemilikan perusahaan. Tujuannya agar perusahaan dikelola secara profesional oleh orang yang memahami cara menjalankan perusahaan dengan baik. Apalagi jika perusahaan telah mencapai skala operasi tertentu yang mengakibatkan pemilik tidak mungkin secara langsung bisa mengoperasikan semua aktifitas perusahaan sendiri. Tuntutan pemisahan kepemilikan dan pengelolaan ini semakin kencang untuk perusahaan public atau perusahaan yang telah melepaskan sebagian sahamnya ke public, sebab

dalam kepemilikan publik tidak ada pemilik tunggal. Sebagai perusahaan dengan kepemilikan terbuka maka kepemilikan akan dimiliki oleh siapa saja yang memegang saham perusahaan yang bersangkutan. Pemegang saham mayoritas tidak menjalankan perusahaan secara langsung. Ini dikarenakan sebagai perusahaan dengan kepemilikan terbuka maka integritas dan kredibilitas perusahaan merupakan kunci utama diterima atau tidaknya saham perusahaan oleh publik. Publik akan cenderung memilih perusahaan yang dikelola dengan para profesional yang integritas dan kredibilitas telah teruji. Pemisahan ini mendorong terjadinya asimetri informasi antara manajer perusahaan dengan pihak eksternal yang tidak mempunyai akses dan sumber informasi yang memadai. Kewajiban manajer sebagai pengelola perusahaan untuk mengungkapkan semua informasi mengenai apa yang dilakukan dan dialaminya ke dalam laporan keuangan dimanfaatkan untuk mencari keuntungan pribadi. Laporan keuangan yang seharusnya menginformasikan nilai dan kondisi keuangan fundamental digunakan untuk kepentingan pribadi. Ini dilakukan manajer perusahaan dengan melakukan manajemen laba.

2. Penawaran Saham Perdana

Perusahaan yang memutuskan akan menjadi perusahaan publik, tentu akan menyiapkan prospektus yang berisi informasi keuangan dan non keuangan mengenai nilai dan kondisi perusahaan pada saat melakukan penawaran perdana. Informasi dalam prospektus ini akan memberikan gambaran mengenai kondisi, prospek ekonomi, rencana investasi, serta ramalan laba dan dividen yang dijadikan dasar dalam pembuatan keputusan rasional mengenai resiko dan nilai saham yang

ditawarkan perusahaan. Informasi ini dibutuhkan investor untuk menilai, menentukan, dan membuat keputusan apakah perusahaan bersangkutan merupakan perusahaan layak pilih sebagai tempat untuk menginvestasi dananya. Pada saat IPO prospektus merupakan satu-satunya sumber informasi dalam proses penawaran saham perdana. Sebagai perusahaan tertutup yang mayoritas kepemilikannya dimiliki oleh keluarga atau kelompok tertentu maka jarang yang mengetahui nilai dan kondisi perusahaan sebelum melakukan IPO. Minimnya informasi yang tersedia akan mendorong dan memotivasi manajer perusahaan untuk melaporkan informasi yang menguntungkan dirinya dengan mempercantik laporan keuangan. Ini dilakukan karena semakin bagus informasi yang dipublikasikan perusahaan maka semakin bagus pula harga saham perusahaan bersangkutan atau sebaliknya semakin buruk informasinya maka akan semakin buruk juga harga sahamnya. Oleh sebab itu, perusahaan cenderung menginformasikan hal yang positif agar investor secara positif merespon saham yang ditawarkan.

3. Motivasi Kontraktual

Manajer cenderung selalu berusaha memaksimalkan kepentingan dan kesejahteraan pribadi dari hubungan bisnis yang dijalin dengan pihak-pihak tertentu. Hubungan bisnis yang seharusnya dijalin dengan dasar saling menguntungkan semua pihak dimanfaatkan manajer untuk mencari keuntungan-keuntungan pribadi. Upaya ini bisa dilakukan manajer disebabkan kesuperiorannya dalam menguasai informasi mengenai perusahaan dibandingkan dengan pihak lain. Sebagai pengelola perusahaan manajer mengetahui dan menguasai seluruh informasi mengenai perusahaan, baik

informasi yang baik ataupun yang buruk. Hal ini mendorong manajer bersikap oportunis dengan hanya mempublikasikan informasi yang memberikan manfaat baginya dan akibatnya, informasi yang disampaikan kepada pihak lain menjadi tidak mencerminkan nilai perusahaan yang sesungguhnya. Inilah yang menyebabkan terjadi kesalahan alokasi sumber daya perusahaan yang seharusnya diterima pihak lain. Oleh sebab itu, secara umum motivasi kontrak ini muncul karena perjanjian antara manajer dengan pihak lain berbasis pada kompensasi manajerial dan perjanjian hutang.

2.5.3. Model Empiris Manajemen Laba

Sulistiyanto (2008) menyatakan bahwa ada beberapa model empiris manajemen laba yang bertujuan untuk mendeteksi manajemen laba. Model empiris ini pertama kali dikembangkan oleh Healy, De Angelo, model Jones serta model Jones dengan modifikasi.

a. Model Healy (1985)

Model Healy merupakan model yang relative sederhana karena menggunakan total akrual sebagai proksi manajemen.

b. Model De Angelo

Model De Angelo dikembangkan pada tahun 1986. Model ini dikembangkan dengan menggunakan perubahan dalam total akrual sebagai proksi manajemen laba.

c. Model Jones

Model Jones dikembangkan oleh Jones pada tahun 1991. Model ini menggunakan sisa regresi total akrual dari perubahan penjualan dan *property, plant and equipment* sebagai proksi manajemen laba.

d. Model Jones dimodifikasi

Model ini merupakan modifikasi dari model Jones yang didesain untuk mengeliminasi kecenderungan untuk menggunakan perkiraan yang bisa salah dari model Jones. Model ini merupakan model yang paling baik dalam mendeteksi manajemen laba dan memberikan hasil paling *robust*. Model ini menggunakan sisa regresi total akrual perusahaan dari perubahan *property, plant and equipment* dimana pendapatan disesuaikan dengan perubahan piutang yang terjadi di periode bersangkutan sebagai proksi manajemen laba.

2.6. Pengaruh *underwriter reputation* terhadap kinerja jangka panjang IPO

Underwriter mempunyai peranan yang penting saat suatu perusahaan untuk pertama kali menjual sahamnya ke publik. *Underwriter* memainkan tiga peran. Ketiga peran tersebut adalah memberikan saran, membeli saham baru dari perusahaan dan menjualnya kembali pada investor. *Underwriter* ini tidak hanya membantu perusahaan melakukan penawaran publik awal, *underwriter* akan digunakan ketika perusahaan ingin mendapatkan kas dengan menjual sekuritas kepada publik. Pada saat IPO, harga saham perdana ditetapkan oleh calon emiten dengan *underwriter*. *Underwriter* memiliki kepentingan yang berbeda dengan emiten, dimana mereka akan berusaha meminimalkan resiko saham yang tidak terjual dengan menetapkan harga yang murah saat IPO, sehingga untuk penjaminan yang sukses memerlukan *underwriter* yang mempunyai banyak pengalaman. Selain itu calon emiten harus memilih *underwriter* yang profesional dan memiliki integritas tinggi. Dimana, semakin baik reputasi, profesional dan integritas dari *underwriter* maka kinerja jangka panjangnya akan semakin baik.

