

**HUBUNGAN MANAJEMEN LABA SEBELUM IPO DAN RETURN
SAHAM DENGAN KECERDASAN INVESTOR DAN KUALITAS
AUDITOR SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI**



Nama : Arif Teguh Prakoso

Nomor Mahasiswa : 07312090

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2012

**HUBUNGAN MANAJEMEN LABA SEBELUM IPO DAN RETURN
SAHAM DENGAN KECERDASAN INVESTOR DAN KUALITAS
AUDITOR SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai
derajat Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Indonesia

Oleh:

Nama : Arif Teguh Prakoso

Nomor Mahasiswa : 07312090

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2012

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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



Yogyakarta, Januari 2012

Penyusun,

(Arif Teguh Pakoso)

**HUBUNGAN MANAJEMEN LABA SEBELUM IPO DAN RETURN
SAHAM DENGAN KECERDASAN INVESTOR DAN KUALITAS
AUDITOR SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI**

Hasil Penelitian

diajukan oleh:

Nama : Arif Teguh Prakoso

Nomor Mahasiswa : 07312090

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal 12 Januari 2012

Dosen Pembimbing,

(Marfuah, Dra., M.si., Ak.)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI
SKRIPSI BERJUDUL

**HUBUNGAN MANAJEMEN LABA SEBELUM IPO DAN RETURN
SAHAM DENGAN KECERDASAN INVESTOR DAN KUALITAS
AUDITOR SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI**

Disusun Oleh : Arif Teguh Prakoso

Nomor Mahasiswa : 07312090

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS

Pada tanggal : 13 Februari 2012

Pembimbing Skripsi/Penguji :,

Penguji :,

Mengetahui :

Dekan Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Indonesia

.....

HALAMAN PERSEMBAHAN

SKRIPSI INI KU PERSEMBAHKAN KEPADA:

- ♥ *Ayah Bundaku tercinta Dwi Supomo dan Umrotun yang selalu mendo'akan, membimbing dan menasehati dengan kasih sayang dan kesabarannya*
- ♥ *Kakak-Adikku (Akhmad dan Yogi) trimakasih atas support dan dukungannya*
- ♥ *Semua orang yang kusayangi dan menyayangiku*

HALAMAN MOTTO

“Ketika pemuda-pemuda itu mencari perlindungan dalam gua, mereka berdoa, “Ya Tuhan, berikanlah kami rahmat dari sisi-Mu dan berikanlah petunjuk atau jalan keluar dalam urusan kami.”

(Q.S. Al- Kahfi : 10)

“ Ilmu tanpa Agama itu pincang, tapi Agama tanpa Ilmu itu buta ”

(Albert Einstein)

“ Dan carilah dengan rizki yang diberikan ALLAH kepadamu kebahagiaan di akhirat, dan jangan kamu lupakan bahagiamu di dunia....”

(QS. Al Qashash : 77)

“ Barangsiapa yang bertakwa kepada ALLAH niscaya DIA akan mengadakan baginya jalan keluar. Dan akan memberikan rejeki dari arah yang tidak disangka-sangka ”

(QS. Ath-Thalaq : 2-3)

“Manusia yang kaya adalah manusia yang selalu merasa cukup dan bersyukur, sebaliknya manusia yang berlimpah karunia namun merasa kurang dan kikir akan rasa syukur adalah kemiskinan yang sesungguhnya.”

KATA PENGANTAR



Segala puji syukur kami panjatkan kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat, hidayah, dan Inayah-Nya, sehingga penulisan skripsi yang berjudul ” Hubungan Manajemen Laba Sebelum IPO Dan Return Saham Dengan Kecerdasan Investor Dan Kualitas Auditor Sebagai Variabel Pemoderasi” dapat diselesaikan dengan baik. Shalawat serta salam tetap tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW. Penelitian ini disusun sebagai salah satu syarat untuk meraih gelar sarjana pada S1 Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Penulis menyadari bahwa sejak awal penulisan hingga terselesaikannya skripsi ini terlaksana berkat usaha penulis dengan disertai bantuan dari berbagai pihak terutama dosen pembimbing. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Kedua orang tua yang selalu memberikan kasih sayang, support, dan do'anya selama ini.
2. Bapak Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
3. Ibu Isti Rahayu, Dra., M.Si, Ak, selaku Ketua Jurusan Akuntansi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.

4. Ibu Marfuah, Dra, M.Si, Ak, selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan arahan sejak awal penulisan sampai tahap akhir penyelesaian skripsi ini.
5. Seluruh staff di lingkungan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, yang banyak membantu penulis dalam penyusunan skripsi ini.
6. Kepada kakak-adikku yang selalu memberikan arahan dan perhatian selama ini.
7. Kepada Bp/Ibu kost, yang baik. Dan juga teman-teman kost..
8. Teman-teman angkatan 2007, dan team futsal squad manggo.....

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, sehingga saran yang bersifat membangun sangat diperlukan demi kesempurnaan penyusunan skripsi nantinya.

Akhirnya penulis berharap, semoga skripsi ini dapat berguna bagi pembaca.

Yogyakarta, 12 Januari 2012

Penyusun

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL DEPAN SKRIPSI	i
HALAMAN JUDUL SKRIPSI	ii
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI.....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
HALAMAN MOTTO	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
ABSTRAK	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah Penelitian	6
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	7
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	7
1.3.2 Manfaat Penelitian.....	7
1.4 Sistematika Penelitian.....	8
BAB II KAJIAN PUSTAKA	10
2.1 Telaah Pustaka.....	10
2.1.1 Pasar Sekuritas	10
2.1.1.1 Mekanisme Perdagangan di Bursa Efek	12
2.1.2 <i>Initial Public Offering</i> (IPO).....	14
2.1.3 Manajemen Laba	18

2.1.4	Return Saham.....	23
2.1.5	Kecerdasan Investor	24
2.1.6	Kualitas Auditor	27
2.2	Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis.....	28
2.2.1	IPO dan Manajemen Laba	28
2.2.2	Manajemen Laba, Kecerdasan Investor dan Return Saham.....	31
2.2.3	Manajemen Laba, Kualitas Auditor dan Return Saham.....	34
 BAB III METODE PENELITIAN		38
3.1	Populasi dan Sampel.....	38
3.2	Data dan Sumber Data	40
3.3	Identifikasi Variabel	40
3.3.1	Variabel Dependen.....	40
3.3.2	Variabel Independen	41
3.3.3	Variabel Pemoderasi	43
3.3.3.1	Kecerdasan Investor	43
3.3.3.2	Kualitas Auditor.....	44
3.4	Hipotesis Operasional.....	45
3.5	Metode Analisis Data	46
3.5.1	Analisis Deskriptif	46
3.5.2	Uji Hipotesis	46
 BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN		51
4.1	Analisis Deskriptif.....	52
4.2	Uji Asumsi Klasik	53
4.2.1	Uji Normalitas	54
4.2.2	Uji Multikolinieritas	55
4.2.3	Uji Heteroskedastisitas	55
4.2.4	Uji Autokorelasi	57
4.3	Pengujian Hipotesis	58
4.3.1	Hasil Pengujian Hipotesis Pertama	58
4.3.2	Hasil Pengujian Hipotesis Kedua dan Ketiga	62

4.4 Uji Hipotesis dan Pembahasan (Uji t)	64
4.4.1 Pengaruh Kecerdasan Investor Terhadap Hubungan Negatif Antara Manajemen Laba Dengan Return saham.....	64
4.4.2 Pengaruh Kualitas Auditor Terhadap Hubungan Negatif Antara Manajemen Laba Dengan Return saham.....	66
 BAB V PENUTUP	 69
5.1 Kesimpulan	69
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	70
5.3 Implikasi dan Saran	70
 DAFTAR PUSTAKA	 72



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Perbedaan Pasar Perdana dan Pasar Sekunder	11
Tabel 3.1 Pemilihan Sampel.....	38
Tabel 4.1 Deskriptive Variabel Penelitian	52
Tabel 4.2 Uji Normalitas	54
Tabel 4.3 Uji Multikolinearitas	55
Tabel 4.4 Uji Autokorelasi	57
Tabel 4.5 Uji One Sampel t test Manajemen Laba Sebelum IPO	59
Tabel 4.6 Hasil Regresi Moderasi	62



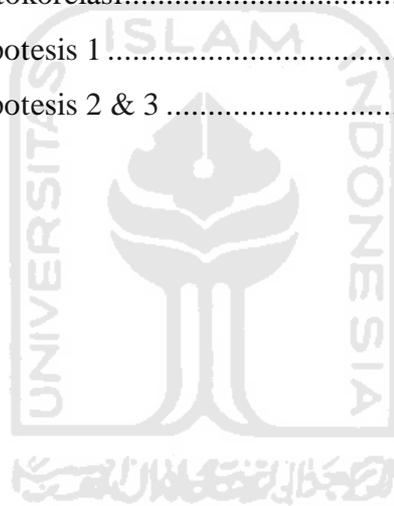
DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Model Penelitian Pertama	33
Gambar 2.2 Model Penelitian Kedua.....	36
Gambar 4.1 Grafik Scatterplot Uji Heteroskedastisitas	56



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar Perusahaan Sampel	74
Lampiran 2	Data Perhitungan <i>Discretionary Accruals</i>	75
Lampiran 3	Data Siap Regresi.....	78
Lampiran 4	Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	79
Lampiran 5	Hasil Uji Normalitas	80
Lampiran 6	Hasil Uji Multikolinearitas	81
Lampiran 7	Hasil Uji Heteroskedastitas	81
Lampiran 8	Hasil Uji Autokorelasi.....	82
Lampiran 9	Hasil Uji Hipotesis 1	84
Lampiran 10	Hasil Uji Hipotesis 2 & 3	85



ABSTRAK

Penawaran saham perdana biasanya dilakukan perusahaan untuk mendapatkan tambahan dana untuk mengembangkan perusahaan. Untuk menarik investor, manajer dapat melaporkan laba yang lebih tinggi yang disebut manajemen laba. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji ada tidaknya manajemen laba di sekitar penawaran saham perdana. Penelitian ini juga menguji pengaruh manajemen laba terhadap return saham serta pengaruh kecerdasan investor dan kualitas auditor dalam memoderasi hubungan manajemen laba dengan return saham.

Sampel penelitian ini terdiri dari 29 perusahaan yang melakukan IPO selama tahun 1996 – 2008. Manajemen laba diukur dengan menggunakan discretionary accrual yang diperoleh dari model modified Jones. Data penelitian dikumpulkan dari Prospektus dan laporan keuangan tahunan dari perusahaan. Uji *One Sample t test* digunakan untuk menguji apakah terdapat manajemen laba pada perusahaan sampel pada T-1 dan T+1 di sekitar IPO dan analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh manajemen laba terhadap return saham serta pengaruh kecerdasan investor dan kualitas auditor dalam memoderasi hubungan manajemen laba dengan return saham.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pola manajemen laba yang signifikan pada tahun sebelum IPO. Manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Kecerdasan investor secara signifikan memoderasi hubungan antara manajemen laba dengan return saham. Sedangkan kualitas auditor tidak signifikan memoderasi hubungan antara manajemen laba dengan return saham.

Kata kunci : IPO, *discretionary accruals*, manajemen laba, *cumulative abnormal return*, kecerdasan investor, kualitas auditor.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Initial Public Offering (IPO) adalah mekanisme yang harus dilakukan perusahaan saat melakukan penawaran saham pertama kalinya kepada khalayak ramai dipasar perdana. Dalam melakukan IPO, perusahaan harus menerbitkan prospektus sebelum melakukan *listing* di BEI. Informasi yang terdapat dalam prospektus akan digunakan investor untuk pengambilan keputusan di bursa. Informasi dalam prospektus memberikan gambaran tentang kondisi, prospek ekonomi, rencana investasi, ramalan laba, dan deviden yang akan dijadikan dasar dalam pembuatan keputusan. Penilaian investor terhadap kondisi dan prospek perusahaan akan menentukan besarnya dana yang dapat diperoleh perusahaan dari pasar modal.

Perusahaan yang melakukan IPO cenderung melakukan manajemen laba. Hal ini disebabkan informasi mengenai perusahaan yang belum *go public* relatif sulit diperoleh oleh investor karena investor hanya mengandalkan informasi yang terdapat dalam prospektus. Prospektus adalah dokumen yang berisikan informasi tentang perusahaan penerbit sekuritas dan informasi lainnya yang berkaitan dengan sekuritas yang ditawarkan.

Prospektus berisi informasi keuangan dan non keuangan. Informasi keuangan terdiri dari neraca (*balance sheet*), laporan laba rugi (*income statement*), laporan arus kas (*cash flow statement*), dan penjelasan atas laporan keuangan (*notes of financial statement*). Sedangkan informasi non keuangan berisi informasi mengenai *underwriter*, auditor independen, konsultan hukum, nilai penawaran saham, prosentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, dan informasi lain yang mendukung (Broude, 1997; DuCharme et al., 2000 dalam Elvina Sulistiawati, 2006). Informasi dalam prospektus tersebut dibutuhkan investor dalam proses pembuatan keputusan di bursa.

Manajemen laba merupakan intervensi langsung dalam proses laporan keuangan dengan maksud untuk mendapatkan keuntungan atau manfaat tertentu, baik bagi manajer maupun bagi perusahaan. Motivasi manajer melakukan manajemen laba berkaitan dengan adanya informasi akuntansi. Informasi akuntansi diharapkan akan dapat meminimalkan konflik pihak yang berkepentingan dengan perusahaan (Watt & Zimmerman, 1990 dalam Gumanti, 2001). Pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan mencakup manajer, kreditor, pemegang saham, investor, karyawan, pesaing, pemerintah, dan pemasok.

Ada beberapa studi menemukan bahwa perusahaan melakukan manajemen laba sebelum IPO. Friendlan (1994) menemukan bukti bahwa perusahaan-perusahaan di amerika serikat menaikkan laba akuntansi perioda

satu tahun sebelum IPO. Jain dan Kini (1994) menyatakan bahwa terdapat penurunan kinerja operasional setelah IPO. Penurunan tersebut menunjukkan indikasi telah terjadi manajemen laba menjelang IPO. Teoh et al. (1998) menemukan bahwa ada perusahaan yang berperilaku agresif (menaikkan laba) dan ada yang berperilaku konservatif ketika menyusun laporan keuangan sebelumnya. Imam Susanto (2000), Syaiful (2002), dan Raharjono (2005) menemukan bahwa terjadi manajemen laba menjelang IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI). Gumanti (2001) dan Syaiful (2002) menyimpulkan bahwa manajemen melakukan manajemen laba periode dua tahun menjelang IPO dan tidak terdapat indikasi manajemen laba periode satu tahun menjelang IPO. Sedangkan Raharjanto (2006) menemukan bahwa manajemen laba terjadi pada periode satu tahun menjelang IPO.

Walaupun asimetri informasi antara manajemen dan investor tidak lagi tinggi setelah IPO, namun berbagai penelitian menunjukkan bahwa manajemen laba juga dilakukan setelah IPO. Friedlan (1994) menemukan bukti bahwa perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat menaikkan laba akuntansi periode satu tahun setelah IPO. Syaiful (2002) juga menemukan adanya manajemen laba periode dua tahun setelah IPO.

Beberapa penelitian mengenai reaksi investor terhadap manajemen laba telah dilakukan. Teoh *et al.* (1998) menemukan bahwa setelah IPO, return saham jangka panjang mengalami penurunan dibandingkan dengan perusahaan

yang tidak melakukan IPO. Penurunan ini berhubungan dengan akrual diskresioner (*discretionary accruals*) di sekitar IPO. Manajemen laba berhubungan negatif terhadap return saham, artinya investor memberikan reaksi negatif terhadap praktik manajemen laba.

Syaiful (2002) juga melakukan studi di BEI dan menemukan bahwa return saham satu tahun setelah IPO adalah rendah, namun penelitian ini tidak berhasil menemukan hubungan antara rendahnya return saham satu tahun setelah IPO dengan manajemen laba di sekitar IPO. Widiastuty (2004) juga menemukan bahwa manajemen laba berhubungan positif terhadap return saham dengan menggunakan *leverage* dan *unexpected earnings* sebagai variable control. Sedangkan Raharjo (2006) menemukan bukti bahwa tidak terdapat hubungan antara manajemen laba periode satu tahun sebelum IPO dengan return saham setelah IPO. Jadi hasil penelitian mengenai hubungan manajemen laba dengan return di BEI masih beragam dan belum konsisten dengan teori yang ada.

Bartov *et al.* (2000), Rajgopal (1996), dan Walther (1997) menyatakan bahwa kecerdasan investor (*investor sophistication*) merupakan factor penentu hubungan antara laba dan return. Balsam *et al.* (2002) menyatakan bahwa para investor yang cerdas (*sophisticated investory*) mampu mendeteksi manajemen laba lebih cepat daripada para investor yang tidak cerdas (*unsophisticated*

investory). Jadi kecerdasan investor dapat menjadi faktor penentu hubungan manajemen laba dengan return saham.

Ardiati (2003) menemukan bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap return dengan menggunakan kualitas auditor sebagai variable pemoderasi. Untuk mengatasi terjadinya konflik kepentingan antara manajemen dengan investor termasuk mengurangi perilaku manipulasi laba oleh manajemen, maka diperlukan beberapa mekanisme pengawasan. Salah satunya adalah dengan audit atas laporan keuangan. Manajemen perusahaan sebagai agen memerlukan jasa pihak ketiga agar kepercayaan pihak eksternal perusahaan terhadap pertanggungjawaban semakin tinggi, begitu pula sebaliknya pihak eksternal perusahaan memerlukan jasa pihak ketiga untuk meyakinkan dirinya bahwa laporan keuangan yang disajikan manajemen perusahaan dapat dipercaya sebagai dasar pengambilan keputusan. Tingkat kepercayaan pihak pemakai informasi laporan keuangan auditan, terutama pihak eksternal perusahaan dipengaruhi oleh kualitas audit dari auditor. Berdasarkan penelitian yang ada disimpulkan bahwa pengguna laporan keuangan lebih percaya pada hasil audit dari auditor yang berkualitas (Piot, 2001; Teoh dan Wong, 1993; Jang dan Lin, 1993).

Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini bertujuan untuk mendeteksi manajemen laba yang terjadi pada sekitar IPO. Penelitian ini juga bertujuan untuk menguji apakah terdapat hubungan antara manajemen laba dan

return saham perusahaan-perusahaan yang terdapat di BEI dengan menggunakan variabel-variabel seperti kecerdasan investor dan kualitas auditor sebagai variabel pemoderasi. Sehingga judul dalam skripsi ini adalah:

**HUBUNGAN MANAJEMEN LABA SEBELUM IPO DAN
RETURN SAHAM DENGAN KECERDASAN INVESTOR DAN
KUALITAS AUDITOR SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI**

1.2 Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan pada latar belakang di atas, maka perumusan masalah yang dapat diajukan yaitu:

- 1) Apakah perusahaan yang terdaftar di BEI melakukan manajemen laba di sekitar IPO?
- 2) Apakah Kecerdasan investor mempengaruhi hubungan antara manajemen laba dengan return saham?
- 3) Apakah Kualitas auditor mempengaruhi hubungan antara manajemen laba dengan return saham?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terjadi manajemen laba disekitar IPO dan untuk mengetahui apakah variabel-variabel pemoderasi seperti kecerdasan investor dan kualitas auditor mempengaruhi hubungan manajemen laba dengan return saham perusahaan.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Penelitian tentang hubungan manajemen laba sebelum IPO dan return saham dengan kecerdasan investor dan kualitas auditor sebagai variabel pemoderasi ini diharapkan dapat memberikan beberapa manfaat, antara lain:

- 1) Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada pengembangan teori, terutama manajemen laba dan return saham.
- 2) Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dalam memberikan masukan kepada para pemakai laporan keuangan dan praktisi penyelenggara perusahaan dalam memahami mekanisme praktek manajemen laba dan hubungan terhadap return saham, sehingga dapat meningkatkan nilai dan pertumbuhan perusahaan.

- 3) Penelitian ini diharapkan dapat menjadi landasan dan referensi bagi peneliti berikutnya.

1.4 Sistematika Penulisan

Penulisan laporan penelitian ini akan disusun menjadi lima bab secara sistematis. Secara ringkas, sistematika penulisannya akan disusun sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini akan diuraikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Pada bab ini menjelaskan tentang tinjauan pustaka yang terkait dengan topik penelitian yang mencakup landasan teori mengenai teori *initial public offering* (IPO), manajemen laba, return saham, kecerdasan investor dan kualitas auditor serta penelitian terdahulu.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

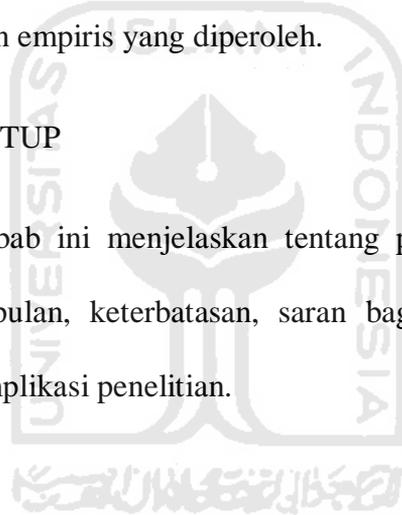
Pada bab ini menjelaskan tentang metode penelitian, mencakup pemilihan sampel, pengumpulan data dan teknik analisis yang digunakan dalam pengujian hipotesis.

BAB IV ANALISIS DATA

Pada bab ini menjelaskan tentang analisis terhadap data dan temuan empiris yang diperoleh.

BAB V PENUTUP

Pada bab ini menjelaskan tentang penutup yang terdiri dari kesimpulan, keterbatasan, saran bagi penelitian selanjutnya, dan implikasi penelitian.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

Teori-teori yang digunakan sebagai landasan dalam penelitian ini meliputi teori mengenai *Initial Public Offering*, manajemen laba, return saham, kecerdasan investor dan kualitas auditor.

2.1 Telaah Pustaka

2.1.1 Pasar Sekuritas

Pada pasar sekuritas terdapat dua jenis pasar, yaitu pasar perdana (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*). Pasar perdana adalah tempat penjualan dan pembelian sekuritas yang telah beredar (*outstanding securities*). Pasar perdana menurut Surat Keputusan Menteri Keuangan No.859/KMK.01/1987 adalah pasar di mana penawaran efek emiten kepada pemodal dilakukan selama masa tertentu sebelum dicatatkan di bursa efek (pasar sekunder). Sementara itu berdasarkan Surat Keputusan Bapepam No. Kep. 01/RM/1989, pasar sekunder merupakan pasar di mana penawaran efek kepada publik dilakukan setelah melalui masa penawaran di pasar perdana dan telah dicatatkan pada bursa efek.

Pasar sekunder merupakan pasar bagi efek yang telah dicatatkan di bursa. Dengan kata lain pasar sekunder merupakan pasar di mana pemodal dapat melakukan jual beli efek tersebut dicatatkan di bursa. Jadi pasar sekunder merupakan kelanjutan dari pasar perdana. Di Indonesia terdapat dua bursa efek, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya

(BES) sebagai tempat berlangsungnya perdagangan efek di pasar sekunder. BEJ dan BES bergabung menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) efektif mulai bulan November 2007.