Penelitian terdahulu yang terkait dengan *underwriter reputation* ini sudah dilakukan terutama di Indonesia. Dita (2013) hasil penelitian yang terkait dengan *underwriter reputation* ini menyatakan bahwa *underwriter reputation* tidak berpengaruh terhadap kinerja saham pada perusahaan yang melaksanakan penawaran umum perdana. Goergen dkk (2007) dalam penelitiannya menyatakan tidak adanya pengaruh dari *underwriter reputation* terhadap kinerja jangka panjang IPO. Chang dkk (2010) menyatakan bahwa *underwriter reputation* berpengaruh dan signifikan dengan kinerja jangka panjang IPO. Dong dkk (2011) menyatakan bahwa adanya pengaruh dari *underwriter reputation* terhadap kinerja jangka panjang IPO.

Dengan demikian diajukan hipotesis bahwa :

H1 : *Underwriter reputation* berpengaruh positif terhadap kinerja jangka panjang IPO

2.7. Pengaruh *earnings management* terhadap kinerja jangka panjang IPO

Earnings management merupakan intervensi langsung manajemen dalam proses pelaporan keuangan dengan maksud mendapat keuntungan atau manfaat tertentu, baik bagi manajer maupun perusahaan. Dalam perkembangannya, penelitian tentang *earnings management* telah mencakup berbagai sektor. Salah satunya adalah kemungkinan munculnya *earnings management* dalam pelaksanaan IPO. Gumanti (2001) Salah satu sumber informasi yang relevan untuk digunakan dalam menilai perusahaan yang akan *go public* adalah laporan keuangan yang terdapat di dalam prospektus. Anggapan ini tidaklah aneh, selain karena memang sebagian besar isi prospektus adalah laporan keuangan (*financial report*) juga secara teoritis informasi keuangan memang merupakan salah satu sumber utama dalam proses penentuan harga suatu IPO. Sehingga dengan adanya kondisi ini, meningkatkan motivasi

manajemen perusahaan untuk melakukan manajemen laba dengan tujuan untuk memperlihatkan kinerja perusahaan yang baik dan dengan harapan harga saham meningkat. Manajemen laba tidak dapat dipertahankan dalam jangka panjang. Ini disebabkan karena lama kelamaan perusahaan akan mencerminkan kondisi dan kinerja perusahaan yang sesungguhnya dan ketika manajemen perusahaan tidak bisa mengimbangi rekayasa praktek manajemen laba maka investor akan mengetahui bahwa di dalam perusahaan tersebut terjadi manajemen laba dan nilai perusahaan turun yang akan berpengaruh terhadap penurunan kinerja perusahaan.

Penelitian terdahulu yang terkait dengan *earnings management* sudah dilakukan walaupun masih jarang yang mengkaitkan dengan kinerja jangka panjang IPO terutama di Indonesia. Rahman dan Hutagol (2008) menyatakan dalam penelitiannya bahwa tidak terdapat pengaruh dari *earnings management* terhadap kinerja perusahaan. Chang dkk (2010) dalam penelitiannya membuktikan bahwa *earnings management* berpengaruh dan berkorelasi negative dengan kinerja jangka panjang IPO. Indriani dkk (2007) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh dari *earnings management* terhadap kinerja jangka panjang.

Dengan demikian diajukan hipotesis bahwa :

H2 : *Earnings management* berpengaruh negatif terhadap kinerja jangka panjang IPO

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini, populasinya adalah perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia. Untuk sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia dengan jangka waktu 2010-2014. Teknik pengambilan sampelnya menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria sampelnya adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang sudah melakukan *initial public offering* (IPO) pada periode 2010 – 2014
2. Tersedia harga saham perusahaan dalam bulanan dan IHSG setelah melakukan *initial public offering* (IPO)
3. Terdapat prospektus perusahaan ketika IPO
4. Terdapat nama *underwriter* masing-masing perusahaan yang mengeluarkan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI)

3.2. Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari sumber yang ada dan sudah tersedia. Data terkait dengan variabel-variabel yang terdapat pada penelitian ini, yaitu kinerja jangka panjang, *underwriter reputation*, *earnings management* dan *size* atau ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol.

3.3. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini menganalisa faktor-faktor yang diprediksi mempengaruhi kinerja jangka panjang IPO dan variabel-variabel dalam penelitian ini terdapat beberapa variabel yaitu kinerja jangka panjang IPO, *underwriter reputation*, *earnings management*, dan umur perusahaan sebagai variabel kontrol.

1. Kinerja Jangka Panjang

Dalam penelitian ini, kinerja jangka panjang dihitung selama 24 bulan setelah perusahaan melakukan IPO. Untuk mengukur kinerja jangka panjang (*abnormal return*) dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan *Buy and Hold abnormal returns* (BHARs). Adapun *Market Adjusted buy and hold returns* perusahaan *i* pada bulan *t* ini dirumuskan sebagai berikut :

$$BHARs = \prod_{t=1}^T (1 + r_{i,t}) - \prod_{t=1}^T (1 + r_{m,t})$$

Keterangan :

$R_{i,t}$ = *return* untuk perusahaan *i* pada bulan *t*

$R_{m,t}$ = *return* pasar pada bulan *t*.

Dimana, *return* untuk perusahaan dan *return* pasar dihitung sebagai berikut:

a. Menghitung *return* saham setiap periode

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *Return* Saham pada bulan t

$P_{i,t}$ = Harga saham pada bulan t

$P_{i,t-1}$ = Harga saham saat t-1

b. Menghitung return pasar setiap periode

$$R_{m,t} = \frac{P_{m,t} - P_{m,t-1}}{P_{m,t-1}}$$

Keterangan:

$R_{m,t}$ = *Return* indeks pasar pada bulan t

$P_{m,t}$ = Nilai indeks pasar pada bulan t

$P_{m,t-1}$ = Nilai indeks pasar saat t-1

2. *Underwriter Reputation*

Underwriter mempunyai peranan yang penting ketika perusahaan memutuskan untuk *go public* dan pertama kali menjual sahamnya ke *public*. Harga saham perdana ditetapkan oleh calon emiten dengan *underwriter*. *Underwriter* memiliki kepentingan yang berbeda dengan emiten, dimana *underwriter* akan berusaha meminimalkan resiko saham yang tidak terjual dengan menetapkan harga yang murah saat IPO, sehingga untuk mencapai keberhasilan proses IPO calon emiten harus memilih *underwriter* yang profesional dan memiliki integritas tinggi. *Underwriter Reputation* ini diukur dengan menggunakan variabel *dummy*. Data yang digunakan diasumsikan apabila emiten menggunakan *underwriter* yang ada dalam daftar 10 *top*

underwriter maka akan diberi angka 1, dan jika tidak ada dalam daftar 10 *top underwriter* maka diberi angka 0.