Dari sisi kepentingan pemodal dalam hal membeli dan menjual saham, maka terdapat beberapa perbedaan antara pasar perdana dan pasar sekunder. Perbedaan tersebut dapat dilihat dari tabel tabel 2.1

TABEL 2.1

Perbedaan antara Pasar Perdana dan Pasar Sekunder

Pasar Perdana	Pasar Sekunder
Harga saham tetap.	Harga saham berfluktuasi sesuai kekuatan <i>supply</i> dan <i>demand</i> .
Tidak dikenakan komisi.	Dibebankan komisi.
Hanya untuk pembelian saham.	Berlaku untuk pembelian maupun Penjualan saham
Pemesanan dilakukan melalui agen penjual	Pemesanan dilakukan melalui anggota bursa (pialang/broker)
Jangka waktu terbatas	Jangka waktu tidak terbatas

Selain kedua jenis pasar tersebut, terdapat pasar ketiga (*third market*) dan pasar keempat (*fourth market*). Pasar ketiga merupakan pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua tutup. Pasar ketiga dijalankan oleh broker yang mempertemukan pembeli dan penjual pada saat pasar kedua tutup. Pasar keempat merupakan pasar modal yang

dilakukan di antara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi untuk broker. Pasar keempat umumnya menggunakan jaringan komunikasi untuk memperdagangkan saham dalam jumlah blok yang besar.

2.1.1.1 Mekanisme Perdagangan di Bursa Efek

Perusahaan yang boleh menerbitkan sekuritas melalui pasar modal Indonesia hanya perusahaan yang didirikan dan berdomisili di Indonesia. Sementara itu prosedur pendaftaran sekuritas di Bursa Efek Indonesia adalah:

- Persiapan diri
- Penyampaian permohonan pendaftaran (*letter of intent*) dan pernyataan pendaftaran emisi (*registration statement*).
- Penelaahan BAPEPAM
- Pemberian izin emisi
- Penjualan efek di pasar perdana
- Pencatatan efek di pasar sekunder (BEI)

Kriteria umum yang disyaratkan oleh BEI untuk supaya suatu saham dapat dicantumkan di bursa adalah sebagai berikut:

- Pernyataan pendaftaran emiten telah efektif.
- Calon emiten tidak sedang dalam sengketa hukum yang diperkirakan dapat mempengaruhi kelangsungan perusahaan.
- Bidang usahanya baik langsung atau tidak langsung tidak dilarang oleh perUU yang berlaku di Indonesia.

- Khusus calon emiten pabrikan, tidak dalam masalah pencemaran lingkungan dan calon emiten industri kehutanan harus memiliki sertifikat *ecolabeling*.
- Khusus calon emiten bidang pertambangan harus memiliki izin pengelolaan yang masih berlaku minimal 15 tahun..
- Khusus calon emiten yang bidang usahanya memerlukan izin pengelolaan harus memiliki izin tersebut minimal 15 tahun.
- Calon emiten yang merupakan anak perusahaan dan/atau induk perusahaan dari emiten yang sudah listing di BEI dimana calon emiten memberikan kontribusi pendapatan kepada emiten yang listing tersebut lebih dari 50% dari pendapatan konsolidasi,tidak diperkenankan tercatat di bursa.
- persyaratan pencatatan awal yang berkaitan dengan hal financial didasarkan pada laporan keuangan auditan terakhir sebelum mengajukan permohonan pencatatan.

Perdagangan sekuritas di BEI terbagi dalam tiga segmen pasar utama, yaitu pasar reguler, pasar non-reguler dan pasar tunai. Perdagangan atau transaksi dilakukan setiap hari Senin sampai Jumat dan terbagi dalam dua bagian. Bagian pertama berlangsung dari pukul 10.00 sampai 12.00 WIB, dilanjutkan dengan bagian kedua pada pukul 13.30 sampai 16.00 WIB.

2.1.2 *Initial Public Offering (IPO)*

Permasalahan penting yang dihadapi oleh hampir semua perusahaan adalah bagaimana mendapatkan modal guna mendukung kegiatan operasionalnya. Pada perusahaan perseorangan, biasanya para penyedia modal hanya terdiri dari beberapa investor. Penambahan dana, misalnya dengan masuknya investor baru, tentu tidak secara langsung berarti peningkatan likuiditas kepemilikan, selama modal (saham) yang ada tidak bisa secara bebas diperjualbelikan. Dalam perkembangannya, bila perusahaan menjadi lebih besar dan semakin membutuhkan tambahan modal untuk memenuhi peningkatan aktivitas operasionalnya, menjual saham pada investor perorangan merupakan salah satu pilihan. Sekali saham perusahaan tersedia di pasar, likuiditas saham akan semakin meningkat yang memungkinkan perusahaan untuk mengeluarkan saham baru lagi dan mendapatkan tambahan modal dengan relatif lebih mudah dan berbiaya rendah. Kondisi ini tentu saja lebih baik dibandingkan dengan bila harus mengandalkan pemilik lama untuk menyuntikkan dana atau modal yang diperlukan sebagaimana dapat kita temukan pada perusahaan perorangan.

Beberapa cara yang dapat ditempuh suatu perusahaan untuk melakukan penawaran saham di pasar modal, antara lain (Jogiyanto, 2010:16):

- Menjual kepada pemegang saham yang sudah ada.

- Menjual saham kepada karyawan lewat ESOP (*Employee Stock Ownership Plan*).
- Menambah lewat deviden yang tidak dibagi (*dividend reinvestment plan*).
- Menjual langsung kepada pembeli tunggal secara *privat*.
- Menjual atau penawaran kepada publik.

Menjual saham ke pasar modal (*go public*) merupakan salah satu alternatif sumber pendanaan yang populer. *Initial Public Offering* adalah mekanisme yang harus dilakukan perusahaan saat melakukan penawaran saham pertama kalinya kepada khalayak ramai di pasar perdana. Selain adanya biaya penawaran (*floating fees*) yang harus ditanggung, sebagian orang masih menganggap bahwa IPO masih merupakan salah satu cara termudah dan termurah bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana sebagai konsekuensi dari semakin besarnya atau berkembangnya perusahaan serta meningkatkan kebutuhan dana untuk investasi. Dalam IPO ini emiten menawarkan sahamnya kepada investor yang berminat membelinya. Penawaran di pasar perdana ini mempunyai tenggang waktu tertentu yang biasa disebut masa penawaran perdana saham.

Istilah IPO sering disamakan dengan *go public*, memang tidak sepenuhnya benar, tetapi ada bedanya. IPO hanya terjadi satu kali dalam perjalanan sejarah perusahaan, sedangkan *go public* dapat terjadi berkali-kali. Misalnya satu tahun setelah *go public* dan IPO, emiten (perusahaan yang menawarkan efek-efeknya di Bursa efek) kembali menjual saham

dalam bentuk *right issue*, kemudian setelah berjalan dua tahun, emiten kembali melakukan *go public* dengan menerbitkan obligasi. Menurut Gumanti (2002) IPO adalah suatu peristiwa dimana untuk pertama kalinya suatu perusahaan menjual atau menawarkan sahamnya kepada publik di pasar modal.

Keputusan yang di ambil oleh perusahaan untuk melakukan *go public* atau tetap menjadi perusahaan *privat* merupakan keputusan yang harus dipertimbangkan masak-masak, karena dengan *go public* perusahaan dihadapkan pada beberapa konsekuensi langsung baik yang bersifat menguntungkan maupun yang merugikan. Alasan utama perusahaan untuk *go public* adalah adanya dorongan atas kebutuhan modal dan agar perusahaan lebih dikenal. Perusahaan yang *go public* biasanya adalah perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang cukup pesat.

Jika keputusan yang diambil oleh perusahaan adalah untuk ditawarkan kepada public, maka beberapa factor keuntungan dan kerugian perlu dipertimbangkan. Adapun keuntungan yang diperoleh dari *go public* adalah:

- Kemudahan meningkatkan modal dimasa mendatang.
- Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham.
- Nilai perusahaan diketahui oleh publik.

Berikut ini beberapa kerugian dari penawaran umum saham yang harus ditanggung perusahaan, antara lain:

- Biaya laporan yang meningkat.

- Keharusan untuk mengikuti peraturan-peraturan pasar modal.
- Gaya manajemen perusahaan berubah dari informal menjadi formal.
- Keharusan untuk melakukan keterbukaan.
- Senantiasa berusaha meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan.

Jika perusahaan memutuskan untuk *go public* dan menjual saham perdananya ke publik (IPO), hal utama yang muncul adalah tipe saham apa yang akan dijual, berapa harga saham yang harus ditetapkan untuk selebar sahamnya dan kapan waktu yang tepat untuk melakukan penawaran perdana.

Masa penawaran umum sekurang-kurangnya tiga hari kerja, yaitu masa di mana masyarakat mengisi formulir pemesanan dan penyerahan uang untuk diserahkan ke agen penjual. Periode penawaran umum berlaku saat efek ditawarkan kepada investor oleh *underwriter* melalui para agen penjual yang ditunjuk.

Dalam melakukan IPO, perusahaan harus menerbitkan prospektus sebelum melakukan *listing* di BEI. Prospektus adalah dokumen yang berisikan informasi tentang perusahaan penerbit sekuritas dan informasi lainnya yang berkaitan dengan sekuritas yang ditawarkan. Dalam prospektus dicantumkan:

- Jumlah lembar dan harga saham perdana yang ditawarkan pada saat IPO.
- Jadwal kegiatan IPO.
- Tujuan IPO.

- Penggunaan dana hasil IPO.
- Pernyataan hutang dan kewajiban.
- Analisis dan pembahasan oleh manajemen.
- Resiko usaha.
- Kejadian penting setelah tanggal Laporan Keuangan.
- Keterangan tentang perseroan.
- Modal sendiri dan kebijakan tentang deviden.
- Perpajakan
- *Underwriter* yang mengungkapkan proyeksi laba bersih untuk tahun yang akan datang dan penentuan harga saham.
- Profesi penunjang pasar modal.
- Persyaratan pembelian saham.
- Penyebarluasan prospektus.

2.1.3 Manajemen Laba

Manajemen laba yaitu suatu kemampuan untuk memanipulasi pilihan-pilihan yang tersedia dan mengambil pilihan yang tepat untuk dapat mencapai tingkat laba yang diinginkan (Belkaoui, 2004). Definisi manajemen laba juga dikemukakan oleh Schipper dalam Belkaoui (2004) yang melihat manajemen laba sebagai suatu intervensi yang disengaja pada proses pelaporan eksternal dengan maksud untuk mendapatkan beberapa keuntungan pribadi.

Scott (2006) dalam Rudi (2008) mendefinisikan manajemen laba sebagai pilihan kebijakan akuntansi yang dilakukan manajer untuk tujuan

spesifik. Dari definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa manajer mempunyai perilaku *opportunistic* dalam mengelola perusahaan. Manajer mempunyai kebebasan untuk memilih dan menggunakan alternatif-alternatif yang tersedia untuk menyusun laporan keuangan sehingga laba yang dihasilkan dapat sesuai dengan yang diinginkan walaupun laba yang dihasilkan tersebut tidak mencerminkan keadaan perusahaan yang sebenarnya. Menurut Scott (1997) dalam Erni Ekawati (2006), beberapa motivasi terjadinya *Earnings Management* antara lain:

1. *Bonuse Schemes* (Rencana Bonus)

Ditinjau dari sisi rencana bonus, manajer cenderung akan melakukan tindakan pengelolaan laba pada perusahaan yang memiliki rencana bonus. Manajer akan berusaha mengatur laba yang dilaporkan agar dapat memaksimalkan bonus yang akan diterimanya.

2. *Contractual Motivations* (Motivasi Kontrak)

Semakin dekat suatu perusahaan ke pelanggaran perjanjian hutang maka manajer akan cenderung memilih metoda akuntansi yang dapat memindahkan laba perioda mendatang ke perioda berjalan sehingga dapat mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami pelanggaran kontrak.

3. *Political Motivations* (Motivasi Politik)

Perusahaan cenderung akan melakukan monopoli, maka manajer akan berusaha untuk menurunkan labanya agar sorotan dan tekanan publik terhadap perusahaan berkurang.