3. *Earnings Management*

Dalam penelitian ini, manajemen laba menggunakan model modifikasi Jones yang diprosikan ke dalam *discretionary accrual*. Adapun langkah-langkah untuk penghitungan dari *discretionary accrual* adalah sebagai berikut :

- a. Menghitung total accrual (TAC)

$$TAC_{i,t} = NI_{i,t} - CFO_{i,t}$$

Dimana :

$TAC_{i,t}$ = total akrual perusahaan *i* pada periode pelaporan *t*

$NI_{i,t}$ = Net income (Laba bersih setelah pajak) perusahaan *i* pada tahun *t*

$CFO_{i,t}$ = Cashflow Operation (arus kas operasi) perusahaan *i* pada tahun *t*

- b. Menghitung nilai accruals yang diestimasi dengan persamaan regresi OLS (*Ordinary Least Square*)

$$TAC_t / A_{t-1} = \alpha_1 (1/ A_{t-1}) + \alpha_2 ((\Delta REV_t - \Delta REC_t) / A_{t-1}) + \alpha_3 (PPE_t / A_{t-1}) + e$$

Dimana, :

TAC_t = total akrual perusahaan *i* pada periode pelaporan *t*

A_{t-1} = total asset untuk perusahaan *i* pada tahun ke *t-1*

REV_t = perubahan pendapatan perusahaan *i* dari tahun *t-1* ke tahun *t*

REC_t = perubahan piutang perusahaan *i* dari tahun *t-1* ke tahun *t*

PPE_t = Aktiva tetap perusahaan pada tahun *t*

c. Mengitung *nondiscretionary accrual* (NDA)

$$NDA_t = \alpha_1 (1 / A_{t-1}) + \alpha_2 ((\Delta REV_t - \Delta REC_t) / A_{t-1}) + \alpha_3 (PPE_t / A_{t-1})$$

Dimana :

NDA_t = *nondiscretionary accrual* pada tahun t

α = diperoleh dari hasil regresi pada perhitungan total accruals.

d. Mengitung *discretionary accrual*

$$DAC_t = (TAC_t / A_{t-1}) - NDA_t$$

Dimana :

DAC_{it} = *discretionary accrual* perusahaan i pada tahun t

4. Variabel Kontrol (*Size* atau Ukuran Perusahaan)

Dalam penelitian ini *size* atau ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol.

Size atau ukuran perusahaan ini diukur dengan menggunakan logaritma natural (LN)

total aset dari perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana.

3.4. Alat Analisis

3.4.1. Analisis Regresi

Untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen) dalam penelitian menggunakan analisis regresi linear berganda dengan formulasi sebagai berikut :

$$BHAR_i = \alpha + b_1 RUN_i + b_2 ERM_i + b_3 SIZE_i + e$$

Dimana,

$BHAR_i$ = *buy and hold abnormal return* perusahaan i

α = konstanta

b_1, b_2, b_3 = koefisien regresi dari setiap variabel bebas

RUN_i = *underwriter reputation* dari perusahaan i

ERM_i = *earning management* perusahaan i

$SIZE_i$ = size / ukuran perusahaan perusahaan i

e = *error term*

3.4.2. Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik untuk melihat tingkat ketelitian yang mencerminkan tingkat efisiensi dan konsisten hasil analisis atau untuk memastikan regresi tersebut benar sehingga model regresi benar-benar tidak bias. Dalam uji asumsi klasik ini meliputi uji autokorelasi, uji heterokedasitas dan uji multikolinearitas.

a. Uji autokorelasi

Autokorelasi dapat diartikan sebagai korelasi yang terjadi diantara anggota observasi yang letaknya berdekatan secara series dalam bentuk waktu (*time series*). Uji autokorelasi pada intinya digunakan untuk menguji apakah dalam satu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (periode sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka disimpulkan terjadi problem autokorelasi. Uji yang dilakukan untuk mendeteksi korelasi ini dengan uji *Durbin-Watson*. Jika nilai dari *Durbin-Watson* lebih kecil dari nilai teoritisnya, maka hal tersebut menunjukkan adanya autokorelasi.

b. Uji Heterokedasitas

Uji heterokedasitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual atas suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari satu residual pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedasitas dan jika berbeda maka disebut heterokedasitas.

Pendeteksian ada atau tidaknya heteroskedastisitas menggunakan *scatterplot*. Tidak terdapat gejala heterokedasitas jika titik-titik pada *scatterplot* menyebar dan tidak membentuk pola tertentu, serta menyebar diatas dan dibawah angka nol sumbu Y.

c. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas menunjukkan adanya korelasi (hubungan) yang kuat antara variabel bebas atau variabel *dummy* dalam model regresi. Pendeteksian ada atau tidaknya multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai VIF. Apabila nilai $VIF < 10$, maka model regresi bebas dari multikolinearitas. Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen maupun variabel kontrol.

d. Uji T

Uji T atau parsial untuk mengetahui apakah pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Dalam penelitian menggunakan tingkat signifikansi 10%.

1. Perumusan Hipotesis

H_0 : *underwriter reputation* tidak berpengaruh terhadap kinerja jangka panjang *initial public offering* (IPO)

H_1 : *underwriter reputation* berpengaruh positif terhadap terhadap kinerja jangka panjang *initial public offering* (IPO)

H_0 : *earnings management* tidak berpengaruh terhadap kinerja jangka panjang *initial public offering* (IPO)

H_1 : *earnings management* berpengaruh positif terhadap terhadap kinerja jangka panjang *initial public offering* (IPO)

2. Menentukan taraf signifikansi, dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 10%.
3. Pengambilan keputusan berdasarkan perbandingan *p value* dan α

Apabila $t \text{ hitung} > p \text{ value}$ ($\alpha = 0,1$) maka H_0 diterima

Apabila $t \text{ hitung} < p \text{ value}$ ($\alpha = 0,1$) maka H_0 ditolak

e. Uji F

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

1. Perumusan Hipotesis

H_0 : *underwriter reputation* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja jangka panjang *initial public offering* (IPO)

H_1 : *underwriter reputation* berpengaruh signifikan terhadap kinerja jangka panjang *initial public offering* (IPO)

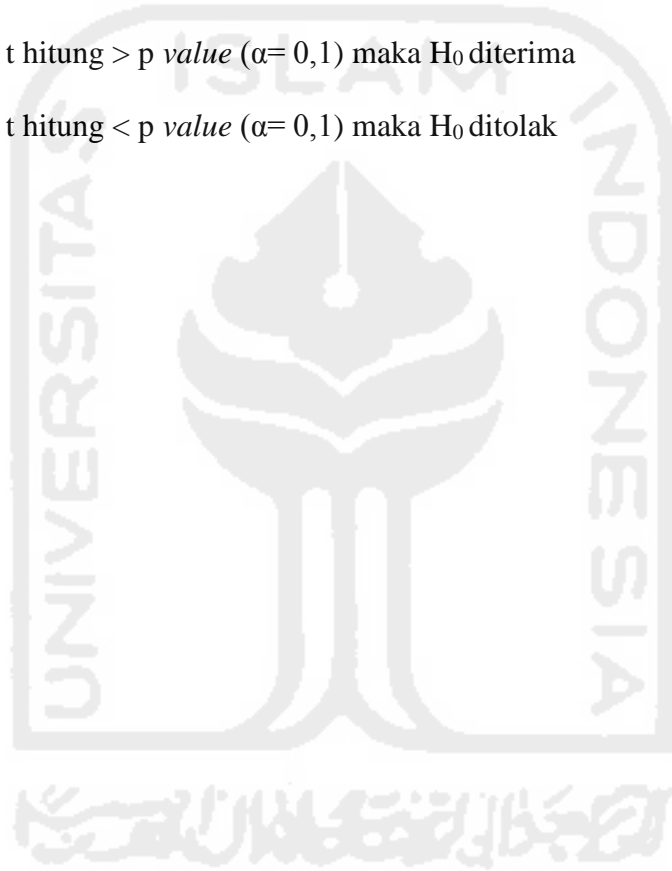
H_0 : *earnings management* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja jangka panjang *initial public offering* (IPO)

H_1 : *earnings management* berpengaruh signifikan terhadap kinerja jangka panjang *initial public offering* (IPO)

2. Menentukan taraf signifikan yang dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 10%.
3. Pengambilan keputusan berdasarkan perbandingan *p value* dan α

Apabila $t \text{ hitung} > p \text{ value}$ ($\alpha= 0,1$) maka H_0 diterima

Apabila $t \text{ hitung} < p \text{ value}$ ($\alpha= 0,1$) maka H_0 ditolak



BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Statistik Deskriptif

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

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

Tabel 4.1

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Descriptive Statistics

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

Sumber: Output SPSS 22

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

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

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

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

4.2. Hasil Uji Hipotesis

4.2.1. Hasil Uji Asumsi Klasik

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

a. Uji Autokorelasi

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

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

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

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

Tabel 4.2

Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1.888

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

b. Dependent Variable: BHAR

Sumber: Output SPSS 22

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

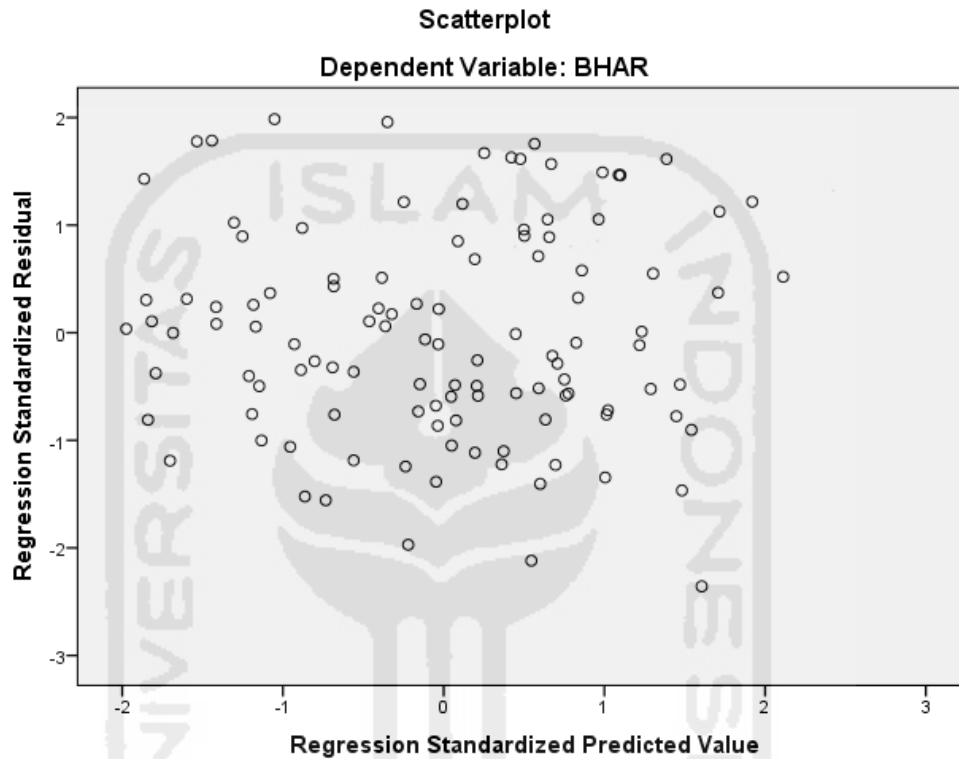
b. Uji Heterokedasitas

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

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

Gambar 4.1

Hasil Uji Heterokedasitas



Sumber: Output SPSS 22

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

c. Uji Multikolinearitas

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

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

Tabel 4.3

Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

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

a. Dependent Variable: BHAR

Sumber: Output SPSS 22

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

4.2.2. Hasil Uji Hipotesis

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

Tabel 4.4
Analisis Regresi
Coefficients^a

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

a. Dependent Variable: BHAR

Sumber: Output SPSS 22

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

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

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

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

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

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

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

Tabel 4.5

Hasil Uji F

ANOVA^a

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

a. Dependent Variable: BHAR

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

Sumber : Output SPSS 22

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

4.3. Pembahasan Hasil Penelitian

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Berdasarkan pengujian hipotesis kedua, bahwa *earnings management* memiliki nilai signifikan sebesar -1,231 dan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kinerja jangka panjang IPO. Hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya manajemen laba pada saat perusahaan melakukan IPO justru membuat kinerja perusahaan yang telah menjadi sampel dalam penelitian ini turun. Berdasarkan hasil yang telah diperoleh, H₁ yang menduga bahwa *earnings management* berpengaruh negatif terhadap kinerja jangka panjang diterima dalam penelitian ini.

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

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

4.3.3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Jangka Panjang IPO

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

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

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

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

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

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



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan dan Saran

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh *Underwriter Reputation* dan *Earnings Management* terhadap Kinerja Perusahaan Jangka Panjang IPO pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) pada tahun 2010 – 2014 dan Ukuran Perusahaan sebagai variabel kontrol dihitung dengan melogaritma natural (LN) total asset perusahaan. Pada penelitian ini *earnings management* diproksikan ke dalam *discretionary accruals* dan kinerja jangka panjang perusahaan diukur dengan menggunakan metode *buy and hold abnormal return* (BHAR) dengan masa hitungan 24 bulan setelah perusahaan melakukan IPO. Berdasarkan data dan hasil analisis, maka kesimpulan yang dapat diambil dalam penelitian ini adalah :

1. *Underwriter Reputation* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja jangka panjang IPO pada perusahaan yang melakukan IPO tahun 2010 – 2014. Hasil penelitian ini di dukung oleh penelitian Dita (2010) yang dalam penelitiannya menyatakan bahwa *underwriter reputation* tidak mempunyai pengaruh terhadap kinerja jangka panjang IPO. Goergen dkk (2007) dalam penelitiannya menyatakan tidak adanya pengaruh dari *underwriter reputation* terhadap kinerja jangka panjang IPO. Penyebab tidak signifikannya *underwriter reputation* kemungkinan disebabkan karena adanya investor besar sebagai penggerak di pasar modal Indonesia yang dapat

memengaruhi kinerja saham jangka panjang. Jadi perusahaan yang menggunakan *underwriter* yang *reputable* dalam hal menentukan harga saham dapat dipengaruhi oleh kekuatan investor besar dalam menentukan harga saham tersebut. *Underwriter reputation* yang baik dalam menentukan harga saham yang tinggi bagi perusahaan tidak mampu mengalahkan kekuatan investor besar yang juga memiliki dana sangat besar untuk dapat menggerakkan harga saham sesuai dengan keinginannya.