4. *Taxation Motivation* (Motivasi Perpajakan)

Manajer akan berusaha untuk membayar pajak yang serendah mungkin dengan cara mengurangi labanya. Dengan mengurangi laba yang dilaporkan maka perusahaan dapat mengurangi beban pajak yang harus dibayarkan kepada pemerintah.

5. *Changes of Chief Executive Officer* (Penggantian CEO)

Manajer perusahaan (CEO) akan berusaha meningkatkan kinerjanya untuk menghindari penggantian CEO oleh pemilik perusahaan dengan cara meningkatkan laba., jika penilaian kinerja berdasarkan laba. CEO yang dinilai baik oleh pemilik perusahaan akan diberikan bonus (*reward*), sedangkan manajer yang kinerjanya kurang baik akan diganti oleh pemilik perusahaan (*punishment*).

6. *Initial Public Offering* (IPO)

Manajer perusahaan akan melakukan manajemen laba agar harga sahamnya saat penawaran perdana (IPO) lebih tinggi, sedangkan kapitalisasi modal perusahaan menjadi lebih besar. Saat perusahaan *go public*, informasi keuangan yang ada dalam prospektus merupakan sumber informasi yang penting. Informasi ini dapat dipakai sebagai sinyal kepada calon investor tentang nilai perusahaan. Untuk mempengaruhi keputusan calon investor maka manajer perusahaan menaikkan laba yang dilaporkan.

Scott (2006) dalam Rudi (2008) membagi bentuk manajemen laba menjadi empat yaitu:

1. *Taking a bath*

Pola ini terjadi saat reorganisasi termasuk pengangkatan CEO baru dengan melaporkan kerugian dalam jumlah besar. Tindakan ini diharapkan dapat meningkatkan laba dimasa datang.

2. *Income minimization* (menurunkan laba)

Pola ini mirip dengan pola *taking a bath* namun lebih sedikit ekstrim. Pola ini biasanya dilakukan saat perusahaan mendapatkan *profitabilitas* yang tinggi sehingga jika *profitabilitas* pada periode yang akan datang diperkirakan akan mengalami penurunan yang cukup drastis, maka perusahaan dapat menggunakan laba sebelumnya untuk mengatasi hal tersebut.

3. *Income maximization* (meningkatkan laba)

Manajer perusahaan melaporkan *net income* yang tinggi untuk tujuan mendapatkan bonus. *Income maximization* dilakukan saat perusahaan mengalami penurunan laba.

4. *Income smoothing* (perataan laba)

Income smoothing merupakan salah satu pola manajemen laba yang dilakukan dengan cara meratakan perolehan laba yang perusahaan sehingga laba yang diperoleh tidak terlalu berfluktuasi.

Cara yang dapat digunakan untuk melakukan manajemen laba menurut Setiawati dan Na'im (2000) dalam Rahmawati, dan Qomariyah (2006) dapat dilakukan dengan tiga cara yaitu:

1. Memanfaatkan peluang untuk membuat estimasi akuntansi

Cara manajemen mempengaruhi laba melalui *judgment* (perkiraan) terhadap estimasi akuntansi antara lain estimasi tingkat piutang tak tertagih, estimasi kurun waktu depresiasi aktiva tetap atau amortisasi aktiva tak berwujud, dan lain-lain.

2. Mengubah metode akuntansi

Perubahan metode akuntansi yang digunakan untuk mencatat suatu transaksi contohnya adalah merubah metode depresiasi aktiva tetap, dari metode depresiasi angka tahun ke metode depresiasi garis lurus.

3. Menggeser periode biaya atau pendapatan.

Contoh rekayasa periode biaya atau pendapatan antara lain: mempercepat/menunda pengeluaran untuk penelitian dan pengembangan sampai pada periode akuntansi berikutnya, mempercepat/menunda pengeluaran promosi sampai periode berikutnya, mempercepat/menunda pengiriman produk ke pelanggan, mengatur saat penjualan aktiva tetap yang sudah tak dipakai.

Beberapa peneliti telah menganalisis adanya manajemen laba disekitar IPO. Umumnya penelitian tentang manajemen laba menggunakan pengukuran berbasis *accruals* (*accruals – based measure*) dalam mendeteksi ada tidaknya manipulasi. Salah satu kelebihan dari pendekatan *accruals* adalah pendekatan tersebut berpotensi untuk dapat mengungkap cara-cara untuk menurunkan atau menaikkan keuntungan, karena cara-cara tersebut kurang mendapat perhatian untuk diketahui oleh pihak luar

(*outsiders*). Transaksi akrual adalah transaksi yang tidak mempengaruhi aliran kas masuk dan aliran kas keluar. Transaksi akrual terdiri dari:

1. Transaksi *non – discretionary*

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

2. Transaksi *discretionary*

Yaitu transaksi yang memungkinkan manajer untuk menentukan jumlah atau nilai transaksi tersebut secara fleksibel. Misalnya: penentuan cadangan kerugian piutang, menggeser pendapatan masa depan ke pendapatan sekarang. Secara garis besar Healy (1985) dalam Gumanti (2000) menyatakan bahwa menggunakan transaksi *discretionary accruals* memungkinkan manajemen dapat memanajemen laba.

2.1.4 Return Saham

Return (kembali) adalah tingkat keuntungan atau pendapatan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi surat berharga saham yang dilakukannya (Robert Ang, 1997, dalam Wahyuni, 2008). Sehingga pada umumnya investor atau pemodal dalam menanamkan modalnya pada perusahaan, pasti mengharapkan keuntungan berupa pengembalian yang hendak didapat dari hasil investasinya. Menurut Jogiyanto (2007) return

merupakan hasil yang diperoleh dari harga saham sekarang dikurangi harga saham sebelumnya dibagi dengan harga saham sebelumnya.

Return saham merupakan hasil dari investasi yang berupa return terealisasi (*realized return*) dan return ekspektasi (*expected return*). Return terealisasi merupakan return yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis yang dipergunakan sebagai salah satu pengukur kinerja manajemen perusahaan. Return terealisasi berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi dan risiko dimasa mendatang. Kemudian return ekspektasi merupakan return yang diharapkan oleh investor atas suatu investasi yang akan diperoleh dimasa yang akan datang (Robert Ang, 1997; dalam Wahyuni, 2008).

2.1.5 Kecerdasan Investor

Investor yang cerdas sebagai investor yang mampu mengumpulkan, memproses informasi publik dan mengambil keputusan yang sah, sedangkan investor yang tidak cerdas adalah investor yang hanya menggunakan informasi keuangan pers dan intuisi serta tidak melakukan analisis laporan keuangan dengan baik (Bartov et al., 2000a dan Jogiyanto, 2005). Alasan utama yang membuat kepemilikan institusi cocok dijadikan proksi kecerdasan investor karena investor institusi memiliki informasi privat yang lebih banyak dan memiliki tim analis yang lebih canggih untuk menganalisis informasi daripada investor individu (Mayer 1988; Shiller dan Pound 1989; atau Yunker dan Krehbiel 1988).

Alasan lain adalah karena investor institusi siap melakukan investasi pada sejumlah besar perusahaan (Bartov *et al.* 2000a).

Kepemilikan institusional adalah jumlah kepemilikan saham perusahaan oleh pihak institusi keuangan, seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun dan asset manajemen. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses *monitoring* secara efektif sehingga dapat mengurangi manajemen laba. Karena investor institusional berperan sebagai pengawas yang efektif untuk mengurangi masalah keagenan, keterlibatan investor institusional pada akhirnya akan mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Persentase saham tertentu yang dimiliki oleh investor institusional dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat akualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen. Sehingga besar kecilnya kepemilikan institusional mempunyai pengaruh bahwa setiap pihak investor institusional akan menimbulkan hak untuk mengawasi kinerja dan perilaku manajemen.

Adapun indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan institusi adalah persentase jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusi dari seluruh jumlah modal saham yang beredar.

Investor institusi dapat dibedakan menjadi dua yaitu investor pasif dan investor aktif. Investor pasif tidak ingin terlalu terlibat dalam pengambilan keputusan manajerial, sedangkan investor aktif ingin terlibat

dalam keputusan manajerial. Keberadaan investor aktif inilah yang dapat menjadi alat monitoring yang efektif bagi perusahaan.

Siregar dan Siddharta (2006) berargumen bahwa investor institusional merupakan investor yang canggih (*sophisticated*) dan yang lebih dapat menggunakan informasi periode sekarang dalam memprediksi laba masa depan. Sehingga sesuai dengan penelitian Mitra (2002), Koh (2003), dan Midiastuty dan Machfoedz (2003) dalam Siregar dan Siddharta (2006) menemukan bahwa kehadiran kepemilikan institusional yang tinggi membatasi manajer untuk melakukan manajemen laba, kemudian pada penelitian Siregar dan Siddharta (2006) disimpulkan bahwa apabila manajemen laba yang dilakukan secara oportunis, maka semakin tidak mencerminkan kinerja perusahaan yang sesungguhnya. Sedangkan Schipper (1989) dalam Bushee (1998) berargumumen bahwa suatu kelompok yang terkonsentrasi memiliki kemampuan dalam financial dan memberikan bantuan keuangan pada perusahaan dalam jumlah yang material, serta tidak memiliki hubungan kontraktual yang dapat menghalangi perilaku mereka, merupakan kelompok yang dapat mencegah terjadinya tindakan manajemen laba dalam suatu perusahaan. Investor institutional mampu memenuhi kriteria yang diuraikan oleh Schipper karena mereka melakukan investasi dengan jumlah investasi yang besar dan melakukan analisis keuangan perusahaan secara rasional sebelum berinvestasi. Investor institutional tidak hanya memfokuskan diri pada laba yang dilaporkan (*reported earning*), akan tetapi ia juga sangat

memperhatikan pemilihan prosedur akuntansi di dalam perusahaan. Untuk itu, dalam penelitian ini menjadikan persentase kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi yang mana variable tersebut dapat memperlemah atau memperkuat hubungan antara manajemen laba setelah IPO dan *return* saham.

2.1.6 Kualitas Auditor

Audit mengurangi asimetri informasi yang ada antara manajemen dan stakeholders perusahaan dengan memungkinkan pihak dari luar perusahaan untuk memverifikasi validitas laporan keuangan. Para pengguna laporan keuangan terutama para pemegang saham akan mengambil keputusan berdasarkan pada laporan yang dibuat auditor mengenai laporan keuangan suatu perusahaan. Oleh karena itu kualitas audit merupakan hal penting yang harus diperhatikan oleh para auditor dalam proses pengauditan. Efektifitas audit dan kemampuannya untuk mencegah manajemen laba diharapkan akan bervariasi dengan kualitas auditor. Auditor berkualitas tinggi lebih mempunyai kemampuan untuk mendeteksi praktik-praktik akuntansi yang dipertanyakan apabila dibandingkan dengan auditor yang lain. Oleh karena itu, kualitas auditor yang berkualitas baik akan mampu mencegah terjadinya manajemen laba. De Angelo (1981) dalam Meutia (2004) mendefinisikan kualitas audit sebagai kemungkinan bahwa auditor menemukan dan melaporkan pelanggaran dalam sistem akuntansi klien. Persepsi terhadap kualitas audit selalu berkaitan dengan nama auditor. Dalam hal ini nama baik auditor

seringkali diukur dengan menggunakan ukuran Kantor Akuntan Publik, yaitu Kantor Akuntan Publik Berskala Besar dan Kantor Akuntan Publik Berskala Kecil.

De Angelo (1981) dalam Ardiati (2005) menteorikan bahwa KAP yang lebih besar melakukan audit lebih baik. KAP yang lebih besar mempunyai reputasi yang lebih baik dan memiliki sumber daya manusia yang lebih banyak, maka mereka bisa memperoleh karyawan yang lebih terampil. Akuntan publik sebagai auditor eksternal lebih independen terhadap manajemen dibandingkan auditor internal diharapkan dapat meminimalkan kasus rekayasa laba dan meningkatkan kredibilitas informasi akuntansi dalam laporan keuangan. Penelitian juga membuktikan bahwa kredibilitas auditor berkorelasi negatif dengan kesalahan dalam laporan keuangan.