2. *Earnings Management* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja jangka panjang IPO pada perusahaan yang melakukan IPO tahun 2010 – 2014. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Teoh dkk dalam Rahman dan Hutagol (2008) yang menemukan bahwa perusahaan yang melakukan manajemen laba pada saat IPO mengalami kinerja buruk setelah tiga tahun IPO dan semakin besar atau semakin agresif akrual diskresioner yang dimiliki perusahaan, maka semakin buruk kinerja jangka panjang yang dialami perusahaan. Sehingga penelitian tersebut menyatakan bahwa *earnings management* berpengaruh terhadap kinerja jangka panjang IPO. Chang dkk (2010) dalam penelitiannya juga membuktikan bahwa *earnings management* berpengaruh negatif dengan kinerja jangka panjang IPO.
3. Ukuran Perusahaan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja jangka panjang IPO pada perusahaan yang melakukan IPO tahun 2010 – 2014. Ukuran Perusahaan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja jangka panjang IPO bisa dikarenakan pasar jauh lebih mempertimbangkan kinerja operasional perusahaan dibandingkan melihat seberapa besar ukuran perusahaan tersebut. Investor tidak memperdulikan ukuran perusahaan tempatnya menginvestasikan

dananya. Baik itu perusahaan tersebut berukuran besar yang memiliki skala ekonomi yang tinggi dan lebih besar dianggap mampu bertahan dalam waktu yang lama serta total asset yang dimiliki oleh perusahaan besar pasti juga besar ataupun perusahaan tersebut hanya berukuran kecil yang hanya memiliki skala ekonomi yang rendah dan kecil dianggap belum mampu bertahan dalam waktu yang lama serta total asset yang dimilikinya belum besar. Asalkan investor mengetahui bahwa kinerja operasional perusahaan tersebut akan bagus dan berkembang serta menjanjikan peluang yang besar bagi investor dan apat memberikan keuntungan pada investor. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Dita (2010) menyatakan dalam penelitiannya bahwa ukuran perusahaan yang diprosikan kedalam total aset tidak berpengaruh terhadap kinerja jangka panjang perusahaan setelah melakukan IPO. Kaya (2012) yang menyatakan dalam penelitiannya bahwa kinerja IPO tidak berbeda berdasarkan ukuran perusahaan yang berarti ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap kinerja jangka panjang IPO.

5.2. Saran

Penelitian ini tentu masih banyak kekurangan dan kelemahan. Untuk itu, diperlukan masukan dan perbaikan yang dapat membangun penelitian selanjutnya agar menjadi lebih sempurna. Saran yang dapat diberikan untuk penelitian-penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut :

1. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel lebih banyak dengan menambah periode tahun penelitian. Hal ini dimaksudkan agar hasil penelitian lebih akurat.
2. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan atau menambahkan variabel-variabel lain diluar penelitian ini yang mempengaruhi kinerja jangka panjang perusahaan IPO. Hal ini dimaksudkan supaya terdapat hasil penelitian baru yang lebih baik.



Daftar Pustaka

- Abid, Muhammad Talkhisul., Muharam, Harjum., (2013), Analisis faktor-faktor yang memengaruhi abnormal return saham pada kinerja jangka panjang penawaran umum perdana (IPO), *jurnal studi manajemen dan organisasi*, 10(2), pp 167-177
- Chang, Shao-Chi., Chung, Tsai-Yen., Lin, Wen-Chun, (2010), Underwriter reputation, earnings management and the long-run performance of initial public offerings, *Accounting and Finance*, 50, pp 53 – 78
- Chang, Xing., Lin, Shi Hua., Tam, Lewis., Wong, George, (2010), Cross-sectional determinants of post-IPO stock performance: evidence from China, *Accounting and Finance*, 50, pp 581–603
- Dita, Kharisma, (2013), Faktor-faktor Penentu Kinerja Saham Perusahaan Setelah Penawaran Umum Perdana, *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1)
- Dong, Ming., Michel, Jean-Sebastien, Pandes., J. Ari, (2011) , Underwriter Quality and Long-Run IPO Performance, *Journal Financial Management*, pp 219 – 251
- Drobertz, Wolfgang., Kamermman, Mathhias., Walchli, Urs, (2005), Long-Run performance of Initial Public Offering : The Evidence for Switzerland, *Schmalenbach Business Review*, 57, pp 253 – 275
- Florentina, Martha Nita, (2014), Karakteristik Penawaran Umum Saham Perdana: Kinerja Saham Jangka Pendek dan Kinerja Saham Jangka Panjang, *E-Journal Graduate Unpar*, 1(2)

- Georgen, Marc., Khursed, Arif., Mudambi, Ram., (2007), The Long-Run Performance in UK IPOs, *Managerial Finance*, 33(6), pp 401-409
- Gumanti, Tatang Ary., (2001), Earnings Management Pada Penawaran Pasar Perdana di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 4(2), pp 165-183
- Indriani, Irma., Jaryono., Suwaryo (2007), Analisis Kinerja Saham dan Praktik Manajemen Laba Pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2004, *jurnal unsoed*, 6(1), pp 81-94
- Kaya, Tekiner, (2012), The Short Term Performance of Initial Public Offering in Istanbul Stock Exchange : 2010 -2011 Application, *Journal of Bussines, Economics and Finance*, 1(1)
- Nurwati., Zaluki, Ahmad., Gampbell, Kevin., Goodacre, Alan., (2007), The Long-Run Share Price Performance of Malaysian Initial Public Offerings (IPO), *Journal of Bussiness Finance & Accounting*, 34(1)(2), pp 78-110
- Rahman, Annisa., Hutagol, Yanthi, (2008), Manajemen Laba melalui AkruaI dan Aktifitas Real Pada Penawaran Perdana dan Hubungannya dengan Kinerja Jangka Panjang, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5(1)
- Sulistiyanto, Sri, (2008), *Manajemen Laba Teori dan Model Empiris*, Jakarta, PT Grasindo

Suherman, (2016), Apakah Kinerja Jangka Panjang Penawaran Umum Perdana Indonesia

Mengalami Underperformance, *Jurnal Ekonomi*, 21(1)

Sunariyah, (2003), *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta, UPP AMP

YKPN



LAMPIRAN

Lampiran 1

Data Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan	Tanggal IPO	Underwriter
1	Agung Podomoro Land Tbk	11-Nov-10	Mandiri Sekuritas
2	Benakat Integra Tbk	11-Feb-10	Danatama Makmur Securities
3	Borneo Lumbang Energi & Metal	26-Nov-10	CIMB Securities Indonesia
4	Berau Coal Energy Tbk.	19-Aug-10	Danatama Makmur Securities
5	Bumi Resources Minerals Tbk	9-Dec-10	Danatama Makmur Securities
6	Bank Sinarmas Tbk.	13-Dec-10	Sinarmas Sekuritas
7	Bukit Uluwatu Villa Tbk.	12-Jul-10	Danareksa Sekuritas
8	Elang Mahkota Teknologi Tbk	12-Jan-10	Mandiri Sekuritas
9	Visi Telekomunikasi Infrastruk	7-Jul-10	Dinamika Usaha Jaya
10	Evergreen Invesco Tbk	9-Jul-10	Andalan Artha Advisindo Sekuritas
11	Harum Energy Tbk	6-Oct-10	Mandiri Sekuritas
12	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	7-Oct-10	Mandiri Sekuritas
13	Indopoly Swakarsa Industry Tbk	9-Jul-10	OSK Nusadana Securities
14	Krakatau Steel (Persero) Tbk	10-Nov-10	Mandiri Sekuritas Danareksa Sekuritas Bahana Securities
15	Multifiling Mitra Indonesia Tbk	29-Dec-10	Ciptadana Sekuritas
16	Midi Utama Indonesia Tbk.	30-Nov-10	Indo Premier Securities
17	PP (Persero) Tbk.	9-Feb-10	Mandiri Sekuritas Danareksa Sekuritas
18	Nippon Indosari Corpindo Tbk	28-Jun-10	OSK Nusadana Securities
19	Tower Bersama Infrastructure	26-Oct-10	UBS Securites Indonesia Indo Premier Securities
20	Sarana Menara Nusantara Tbk	8-Mar-10	Dinamika Usaha Jaya
21	Wintermar Offshore Marine Tbk.	29-Nov-10	Bahana Securities Ciptadana Sekuritas CIMB Securities Indonesia
22	ABM Investama Tbk.	6-Dec-11	Mandiri Sekuritas

23	Alkindo Naratama Tbk	12-Jul-11	Erdika Elite Sekuritas
24	Atlas Resources Tbk	8-Nov-11	Indo Premier Securities UBS Securites Indonesia
25	Saranacentral Bajatama Tbk	21-Dec-11	Makinta Securities
26	Buana Listya Tama Tbk	23-May-11	Danatama Makmur Securities
27	Cardig Aero Services Tbk	5-Dec-11	Bahana Securities
28	Erajaya Swasembada Tbk.	14-Dec-11	Buana Capital Securities
29	Garuda Indonesia (Persero) Tbk	11-Feb-11	Bahana Securities Danareksa Sekuritas Mandiri Sekuritas
30	Greenwood Sejahtera Tbk.	23-Dec-11	Mandiri Sekuritas Danareksa Sekuritas
31	Jaya Agra Wattie Tbk.	30-May-11	Mandiri Sekuritas
32	Mitrabahtera Segara Sejati Tbk	6-Apr-11	Mandiri Sekuritas
33	Martina Berto Tbk.	13-Jan-11	Tri Megah Securities
34	Metropolitan Land Tbk.	20-Jun-11	Danareksa Sekuritas
35	Sidomulyo Selaras Tbk.	12-Jul-11	Makinta Securities
36	Salim Ivomas Pratama Tbk	9-Jun-11	Mandiri Sekuritas
37	SMR Utama Tbk.	10-Oct-11	Andalan Artha Advisindo Sekuritas
38	Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk	11-Apr-11	Evergreen Capital
39	Star Petrochem Tbk.	13-Jul-11	Andalan Artha Advisindo Sekuritas
40	Solusi Tunas Pratama Tbk.	11-Oct-11	Ciptadana Sekuritas
41	Tifa Finance Tbk.	8-Jul-11	Andalan Artha Advisindo Sekuritas
42	Visi Media Asia Tbk	21-Nov-11	Ciptadana Sekuritas Danatama Makmur Securities
43	Adi Sarana Armada Tbk.	12-Nov-12	Bahana Securities Buana Capital Securities
44	Bekasi Fajar Industrial Estate	10-Apr-12	Ciptadana Sekuritas
45	Bank Pembangunan Daerah Jawa T	12-Jul-12	Bahana Securities Mandiri Sekuritas
46	Baramulti Suksessarana Tbk.	8-Nov-12	CIMB Securities Indonesia
47	Surya Esa Perkasa Tbk.	1-Feb-12	Equator Securities
48	Gading Development Tbk	11-Jul-12	Andalan Artha Advisindo Sekuritas

49	Global Teleshop Tbk	10-Jul-12	Equator Securities Lautdhana Securindo
50	Inti Bangun Sejahtera Tbk	31-Aug-12	Sinarmas Sekuritas
51	Kobexindo Tractors Tbk.	5-Jul-12	Mandiri Sekuritas
52	MNC Sky Vision Tbk	9-Jul-12	Danareksa Sekuritas
53	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk	11-Oct-12	Lautdhana Securindo
54	Nirvana Development Tbk	13-Sep-12	Andalan Artha Advisindo Sekuritas
55	Minna Padi Investama Tbk.	9-Jan-12	Ciptadana Sekuritas
56	Provident Agro Tbk	8-Oct-12	Indo Premier Securities DBS Vickers Securities Indonesia
57	Supra Boga Lestari Tbk	7-Jun-12	Kresna Graha Sekurindo
58	Express Transindo Utama Tbk.	2-Nov-12	Mandiri Sekuritas
59	Tiphone Mobile Indonesia Tbk	12-Jan-12	Sinarmas Sekuritas
60	Toba Bara Sejahtera Tbk.	6-Jul-12	Mandiri Sekuritas Morgan Stanley Asia Ind CLSA Indonesia
61	Trisula International Tbk	28-Jun-12	Sinarmas Sekuritas
62	Wismilak Inti Makmur Tbk	18-Dec-12	Mandiri Sekuritas
63	Waskita Karya (Persero) Tbk	19-Dec-12	Mandiri Sekuritas Danareksa Sekuritas Bahana Securities
64	Acset Indonusa Tbk.	24-Jun-13	Ciptadana Sekuritas
65	Austindo Nusantara Jaya Tbk	8-May-13	Bahana Securities Panin Sekuritas
66	Arita Prima Indonesia Tbk.	29-Oct-13	Lautdhana Securindo
67	Bank Mestika Dharma Tbk	8-Jul-13	Ciptadana Sekuritas
68	Pelayaran Nasional Bina Buana	9-Jan-13	OSK Nusadana Securities Panin Sekuritas
69	Bank Maspion Indonesia Tbk.	11-Jul-13	Makinta Securities
70	Dharma Satya Nusantara Tbk	14-Jun-13	BCA Sekuritas Ciptadana Securities
71	Electronic City Indonesia Tbk	3-Jul-13	Danareksa Sekuritas
72	Dyandra Media International Tb	25-Mar-13	Mandiri Sekuritas
73	Saraswati Griya Lestari Tbk	10-Jan-13	Valbury Asia Securities
74	Indomobil Multi Jasa Tbk.	10-Dec-13	BNI Securities Ciptadana Securities

75	Steel Pipe Industry of Indones	22-Feb-13	Andalan Artha Advisindo Sekuritas
76	Grand Kartech Tbk	8-Nov-13	Andalan Artha Advisindo Sekuritas
77	Logindo Samudramakmur Tbk.	11-Dec-13	RHB OSK Securitit Indonesia
78	Multi Agro Gemilang Plantation	16-Jan-13	Valbury Asia Securities
79	Multipolar Technology Tbk	8-Jul-13	Ciptadana Sekuritas
80	Mitra Pinasthika Mustika Tbk.	29-May-13	Indo Premier Securities
81	Bank Mitraniaga Tbk	9-Jul-13	Andalan Artha Advisindo Sekuritas
82	Bank Nationalnobu Tbk.	20-May-13	Ciptadana Sekuritas
83	Nusa Raya Cipta Tbk.	27-Jun-13	Ciptadana Sekuritas
84	Sarana Meditama Metropolitan T	11-Jan-13	Lautdhana Securindo
85	Industri Jamu dan Farmasi Sido	18-Dec-13	Mandiri Sekuritas
86	Siloam International Hospitals	12-Sep-13	Ciptadana Sekuritas
87	Semen Baturaja (Persero) Tbk	28-Jun-13	Mandiri Sekuritas Danareksa Sekuritas Bahana Securities
88	Sri Rejeki Isman Tbk	17-Jun-13	Bahana Securities Ciptadana Securities
89	Saratoga Investama Sedaya Tbk	26-Jun-13	Indo Premier Securities UBS Securites Indonesia
90	Sawit Sumbermas Sarana Tbk	12-Dec-13	Mandiri Sekuritas RHB OSK Securities Ind
91	Trans Power Marine Tbk.	20-Feb-13	BCA Sekuritas
92	Victoria Investama Tbk	8-Jul-13	Andalan Artha Advisindo Sekuritas
93	Bank Agris Tbk	22-Dec-14	Indo Premier Securities
94	Asuransi Kresna Mitra Tbk.	16-Jan-14	Kresna Graha Sekurindo
95	Bali Towerindo Sentra Tbk	13-Mar-14	RHB OSK Securitit Indonesia
96	Bank Ina Perdana Tbk	16-Jan-14	Buana Capital Securities
97	Blue Bird Tbk.	5-Nov-14	Danareksa Sekuritas UBS Securities Indonesia
98	Graha Layar Prima Tbk.	10-Apr-14	Indo Premier Securities
99	Batavia Prosperindo Internasio	8-Jul-14	Panin Sekuritas
100	Capitol Nusantara Indonesia Tb	16-Jan-14	Tri Megah Securities
101	Chitose Internasional Tbk	27-Jun-14	Danareksa Sekuritas Sinarmas Sekuritas
102	Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk	14-May-14	Valbury Asia Securities