2.2 Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

2.2.1 IPO dan Manajemen Laba

Manajemen laba merupakan tindakan oportunistik yang dilakukan oleh manajer terhadap laporan keuangan yang dibuat dalam tiap periode tertentu guna dilaporkan sebagai bentuk pertanggungjawabannya terhadap investor dengan tujuan agar seolah-olah kondisi perusahaan terlihat baik, terlebih perusahaan yang dikelola akan melakukan IPO yang mana perusahaan tersebut juga disorot oleh publik dan pemerintah.

Asimetri informasi antara pihak manajemen dan investor potensial sangat tinggi ketika perusahaan belum melakukan IPO. Hal ini disebabkan karena informasi perusahaan yang belum *go public* relatif sulit diperoleh investor. Ketika perusahaan melakukan IPO, investor potensial hanya mengandalkan informasi dari prospektus. Menurut Rao (1993) dalam Teoh *et al.* (1998a) tidak terdapat media lain yang menyediakan informasi perusahaan yang sedang melakukan IPO, kecuali prospektus yang disyaratkan Pengawas Pasar Modal. Kelangkaan informasi perusahaan sebelum IPO, memaksa investor potensial hanya mengandalkan prospektus sebagai sumber informasi mengenai perusahaan. Padahal prospektus hanya menyediakan laporan keuangan selama tiga tahun sebelum IPO dan informasi non keuangan (Teoh *et al.* 1998a). Kondisi ini memberikan kesempatan bagi manajemen untuk melakukan manajemen laba supaya meningkatkan kemakmurannya, yaitu mengharapkan harga saham akan tinggi pada saat IPO.

Beberapa penelitian sebelumnya telah melakukan studi manajemen laba sebelum IPO. Penelitian yang dilakukan Imam Sutanto (2000), Gumanti (2001), Syaiful (2002), dan Raharjo (2005) membuktikan manajemen laba menjelang IPO terjadi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Gumanti (2001) dan Syaiful (2002) menyimpulkan bahwa manajemen melakukan manajemen laba perioda dua tahun menjelang IPO dan tidak terdapat indikasi manajemen laba perioda satu tahun menjelang IPO.

Sedangkan Raharjono (2005) menemukan bahwa manajemen laba terjadi pada perioda satu tahun menjelang IPO.

Meskipun asimetri informasi antara manajemen dan investor tidak lagi tinggi setelah IPO, namun berbagai penelitian menunjukkan bahwa manajemen laba juga dilakukan setelah IPO dan SEO. Shivakumar (2000) memberikan bukti bahwa manajemen melakukan manajemen laba di sekitar SEO, meskipun tidak ditunjukkan untuk menyesatkan investor dalam membuat keputusan investasi. Syaiful (2004) juga menemukan bukti yang sama untuk BEI, manajemen laba dilakukan perioda dua tahun setelah IPO. Joni dan Jogiyanto (2009) menemukan manajemen laba di sekitar IPO, yaitu perioda dua tahun sebelum IPO dan lima tahun setelah IPO.

Berdasarkan landasan teori dan hasil-hasil penelitian yang dipaparkan sebelumnya, maka dapat di rumuskan model penelitian dan hipotesis pertama sebagai berikut:

H_{1a} : Perusahaan yang terdaftar di BEI melakukan manajemen laba pada perioda sebelum IPO.

H_{1b} : Perusahaan yang terdaftar di BEI melakukan manajemen laba pada perioda saat IPO.

H_{1c} : Perusahaan yang terdaftar di BEI melakukan manajemen laba pada perioda setelah IPO.

2.2.2 Manajemen Laba, Kecerdasan Investor, dan Return Saham

Bartov *et al.* (2000a) menguji hubungan antara kecerdasan investor dengan pola return saham yang diobservasi setelah pengumuman laba kuartalan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kecerdasan investor berhubungan secara negatif dengan pola return abnormal yang diobservasi setelah pengumuman laba kuartalan. Hasil ini menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat kecerdasan investor, maka semakin rendah return abnormal setelah pengumuman laba kuartalan dan sebaliknya.

Bartov *et al.* (2000a) mendefinisikan investor yang cerdas sebagai investor yang mampu mengumpulkan dan memproses informasi publik, sedangkan investor yang tidak cerdas adalah investor yang hanya menggunakan informasi keuangan pers dan intuisi serta tidak melakukan analisis laporan keuangan dengan baik. Jogiyanto (2005) juga menyatakan bahwa investor yang cerdas mampu menganalisis informasi lebih lanjut untuk menentukan apakah informasi memberikan sinyal yang sah dan dapat dipercaya, sedangkan investor yang tidak cerdas akan menerima informasi tanpa menganalisis lebih lanjut.

Pada umumnya literatur menggunakan kepemilikan institusi sebagai proksi kecerdasan investor (Hand 1990; Utama dan Cready 1997; Walther 1997; El-Gazzar 1998; atau Bartov *et al.* 2000a). Alasan utama yang membuat kepemilikan institusi cocok dijadikan proksi kecerdasan investor karena investor institusi memiliki informasi privat yang lebih

banyak dan memiliki tim analis yang lebih canggih untuk menganalisis informasi daripada investor individu (Mayer 1988; Shiller dan Pound 1989; atau Yunker dan Krehbiel 1988). Alasan lain adalah karena investor institusi siap melakukan investasi pada sejumlah besar perusahaan (Bartov *et al.* 2000a).

Bartov *et al.* (2000a) juga menguji mengenai validitas kepemilikan institusi sebagai proksi kecerdasan investor. Hasilnya menunjukkan bahwa kepemilikan institusi merupakan proksi yang valid untuk kecerdasan investor. Rajgopal S., Mohan V., dan James Jiambalvo (1999) juga menemukan hasil yang sama. Penelitian ini juga menggunakan kepemilikan institusi sebagai proksi kecerdasan investor dan *cutoff* 40% atau lebih kepemilikan institusi menunjukkan investor cerdas. Sedangkan kepemilikan institusi di bawah 40% menunjukkan investor tidak cerdas (Balsam *et al.* 2002).

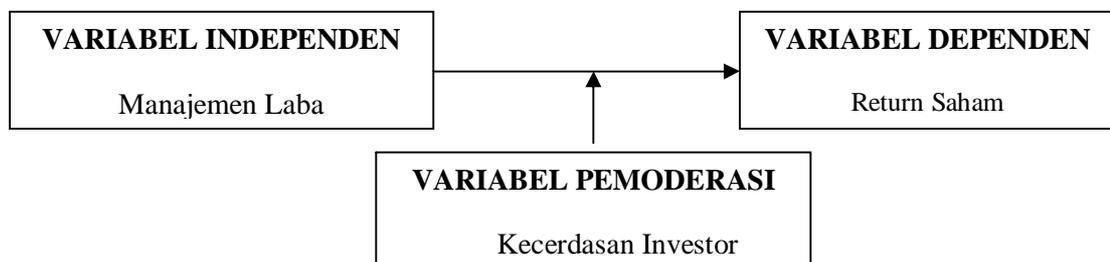
Bartov *et al.* (2000a), Rajgopal (1999), dan Walther (1997) menyatakan bahwa kecerdasan investor (*investor sophistication*) merupakan faktor penentu hubungan antara laba dan return. Balsam *et al.* (2002) menguji reaksi pasar (investor cerdas dan tidak cerdas) terhadap manajemen laba di sekitar pelaporan keuangan kuartalan (10-Q). Hasilnya menunjukkan bahwa para investor yang cerdas (*sophisticated investors*) mampu mendeteksi manajemen laba lebih cepat daripada para investor yang tidak cerdas (*unsophisticated investors*).

Rajgopal *et al.* (1999) menguji hubungan manajemen laba dengan kecerdasan investor menggunakan data periode 1989-1995. Hasilnya menunjukkan bahwa manajemen laba berhubungan negatif dengan kecerdasan investor. Hasil ini menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat kecerdasan investor, maka semakin rendah tingkat manajemen laba dan sebaliknya.

Pratana Puspa Mediastuty dan Mas ud Machfoedz (2003) serta Joni dan Jogiyanto (2009) menemukan hubungan manajemen laba dengan return saham yang mempertimbangkan faktor kecerdasan investor bernilai negatif. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba yang tinggi menyebabkan nilai harga saham rendah.

Berdasarkan landasan teori dan hasil-hasil penelitian yang dipaparkan sebelumnya, maka dapat di rumuskan model penelitian dan hipotesis kedua sebagai berikut:

Gambar 2.1
Model Penelitian Pertama



H₂ : Kecerdasan investor mempengaruhi hubungan negatif antara manajemen laba dengan return saham.

2.2.3 Manajemen Laba, Kualitas Auditor, dan Return Saham

Audit adalah bentuk *monitoring* yang digunakan oleh perusahaan untuk menurunkan kos keagenan (*agency cost*) perusahaan dengan pemegang hutang (*bondholder*) dan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976; Watts dan Zimmerman, 1983). Nilai audit timbul karena audit menurunkan pelaporan yang salah (*misreporting*) atas informasi akuntansi. Kinney dan Martin (1994) meneliti apakah *adjustment* audit akhir tahun bisa menurunkan bias dalam asersi manajemen mengenai laba dan aset, dan jika hal itu bisa, seberapa banyakkah penurunan tersebut. Hasil penelitian menunjukkan bahwa audit menurunkan bias positif dalam *preaudit net earnings* dan aset bersih dan juga meningkatkan presisi pengukuran. Hal ini menunjukkan bahwa, *ceteris paribus*, jika audit tidak dilaksanakan maka laporan keuangan perusahaan cenderung menunjukkan lebih saji laba dan aset secara material.

Audit merupakan mekanisme kontrol yang bernilai dalam mengendalikan kebijakan manajerial perusahaan, maka nilai ini diharapkan bervariasi dengan kualitas KAP. Proksi yang paling sering digunakan untuk kualitas audit adalah variabel *dummy* untuk anggota KAP *Big 5* dan *non-Big 5*, beberapa penelitian telah mendukung surogasi ini

(Palmrose, 1988; Francis dan Wilson, 1988; DeFond, 1992; DeFond dan Jiambalvo, 1991, 1993; Davidson dan Neu, 1993)

Dopuch dan Simunic (1982) dalam Krishnan (2002) menyatakan investor merasa bahwa KAP *Big-6* memiliki kualitas yang lebih tinggi karena KAP ini memiliki karakteristik-karakteristik yang berhubungan dengan kualitas audit yang lebih bisa diamati seperti *specialized training* dan *peer review*, daripada *non-Big-6*. Hasil penelitian Craswell, *et al.* (1995) menunjukkan bahwa KAP *Big-6* menyediakan lebih banyak sumber daya manusia untuk *staff training* dan pengembangan keahlian pada bidang industri tertentu dibandingkan KAP *non-Big-6*. Lebih lanjut, KAP *Big-6* memiliki posisi yang lebih baik untuk melakukan negosiasi dengan klien yang bermaksud mengadopsi praktik-praktik akuntansi agresif dibandingkan KAP *non-Big-6*.

Becker *et al.* (1998) menemukan bahwa klien KAP *non-Big-6* melaporkan akrual diskresioner yang secara rata-rata 1,5% - 2,1% dari aset total lebih tinggi dibandingkan dengan akrual diskresioner yang dilaporkan oleh klien KAP *Big-6*. Hal ini konsisten dengan dugaan bahwa KAP *non-Big-6* mengizinkan fleksibilitas pemilihan akrual diskresioner yang lebih besar.