103	Bank Dinar Indonesia Tbk.	11-Jul-14	Andalan Artha Advisindo Sekuritas
104	Golden Plantation Tbk	23-Dec-14	CIMB Securities Indonesia
105	Intan Baruprana Finance Tbk.	22-Dec-14	BNI Securities
106	Impack Pratama Industri Tbk	17-Dec-14	Ciptadana Sekuritas
107	Link Net Tbk	2-Jun-14	Ciptadana Sekuritas
108	Eka Sari Lorena Transport Tbk.	15-Apr-14	Valbury Asia Securities Panin Sekuritas
109	Intermedia Capital Tbk.	11-Apr-14	Sinarmas Sekuritas Ciptadana Sekuritas
110	Magna Finance Tbk.	7-Jul-14	Lautdhana Securindo
111	Bank Panin Syariah Tbk	15-Jan-14	RHB OSK Sekuritas Indonesia
112	Soechi Lines Tbk.	3-Dec-14	Mandiri Sekuritas
113	Sitara Propertindo Tbk	17-Jan-14	Sinarmas Sekuritas
114	Wijaya Karya Beton Tbk	8-Apr-14	Mandiri Sekuritas Bahana Securities Danareksa Sekuritas

Lampiran 2

Data Hasil Penghitungan Variabel

No	Perusahaan	BHAR	UR	ERM	SIZE
1	Agung Podomoro Land Tbk	-0.2074	1	0.262802	15.83988
2	Benakat Integra Tbk	-0.12508	1	0.253321	14.48199
3	Borneo Lumbang Energi & Metal	-0.82645	0	0.122796	15.42381
4	Berau Coal Energy Tbk.	-0.93644	1	0.211856	16.32897
5	Bumi Resources Minerals Tbk	0.832609	1	-0.00031	16.74431
6	Bank Sinarmas Tbk.	0.74099	1	-0.00209	15.89944
7	Bukit Uluwatu Villa Tbk.	0.127626	1	-0.00788	13.21982
8	Elang Mahkota Teknologi Tbk	0.83825	1	-0.0478	15.10655
9	Visi Telekomunikasi Infrastruk	-0.3758	0	0.253321	10.45795
10	Evergreen Invesco Tbk	0.83825	0	0.013801	12.71388
11	Harum Energy Tbk	-0.25959	1	-0.19675	14.64358
12	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	0.045701	1	0.025779	17.67367
13	Indopoly Swakarsa Industry Tbk	-0.76244	1	0.188941	14.34121
14	Krakatau Steel (Persero) Tbk	-0.73795	1	0.028997	16.40655
15	Multifiling Mitra Indonesia Tbk	-0.95827	0	-0.22544	11.18448

16	Midi Utama Indonesia Tbk.	0.477044	0	0.253321	13.11691
17	PP (Persero) Tbk.	-0.34844	1	0.156807	15.09361
18	Nippon Indosari Corpindo Tbk	0.699812	0	0.021226	12.75702
19	Tower Bersama Infrastructure	0.493799	0	0.136649	15.08919
20	Sarana Menara Nusantara Tbk	0.83825	0	0.126688	16.62545
21	Wintermar Offshore Marine Tbk.	0.165265	1	0.098154	13.69003
22	ABM Investama Tbk.	-0.35477	1	0.055198	15.80928
23	Alkindo Naratama Tbk	0.532877	0	-0.03283	11.58542
24	Atlas Resources Tbk	-0.80215	0	-0.00463	14.12990
25	Saranacentral Bajatama Tbk	0.83825	0	0.158032	13.30227
26	Buana Listya Tama Tbk	0.83825	1	0.003188	14.86032
27	Cardig Aero Services Tbk	0.593596	1	0.009565	14.30504
28	Erajaya Swasembada Tbk.	-0.11182	0	-0.07067	14.09141
29	Garuda Indonesia (Persero) Tbk	-0.10412	1	-0.01588	16.47035
30	Greenwood Sejahtera Tbk.	-0.33622	1	0.319132	13.91095
31	Jaya Agra Wattie Tbk.	-0.58669	1	-0.00241	13.86133
32	Mitrabahtera Segara Sejati Tbk	-0.67854	1	0.112052	14.15869
33	Martina Berto Tbk.	-0.32378	0	-0.1181	12.53131
34	Metropolitan Land Tbk.	-1.01084	1	0.01747	13.94606
35	Sidomulyo Selaras Tbk.	-0.17171	0	0.025598	11.87312
36	Salim Ivomas Pratama Tbk	-0.48538	1	0.004618	16.86306
37	SMR Utama Tbk.	0.971286	0	-0.19131	12.17358
38	Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk	-0.43571	0	0.105224	13.37896
39	Star Petrochem Tbk.	-1.24767	0	0.22205	13.07534
40	Solusi Tunas Pratama Tbk.	0.58917	0	-0.03403	14.53496
41	Tifa Finance Tbk.	-0.5153	0	0.253321	13.51639
42	Visi Media Asia Tbk	-0.75642	1	0.022481	14.55759
43	Adi Sarana Armada Tbk.	-1.24985	0	0.122915	14.26803
44	Bekasi Fajar Industrial Estate	-0.0962	1	0.253321	16.66267
45	Bank Pembangunan Daerah Jawa T	-0.20109	1	-0.025	17.02823
46	Baramulti Suksessarana Tbk.	-0.36929	1	0.224214	13.89128
47	Surya Esa Perkasa Tbk.	-0.8055	0	-0.10486	13.06873
48	Gading Development Tbk	0.83825	0	0.06823	13.85641
49	Global Teleshop Tbk	-0.18371	0	0.253321	13.70284
50	Inti Bangun Sejahtera Tbk	0.514665	0	0.147831	14.41759
51	Kobexindo Tractors Tbk.	0.83825	1	-0.14135	13.92923
52	MNC Sky Vision Tbk	-0.08669	1	0.059958	15.05233
53	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk	-0.3582	0	0.064556	10.35873

54	Nirvana Development Tbk	-0.38738	0	0.007289	14.56629
55	Minna Padi Investama Tbk.	-0.04267	1	0.251217	12.61326
56	Provident Agro Tbk	-0.10458	1	0.148218	14.40207
57	Supra Boga Lestari Tbk	-0.28977	0	-0.00997	12.96434
58	Express Transindo Utama Tbk.	0.137862	1	0.031193	13.84574
59	Tiphone Mobile Indonesia Tbk	0.66851	0	0.269667	13.92149
60	Toba Bara Sejahtera Tbk.	-0.91098	1	0.253321	14.53388
61	Trisula International Tbk	-0.02741	0	0.011116	12.01519
62	Wisnilak Inti Makmur Tbk	-0.38691	1	0.013278	13.36844
63	Waskita Karya (Persero) Tbk	0.992431	1	0.258682	15.55035
64	Acset Indonusa Tbk.	0.350045	1	0.000315	13.53417
65	Austindo Nusantara Jaya Tbk	-0.1685	1	0.024451	15.39907
66	Arita Prima Indonesia Tbk.	-0.33753	0	0.046862	12.30144
67	Bank Mestika Dharma Tbk	-0.05929	1	0.089663	15.81277
68	Pelayaran Nasional Bina Buana	0.3055	1	0.034914	14.30905
69	Bank Maspion Indonesia Tbk.	0.104349	0	-0.00746	15.04025
70	Dharma Satya Nusantara Tbk	0.533854	1	-0.03157	17.75534
71	Electronic City Indonesia Tbk	-1.15604	1	0.219613	13.05759
72	Dyandra Media International Tb	0.83825	1	0.047859	14.14794
73	Saraswati Griya Lestari Tbk	-0.40065	0	0.086075	13.5061
74	Indomobil Multi Jasa Tbk.	-0.25766	1	0.157887	14.52719
75	Steel Pipe Industry of Indones	-0.42039	0	0.253321	15.0067
76	Grand Kartech Tbk	0.83825	0	0.016017	12.4997
77	Logindo Samudramakmur Tbk.	0.83825	1	-0.00685	14.47832
78	Multi Agro Gemilang Plantation	-0.91391	0	0.038514	13.70615
79	Multipolar Technology Tbk	0.706382	1	-0.16846	13.81975
80	Mitra Pinasthika Mustika Tbk.	-0.77832	1	0.162338	16.02049
81	Bank Mitraniaga Tbk	-0.92537	0	-0.24337	13.86253
82	Bank Nationalnobu Tbk.	0.052392	1	0.253321	14.10233
83	Nusa Raya Cipta Tbk.	-0.34368	1	0.057159	13.63625
84	Sarana Meditama Metropolitan T	0.83825	0	0.01379	10.269
85	Industri Jamu dan Farmasi Sido	-0.31311	1	0.261084	14.46125
86	Siloam International Hospitals	0.195482	1	0.033698	16.61978
87	Semen Baturaja (Persero) Tbk	-0.64091	1	0.017586	13.99665
88	Sri Rejeki Isman Tbk	0.214231	1	0.140095	15.08352
89	Saratoga Investama Sedaya Tbk	0.066984	1	0.255426	16.3798
90	Sawit Sumbermas Sarana Tbk	0.794337	1	0.067285	14.67097
91	Trans Power Marine Tbk.	-0.04216	0	0.054077	13.70912
92	Victoria Investama Tbk	-0.56774	0	0.139412	13.55757

93	Bank Agris Tbk	-1.4152	1	-0.06452	14.93123
94	Asuransi Kresna Mitra Tbk.	1.067101	0	-0.03205	10.44883
95	Bali Towerindo Sentra Tbk	1.167101	0	-0.06043	10.97881
96	Bank Ina Perdana Tbk	0.052501	0	0.0212	14.15269
97	Blue Bird Tbk.	-0.94313	0	0.025839	13.37259
98	Graha Layar Prima Tbk.	0.39564	1	-0.20203	13.34251
99	Batavia Prosperindo Internasio	0.83825	1	-0.06941	12.53904
100	Capitol Nusantara Indonesia Tb	0.043524	0	0.052451	13.83599
101	Chitose Internasional Tbk	-0.0747	1	0.185625	12.47959
102	Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk	0.83825	0	0.273477	13.85844
103	Bank Dinar Indonesia Tbk.	-0.28705	0	0.038298	13.65862
104	Golden Plantation Tbk	-0.77292	1	0.033861	13.98061
105	Intan Baruprana Finance Tbk.	-0.59666	0	0.253321	14.76024
106	Impack Pratama Industri Tbk	0.717946	1	0.046577	14.21884
107	Link Net Tbk	-0.39743	1	-0.05398	14.98651
108	Eka Sari Lorena Transport Tbk.	0.83825	1	-0.05804	12.4178
109	Intermedia Capital Tbk.	0.580676	1	-0.07469	13.82922
110	Magna Finance Tbk.	-0.57123	0	0.250199	12.73306
111	Bank Panin Syariah Tbk	0.887745	0	0.020201	14.77377
112	Soechi Lines Tbk.	-0.51105	1	0.059508	15.36636
113	Sitara Propertindo Tbk	0.84389	1	-0.01047	13.78406
114	Wijaya Karya Beton Tbk	0.272582	1	0.074794	14.28352

Lampiran 3

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Descriptive Statistics

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

Lampiran 4

Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil Uji Autokorelasi

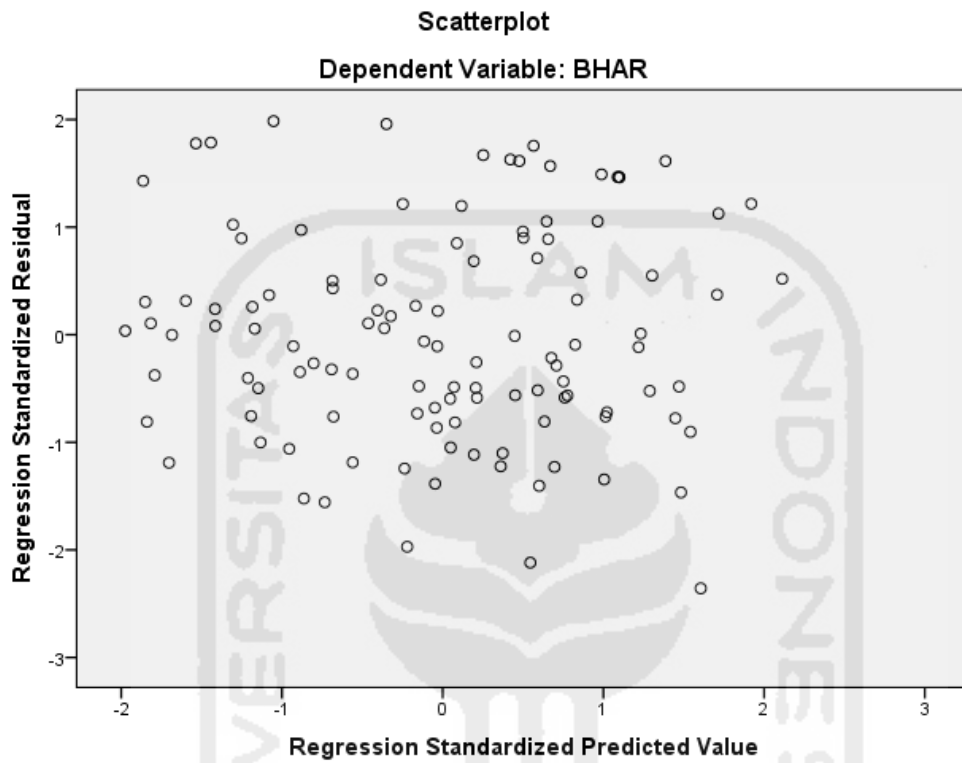
Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1.888

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

b. Dependent Variable: BHAR

Hasil Uji Heterokedasitas



Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

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

a. Dependent Variable: BHAR

Lampiran 5

Hasil Uji Regresi Linear Berganda

ANOVA^a

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

a. Dependent Variable: BHAR

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

Coefficients^a

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

a. Dependent Variable: BHAR