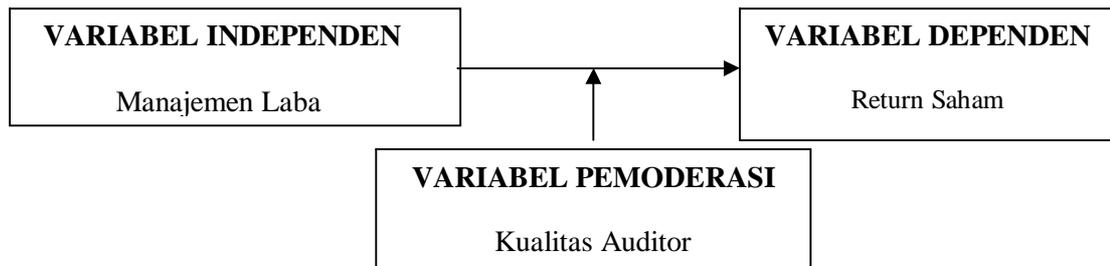
Subramanyam (1996) membagi laba menjadi tiga komponen, yaitu aliran kas operasi, akrual nondiskresioner, dan akrual diskresioner dan menunjukkan bahwa ketiga komponen tersebut direspon oleh pasar saham.

Penelitian ini memfokuskan pada akrual diskresioner karena akrual diskresioner memungkinkan manajer mencerminkan informasi privat mereka dan oleh karenanya meningkatkan kemampuan laba untuk mencerminkan nilai ekonomis perusahaan. Pada saat yang sama, akrual diskresioner sendiri memungkinkan manajer untuk terlibat dalam pelaporan yang oportunistik untuk memaksimalkan kemakmuran mereka. Auditor meningkatkan kredibilitas pelaporan akrual diskresioner dengan meminimalkan *noise* dalam akrual diskresioner yang dilaporkan dan oleh karena itu meningkatkan nilai informasi akrual diskresioner. Namun demikian, nilai informasi akrual diskresioner akan menurun apabila *outsider* yakin bahwa auditor tidak atau tidak bisa mendeteksi dan mencegah manajer terlibat dalam pelaporan akrual yang oportunistik untuk kepentingan mereka (Krishnan, 2002).

Donny Arlanda Andromeda (2008) dalam penelitiannya menyatakan tidak terdapat pengaruh yang signifikan Manajemen Laba terhadap Return Saham, baik perusahaan yang diaudit oleh KAP Besar maupun KAP Kecil. Hal ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya manajemen laba yang dilakukan pihak manajemen perusahaan tidak berpengaruh signifikan pada kenaikan return saham perusahaan.

Berdasarkan landasan teori dan hasil-hasil penelitian yang dipaparkan sebelumnya, maka dapat di rumuskan model penelitian dan hipotesis ketiga sebagai berikut:

Gambar 2.2
Model Penelitian Kedua



H₃ : Kualitas auditor mempengaruhi hubungan negatif antara manajemen laba dengan return saham.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini akan menggunakan periode analisis tahun 1996 sampai 2008. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut :

- 1) Perusahaan merupakan kelompok perusahaan industri manufaktur selain jasa, perbankan, property, real estate, infrastruktur, utilitas, transportasi, pertanian, pertambangan, perdagangan, investasi serta industri lain yang terdaftar di BEI. Alasan memilih menggunakan perusahaan manufaktur karena tingkat akrual antar industri berbeda tergantung pada karakteristik industri.
- 2) Perusahaan manufaktur tersebut melakukan IPO antara tahun 1996-2008.
- 3) Perusahaan menerbitkan laporan keuangan selama empat tahun pengamatan, yaitu dua tahun sebelum IPO, saat IPO dan satu tahun setelah IPO.
- 4) Tersedia semua data yang dibutuhkan.

Berdasarkan kriteria di atas, maka dipilih sampel sebanyak 44 perusahaan. Dari 44 perusahaan tersebut, terdapat 15 perusahaan yang datanya tidak lengkap, sehingga yang memenuhi kriteria sebanyak 29 perusahaan yang akan dijadikan sampel penelitian. Gambaran mengenai karakteristik sampel yang digunakan dapat dilihat di tabel 3.1 berikut ini:

Tabel 3.1
Pemilihan sampel

Keterangan	Jumlah perusahaan	Tidak sesuai kriteria	Terpilih
Perusahaan manufaktur <i>go public</i> tahun 1996	7	2	5
Perusahaan manufaktur <i>go public</i> tahun 1997	7	4	3
Perusahaan manufaktur <i>go public</i> tahun 1998	2	2	0
Perusahaan manufaktur <i>go public</i> tahun 1999	3	1	2
Perusahaan manufaktur <i>go public</i> tahun 2000	2	0	2
Perusahaan manufaktur <i>go public</i> tahun 2001	10	2	8
Perusahaan manufaktur <i>go public</i> tahun 2002	2	2	0
Perusahaan manufaktur <i>go public</i> tahun 2004	2	0	2
Perusahaan manufaktur <i>go public</i> tahun 2005	1	0	1
Perusahaan manufaktur <i>go public</i> tahun 2006	1	1	0
Perusahaan manufaktur <i>go public</i> tahun 2007	1	0	1
Perusahaan manufaktur <i>go public</i> tahun 2008	6	1	5
Total perusahaan <i>go public</i> 1996-2008	44	15	29

3.2 Data dan Sumber Data

Data yang akan digunakan pada penelitian ini menggunakan data sekunder. Yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode data yang digunakan selama tahun 1996 - 2008. Data tersebut diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, situs Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id, dan pojok BEI Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

3.3 Identifikasi Variabel

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini menggunakan *Cumulative Abnormal Return (CAR)*, dengan *Cumulative Abnormal Return* selama tujuh hari setelah perusahaan terdaftar di BEI. CAR dihitung dengan pendekatan *Market adjusted Model* (model pasar disesuaikan). Formula CAR adalah sebagai berikut :

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

Keterangan :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

$CAR_{i,t}$ = *Cumulative Abnormal Return* saham i pada hari t

R_{it} : Return sesungguhnya saham i pada hari t

P_{it} : Harga penutupan (*closing price*) saham i pada hari t

P_{it-1} : Harga penutupan (*closing price*) saham i pada hari $t-1$

R_{mt} : Return Pasar

$IHSG_t$: Indeks Harga Saham Gabungan pada hari t

$IHSG_{t-1}$: Indeks Harga Saham Gabungan pada hari $t-1$

3.3.2 Variabel Independen

Manajemen laba merupakan suatu intervensi dengan maksud tertentu terhadap proses pelaporan keuangan eksternal dengan sengaja untuk memperoleh beberapa keuntungan pribadi (Schipper, 1989). Manajemen laba adalah intervensi atau campur tangan dalam proses penyusunan laporan keuangan dengan tujuan untuk memaksimalkan keuntungan pribadi. Dalam penelitian ini manajemen laba diproksi dengan menggunakan model Jones yang dimodifikasi, karena pada penelitian Dechow (1995) dalam Setiawati dan Saputro (2004) membuktikan bahwa model ini lebih mampu mendeteksi tingkat manajemen laba dibandingkan model estimasi lain seperti model

Jones (1991), model Healy (1985), model DeAngelo (1986) dan model industri. Proksi tersebut digunakan untuk mengetahui besarnya akrual yang diskresioner (DA), karena manajemen laba terjadi apabila nilai DA > 0. Adapun pengujian nilai DA dilakukan dengan pendekatan statistik parametrik, yaitu *one sample t-test*.

Discretionary Accrual dan Nilai total akrual diestimasi dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$TA_t / A_{it-1} = (NI_t - CFO_t) / A_{it-1}$$

Nilai total accrual (TA) yang diestimasi dengan persamaan regresi sebagai berikut:

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

Dengan menggunakan koefisien regresi diatas, nilai non discretionary accruals (NDA) dapat dihitung dengan rumus:

$$NDA_{it} = \alpha_1 (1 / A_{it-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_{it} / A_{it-1} - \Delta REC_{it} / A_{it-1}) + \alpha_3 (PPE_{it} / A_{it-1})$$

Selanjutnya discretionary accruals (DA) dapat dihitung sebagai berikut:

$$DA_{it} = TA_{it} / A_{it-1} - NDA_{it}$$

Keterangan :

TA_t = Total akrual perusahaan pada perioda t

NI_t = Net Income / Laba bersih perusahaan pada perioda t.

CFO_t = Arus kas dari kegiatan operasi perusahaan pada perioda t

A_{it-1} = total aktiva perusahaan i pada perioda t-1

DA_{it} = *Discretionary accrual* perusahaan i pada perioda ke t.

NDA_{it} = *non discretionary accruals* perusahaan i pada perioda ke t.

ΔREV_{it} = Perubahan pendapatan dari perioda t-1 ke perioda t ($REV_t - REV_{t-1}$)

ΔREC_{it} = Perubahan nilai bersih piutang dari perioda t-1 ke perioda t ($REC_t - REC_{t-1}$)

PPE_{it} = *gross property, plant, and equipment* pada perioda t

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ = *firm-specific parameters*

ε_{it} = error term perusahaan i pada perioda t

3.3.3 Variabel Pemoderasi

3.3.3.1 Kecerdasan Investor

Investor yang cerdas sebagai investor yang mampu mengumpulkan, memproses informasi publik dan mengambil keputusan yang sah, sedangkan investor yang tidak cerdas adalah investor yang

hanya menggunakan informasi keuangan pers dan intuisi serta tidak melakukan analisis laporan keuangan dengan baik (Bartov et al., 2000a dan Jogiyanto, 2005). Penelitian ini menggunakan kepemilikan institusi sebagai proksi kecerdasan investor dan *cutoff* 40% atau lebih kepemilikan institusi menunjukkan investor cerdas. Sedangkan kepemilikan institusi di bawah 40% menunjukkan investor tidak cerdas (Balsam et al. 2002).

Alasan utama yang membuat kepemilikan institusi cocok dijadikan proksi kecerdasan investor karena investor institusi memiliki informasi privat yang lebih banyak dan memiliki tim analis yang lebih canggih untuk menganalisis informasi daripada investor individu (Mayer 1988; Shiller dan Pound 1989; atau Yunker dan Krehbiel 1988). Alasan lain adalah karena investor institusi siap melakukan investasi pada sejumlah besar perusahaan (Bartov et al. 2000a).

3.3.3.2 Kualitas Auditor

Kualitas auditor dalam penelitian ini didefinisikan sebagai persepsi para pemakai laporan keuangan auditan tentang KAP yang mengaudit laporan keuangan tersebut. Kualitas auditor diukur dengan menggunakan variable dummy. Nilai 1 diberikan untuk auditor yang berkualitas tinggi (Big Five) dan nilai 0 diberikan untuk auditor yang

berkualitas rendah (Non Big Five). Adapun kelompok auditor Big Five adalah sebagai berikut:

1. KAP Arthur Andersen (di Indonesia berafiliasi dengan KAP Prasetio Utomo & Co),
2. KAP Deloitte Touche Tohmatsu (di Indonesia berafiliasi dengan KAP Hans Tuanakotta Mustofa),
3. KAP Ernst & Young (di Indonesia berafiliasi dengan KAP Hanadi, Sarwoko, dan Sandjaja),
4. KAP Pricewaterhouse Coopers (di Indonesia berafiliasi dengan Drs. Hadi Susanto & rekan),
5. KAP Klynveld Peat Marwick Goerdeler/KPMG (di Indonesia berafiliasi dengan KAP Sidharta, Sidharta dan Harsono).

3.4 Hipotesis Operasional

$H_{01} : \beta \geq 0$ Kecerdasan Investor tidak mempengaruhi hubungan negatif antara manajemen laba dengan return saham.

$H_{i1} : \beta < 0$ Kecerdasan Investor mempengaruhi hubungan negatif antara manajemen laba dengan return saham.

$H_{02} : \beta \geq 0$ Kualitas auditor tidak mempengaruhi hubungan negatif antara manajemen laba dengan return saham

$H_{i2} : \beta < 0$ Kualitas auditor mempengaruhi hubungan negatif antara manajemen laba dengan return saham.

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif menggambarkan tentang hubungan langsung antara pengumpulan data dan peringkasan data serta penyajian hasil peringkasan tersebut. Dengan kata lain statistik deskriptif ini dapat memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtoses dan skewness (kemencengan distribusi). Jadi dalam penelitian ini analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran mengenai manajemen laba, return saham, kecerdasan investor dan kualitas auditor pada perusahaan yang telah melakukan IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.5.2 Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini, metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah metode regresi berganda. Metode regresi berganda yaitu metode statistik untuk menguji hubungan antara beberapa variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Model yang digunakan dalam regresi

berganda untuk melihat pengaruh manajemen laba terhadap return saham dengan kecerdasan investor dan kualitas auditor sebagai variable pemoderasi dalam penelitian ini adalah :

$$CAR^i = \beta^0 + \beta^1 DA^i + \beta^2 INST^i + \beta^3 AudR^i + \beta^5 DA^i * INST^i + \beta^6 DA^i * AudR^i + e^i$$

$INST^i$: kepemilikan institusi perusahaan i adalah 40% atau lebih.

$AudR^i$: Auditor, dengan nilai 1 jika KAP Non-Big5 dan 0 jika KAP Big5

e : error

Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji T untuk mengetahui apakah masing-masing variabel bebas mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat sesuai yang diprediksi.

Taraf signifikan ditentukan sebesar 5% ($\alpha = 0.05$). Kriteria untuk menolak

H_0 yaitu :

- H_0 ditolak jika : nilai p-value $< \alpha$ (5%) dan koefisien regresi (B5 dan B6) bernilai negatif.

Sebelum melakukan uji regresi, data yang digunakan dalam penelitian harus memenuhi uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik dilakukan untuk menguji apakah data memenuhi asumsi klasik. Hal ini untuk

menghindari terjadinya estimasi yang bias mengingat tidak pada semua data dapat diterapkan regresi. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan perangkat lunak SSPS (*Statistical Program For Social Science*). Pengujian yang dilakukan adalah sebagai berikut:

1). Uji Normalitas

Pengujian distribusi data bertujuan untuk pengujian suatu data penelitian apakah dalam model statistik, variable terikat dan variabel bebas berdistribusi normal atau berdistribusi tidak normal. Distribusi data normal menggunakan statistik parametrik sebagai alat pengujian. Sedangkan distribusi tidak normal digunakan untuk analisis pengujian statistik non parametrik. Pengujian normalitas data secara statistik menggunakan modification of kosmogrov-smirnov test. Apabila nilai sig (2-tailed) lebih dari 0,05 maka data tersebut berdistribusi normal. Jika nilai sig (2-tailed) kurang dari 0,05 maka data tersebut tidak berdistribusi normal.

2). Uji Multikolineraritas

Uji multikolineraritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen (Ghozali, 2007). Multikolineraritas merupakan suatu keadaan dimana terdapat hubungan yang sempurna antara beberapa/semua variable independen dalam model regresi. Pendeteksiannya dilakukan dengan

menggunakan *tolerance value* dan VIF (*variance inflation factor*). jika nilai *tolerance value* $> 0,10$ dan VIF < 10 maka tidak terjadi multikolinearitas.

3). Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan kepengamatan yang lain (Ghozali, 2007). Jika varian dari residual satu pengamatan kepengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Heteroskedastisitas diukur dengan metode plot (Ghozali, 2007), jika scatterplot menunjukkan adanya titik-titik yang membentuk pola tertentu maka terjadi heteroskedastisitas. Akan tetapi, bila menyebar di atas dan di bawah sumbu y, serta tidak membentuk pola maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

4). Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (Ghozali, 2007). Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu.

Penyimpangan asumsi ini biasanya muncul pada observasi yang menggunakan data *time series* (data runtun waktu).

Konsekuensi dari adanya autokorelasi dari suatu model regresi adalah *varians* sampel tidak dapat menggambarkan *varians* populasinya. Lebih jauh lagi, model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel tidak bebas tertentu. Untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian dengan menggunakan Uji *Durbin Watson* (Ghozali, 2007). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi:

- Autokorelasi bila dalam DW terletak antara batas atas atau *upper bound* (du) dan ($4 - du$), maka koefisien sama dengan nol, berarti tidak autokorelasi.
- Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif.
- Bila nilai DW lebih besar dari pada ($4 - dl$), maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif.
- Bila nilai DW terletak diantara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara ($4 - dl$), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui adanya manajemen laba sekitar perusahaan melakukan IPO, dan membuktikan manajemen laba sekitar IPO berpengaruh terhadap return saham perusahaan yang terdaftar di BEI dengan kecerdasan investor dan kualitas auditor sebagai variabel moderasi. Penelitian dilakukan terhadap 29 perusahaan manufaktur yang melakukan IPO pada periode 1996 - 2008. Dengan menyeleksi sampel berdasarkan teknik *purposive sampling*, yaitu memilih sampel berdasarkan kriteria sampel tertentu. Seperti memiliki laporan keuangan 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia.

Sesuai dengan permasalahan dan perumusan model yang telah dikemukakan, serta kepentingan pengujian hipotesis, maka teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis deskriptif dan analisis statistik. Analisis statistik merupakan analisis yang mengacu pada perhitungan data penelitian yang berupa angka-angka yang dianalisis dengan bantuan komputer melalui program SPSS. Sedangkan analisis deskriptif merupakan analisis yang menjelaskan gejala-gejala yang terjadi pada variabel-variabel penelitian yang berpedoman pada hasil analisis statistik.

4.1 Analisis Deskriptif

Hasil analisis deskriptif terhadap variabel penelitian dan variabel pendukung tersebut dapat ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.1
Deskriptive Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAR	29	-.6483	.4293	-.022404	.2349550
DA	29	-.3063	.8562	.089861	.2259872
INST > 40%	24				
< 40 %	5				
Aud R Big Five	17				
Non Big Five	12				

Tabel 4.1 menunjukkan bahwa perusahaan memiliki rata-rata nilai *cumulative abnormal return* (akumulasi return abnormal selama tujuh hari setelah perusahaan terdaftar di BEI) sebesar -0,022404 dengan nilai deviasi standar sebesar 0,23495. Nilai *cumulative abnormal return* ini cukup rendah, karena rata-rata saham yang melakukan IPO selama 7 hari paska penawaran saham perdana ini belum mampu menghasilkan return yang lebih tinggi dari return pasar hingga mencapai -2,2%.

Kemudian nilai akrual diskresioner (DA) yang merupakan ukuran manajemen laba memiliki nilai rata-rata sebesar 0,089861 dan standar deviasi sebesar 0,22598. Nilai DA yang positif menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan

yang melakukan IPO, cenderung melakukan manajemen laba dengan *Increasing income* yaitu manajemen laba dengan motivasi menaikkan laba.

Pada variabel Kepemilikan institusi menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional dibawah 40% sebanyak 24 perusahaan atau sebesar 82,8%, sedangkan perusahaan dengan kepemilikan institusional diatas 40% sebanyak 5 perusahaan atau sebesar 17,2%. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia mayoritas memiliki investor yang tidak cerdas, sehingga ada kecenderungan untuk melakukan manajemen laba.

Pada variabel kualitas auditor, sebagian besar perusahaan menggunakan auditor yang berkualitas (big five) yaitu sebanyak 17 perusahaan atau sebesar 58,6% dan sisanya sebanyak 12 perusahaan menggunakan auditor yang tidak berkualitas (non big five).

4.2 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan uji hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik. Pengujian ini dilakukan untuk menguji validitas dari hasil analisis regresi linier moderasi. Dalam Analisis Regresi Linier Moderasi, asumsi klasik yang dipersyaratkan meliputi uji normalitas, uji multikolinieraritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan One Sample Kolmogorov Smirnov Test. Kriteria pengujian dilakukan dengan melihat tingkat signifikansi (p-value). Jika p-value lebih besar dari 0,05 maka data penelitian dinyatakan normal, dan sebaliknya jika p-value lebih kecil atau sama dengan 0,05 maka data penelitian dinyatakan tidak normal. Hasil uji normalitas dapat ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.2
Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		29
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.16977944
Most Extreme Differences	Absolute	.127
	Positive	.090
	Negative	-.127
Kolmogorov-Smirnov Z		.685
Asymp. Sig. (2-tailed)		.736

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan uji normalitas dengan One Sample Kolmogorov Smirnov menunjukkan bahwa nilai p-value sebesar $0,736 > 0,05$. Dengan demikian variabel penelitian ini datanya berdistribusi normal. Hasil ini memberikan makna bahwa sampel dalam penelitian ini telah mampu memberikan keterwakilannya terhadap populasi yang ada, karena data yang digunakan telah berdistribusi secara normal.

4.2.2 Uji Multikolinieritas

Berdasarkan hasil regresi variabel independen dan variabel dependen menghasilkan nilai Toleransi dan VIF pada kedua variabel bebasnya yaitu manajemen laba, kecerdasan investor dan kualitas auditor. Untuk membuktikan ada atau tidaknya pelanggaran multikolinieritas dapat digunakan Uji VIF yaitu apabila nilai VIF kurang dari 10. Hasil uji multikolinieritas dapat ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.3
Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
DA	.552	1.811
INST	.801	1.248
AudR	.821	1.219
DA*INST	.325	3.078
DA*AudR	.279	3.584

Sumber : Data sekunder diolah, 2011

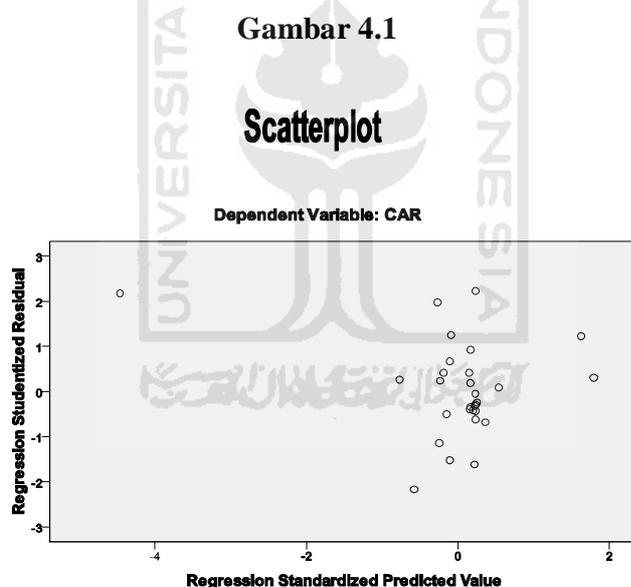
Dari hasil di atas dapat diketahui bahwa semua variabel bebas mempunyai nilai VIF kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas dalam model penelitian ini.

4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dan variabel dari satu pengamatan kepengamatan yang lainnya. Jika satu pengamatan kepengamatan

yang lain tetap maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Gejala heterokedastisitas terjadi bila *distrurbance term* untuk setiap observasi tidak lagi konstan, tetapi bervariasi.

Perhitungan heterokedastisitas dapat dilakukan dalam banyak model, salah satunya adalah metode Plot (Imam Ghozali, 2007). Jika plot menunjukkan titik-titik yang menyebar dan tidak membentuk pola maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Hasil Uji Heteroskedastisitas tersebut dapat di tampilkan pada Gambar 4.1



Dari Gambar 4.1 di atas dapat diketahui scatterplot titik-titik menyebar secara acak menyebar di atas dan di bawah sumbu nol Y, maka dapat dinyatakan bahwa kedua model regresi tidak terjadi gejala Heteroskedastisitas.

4.2.4 Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah gejala terdapatnya korelasi diantara kesalahan pengganggu dari suatu observasi lainnya. Menurut Ghozali (2007), uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (periode sebelumnya). Uji autokorelasi diukur dengan menggunakan statistic *Durbin Watson* (Ghozali,2007). Untuk dapat mendeteksi adanya autokorelasi dalam situasi tertentu, ada beberapa pengujian, antara lain adalah metode grafik dan percobaan *Durbin Watson*. Dengan menggunakan $\alpha = 5\%$ diperoleh :

1. Nilai tabel DW untuk $dL (\alpha;k;n) = (0,05;5;29) = 1,050$
2. Nilai tabel DW untuk $dU (\alpha;k;n) = (0,05;5;29) = 1,841$
3. Nilai $4-Du = 2,159$

Hasil uji autokorelasi dapat ditunjukkan pada Tabel berikut :

Tabel 4.4.

Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.691 ^a	.478	.364	.1873269	2.037

a. Predictors: (Constant), DA*AudR, INST, AudR, DA, DA*INST

b. Dependent Variable: CAR

Pada hasil perbandingan d_value hasil olah regresi dengan d_value pada tingkat signifikan 5% dapat dilihat pada lampiran tabel Durbin Watson maka dapat diperoleh bahwa nilai Durbin Watson Test sebesar 2,037 yang berada diantara $Du = 1,841$ dan $4-Du = 2,159$, sehingga nilai $DW_{regresi}$ berada pada daerah tidak terjadi autokorelasi, sehingga model regresi dapat disimpulkan tidak terjadi gejala autokorelasi

4.3 Pengujian Hipotesis

Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *one Sampel t test*, dan Analisis Regresi Linier Moderasi (MRA). Uji *one sampel t test* digunakan untuk menguji hipotesis pertama A,B dan C yang menyatakan bahwa perusahaan yang terdaftar di BEI melakukan manajemen laba di sekitar pelaksanaan IPO. Sedangkan analisis Regresi Linier Moderasi digunakan untuk membuktikan hipotesis kedua dan ketiga.

4.3.1 Hasil Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama A,B dan C dalam penelitian ini menyatakan “perusahaan yang terdaftar di BEI melakukan manajemen laba pada perioda sebelum, saat dan setelah IPO”. Pengukuran manajemen laba di dalam penelitian ini didasarkan pada nilai *discretionary accrual* yang dihitung dengan pendekatan Decho, et al (1995). Dengan pendekatan tersebut manajemen laba terjadi jika *discretionary accrual* (DA) > 0. Untuk menguji apakah nilai DA > 0 atau tidak, digunakan pendekatan statistik parametrik

(*one sampel t test*). Hasil pengukuran manajemen laba dapat ditunjukkan pada tabel 4.5 berikut:

Tabel 4.5
Uji One Sampel t test Manajemen Laba Sebelum IPO

	Test Value = 0					
					95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
DAt-1	2.141*	28	.041	.08986	.0039	.1758
DAt0	-2.220*	28	.035	-.08936	-.1718	-.0069
DAt+1	.234	28	.817	.04609	-.3575	.4497

Keterangan * : Signifikan pada level 5%

Hasil penelitian (tabel 4.5) menunjukkan bahwa Mean nilai DA pada periode 1 tahun sebelum IPO adalah sebesar 0,08986 dan secara statistik nilai tersebut lebih dari nol. Berdasarkan hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa periode 1 tahun sebelum IPO terdapat indikasi manajemen laba karena nilai probabilitas (sig-t) sebesar 0,041 yang nilainya lebih kecil daripada 0,05 atau manajemen laba secara signifikan pada level 5%.

Sementara pada saat IPO (t0) rata-rata DA sebesar -0,08936 dan probabilitas sebesar $0,035 < 0,05$, menunjukkan bahwa pada saat IPO tidak terjadi manajemen laba karena nilai DA kurang nol, walaupun secara statistik signifikan. Begitu juga dengan periode 1 tahun sesudah IPO dimana nilai rata-

rata DA sebesar 0,04609 dan probabilitas sebesar $0,817 > 0,05$, yang berarti tidak terjadi manajemen laba pada periode 1 tahun sesudah IPO.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa manajemen cenderung melakukan manajemen laba sebelum IPO. Atas dasar hasil tersebut, maka hipotesis alternatif pertama A yang menyatakan bahwa **“perusahaan yang terdaftar di BEI melakukan manajemen laba pada perioda sebelum IPO” dapat didukung**. Sedangkan hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa tidak terjadi manajemen laba saat IPO dan setelah IPO. Atas dasar hasil tersebut, maka hipotesis alternatif pertama B dan C yang menyatakan bahwa **“perusahaan yang terdaftar di BEI melakukan manajemen laba pada perioda saat IPO dan setelah IPO” tidak didukung**.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Sutanto (2000), Gumantio (2001) Syaiful (2002) dan Raharjono (2005) yang membuktikan manajemen laba menjelang IPO di Bursa Efek Indonesia. Pada saat *IPO* prospektus merupakan satu-satunya sumber informasi dalam proses penawaran saham perdana ini, sebab selain prospektus hampir tidak ada sumber informasi lain yang tersedia untuk investor. Sebagai perusahaan tertutup yang mayoritas kepemilikannya dikuasai keluarga atau kelompok tertentu maka jarang ada media yang meliput nilai dan kondisi perusahaan itu sebelum perusahaan *go public*. Oleh sebab itu, investor cenderung menyandarkan diri kepada prospektus untuk mengetahui informasi dan menilai perusahaan yang melakukan penawaran saham itu. Investor menjadi

tergantung pada informasi yang dicantumkan dalam prospektus. Kualitas informasi yang diterima dan dikuasai investor sangat tergantung pada kualitas informasi yang ada dalam prospektus perusahaan pada saat penawaran saham perdana. Minimnya informasi yang tersedia ini akan mendorong dan memotivasi manajer perusahaan untuk melaporkan informasi yang menguntungkan dirinya dengan mempercantik laporan keuangan.

Hal ini akan memberikan dorongan bagi manajer untuk menerbitkan prospektus sebaik mungkin termasuk informasi keuangan yang ada didalamnya. Hal tersebut akan memberikan dorongan kepada manajer untuk memanfaatkan kesempatan dari ketidak seimbangan kepemilikan informasi (*asymmetric information*) tentang perusahaan atau hal ini dikenal sebagai *opportunistic behavior* untuk mempengaruhi keputusan calon investor dengan mengatur tingkat laba perusahaan.

Semakin bagus informasi yang dipublikasikan perusahaan semakin bagus pula harga saham perusahaan bersangkutan atau sebaliknya semakin buruk informasi yang dipublikasikan perusahaan semakin buruk pula harga sahamnya. Inilah sebabnya mengapa kebanyakan manajer melakukan manajemen laba pada saat penawaran saham perdana. Perusahaan memiliki dorongan untuk melakukan manajemen laba yang dapat meningkatkan penerimaan melalui pengaturan tingkat laba yang dilaporkan dalam prospektus (*increasing income*).

4.3.2 Hasil Pengujian Hipotesis Kedua dan Ketiga

Untuk menganalisis hubungan manajemen laba dan return saham dengan kecerdasan investor dan kualitas auditor sebagai variabel moderasi, digunakan Analisis Regresi Moderasi. Analisis ini digunakan untuk menguji hipotesis kedua yang menyatakan “ Kecerdasan investor mempengaruhi hubungan negatif antara manajemen laba dengan return saham” dan hipotesis ketiga yang menyatakan “kualitas auditor mempengaruhi hubungan negatif antara manajemen laba dengan return saham” Hasil analisis regresi moderasi dapat ditunjukkan seperti pada Tabel berikut :

Tabel 4.6
Hasil Regresi Moderasi

Variabel	B	t	sig
(Constant)	-0.038	-0.605	0.551
DA	-0.128	-0.607	0.550
INST	0.135	1.311	0.203
AudR	0.048	0.621	0.541
DA*INST	-1.438	-2.902	0.008
DA*AudR	0.193	0.436	0.667
Adjusted R Square	0.364		
F Statistic	4.210		
Sig. F	0.007		
Dependent Var: CAR			

Berdasarkan Tabel 4.6 dapat ditulis persamaan regresi :

$$CAR_i = -0,038 - 0,128 DA_i + 0,135 INST_i + 0,048 AudR_i - 1,438 DA_i * INST_i + 0,193 DA_i * AudR_i$$

Hasil persamaan regresi dapat dijelaskan bahwa nilai konstanta sebesar -0,038 yang berarti jika tidak ada manajemen laba, kecerdasan investor, kualitas auditor dan interaksinya, maka return saham (CAR) 7 hari setelah IPO akan negatif sebesar -0,038.

Sedangkan koefisien regresi manajemen laba sebesar -0,128, berarti jika manajemen laba sebelum IPO meningkat sebesar 1 satuan maka return saham 7 hari setelah IPO akan menurun sebesar -0,128 dengan asumsi variabel lain dalam kondisi konstan. Koefisien regresi negatif, menunjukkan bahwa ada hubungan negatif manajemen laba dengan return saham, yang artinya semakin tinggi manajemen laba dengan increase incomenya maka informasi dalam prospektus laporan keuangan semakin buruk (badnews) sehingga akan direspon negatif oleh investor dengan menurunnya nilai *Cummulative Abnormal Return*.

Koefisien regresi untuk kecerdasan investor (INST) adalah sebesar 0,135 yang berarti setiap peningkatan kecerdasan investor sebesar 1 satuan maka semakin besar pula return saham 7 hari setelah IPO. Koefisien regresi positif, yang berarti semakin besar kecerdasan investor maka semakin tinggi return saham.

Koefisien regresi untuk kualitas auditor (AudR) adalah sebesar 0,048 yang berarti setiap peningkatan kualitas auditor sebesar 1 satuan maka

semakin besar pula return saham 7 hari setelah IPO. Koefisien regresi positif, yang berarti semakin besar kualitas auditor maka semakin tinggi return saham.

Koefisien regresi untuk interaksi antara DA dan INST (DA*INST) adalah negatif sebesar -1,438 yang berarti jika interaksi antara manajemen laba dan kecerdasan investor meningkat sebesar 1 satuan maka semakin rendah return saham yang diperoleh investor.

Koefisien regresi untuk interaksi antara DA dan AudR (DA*AudR) adalah positif sebesar 0,193 yang berarti jika interaksi antara manajemen laba dan kualitas auditor meningkat sebesar 1 satuan maka semakin tinggi return saham yang diperoleh investor.

4.4 Uji Hipotesis dan Pembahasan (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh secara parsial manajemen laba, kecerdasan investor, kualitas auditor dan interaksinya terhadap return saham 7 hari setelah IPO.

4.4.1 Pengaruh Kecerdasan Investor Terhadap Hubungan Negatif Antara Manajemen Laba Dengan Return Saham

Hasil uji interaksi DA dan INST (DA*INST) diperoleh koefisien regresi negatif sebesar -1,438 dan probabilitas sebesar $0,008 < 0,05$. Hasil ini berarti kecerdasan investor merupakan variabel moderasi hubungan negatif antara manajemen laba dengan return saham. Semakin tinggi kecerdasan investor maka hubungan antara manajemen laba dengan return saham akan

semakin rendah (lemah) dan sebaliknya investor yang kurang cerdas, maka manajemen laba yang dilakukan perusahaan sebelum IPO akan meningkatkan return saham. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan **“kecerdasan investor mempengaruhi hubungan negatif antara manajemen laba dengan return saham” dapat didukung.**

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Joni dan Jogyanto(2009) yang menemukan bahwa hubungan manajemen laba dengan return saham yang mempertimbangkan faktor kecerdasan investor bernilai negatif. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba yang tinggi menyebabkan nilai harga saham rendah ketika mempertimbangkan faktor kecerdasan investor. Hasil ini konsisten dengan penelitian Balsam *et al.* (2002) yang menyatakan bahwa manajemen laba berhubungan dengan return saham untuk investor yang cerdas (kepemilikan institusi $\geq 40\%$).

Hasil ini dapat dijelaskan bahwa investor yang cerdas sebagai investor yang mampu mengumpulkan dan memproses informasi publik, sedangkan investor yang tidak cerdas adalah investor yang hanya menggunakan informasi keuangan perspektif dan institusi serta tidak melakukan analisis laporan keuangan dengan baik. Umumnya kepemilikan institusi cocok dijadikan proksi kecerdasan investor adalah karena investor institusi memiliki informasi privat yang lebih banyak dan memiliki tim analis yang lebih canggih untuk menganalisis informasi daripada investor individu, selain itu investor institusi dianggap siap melakukan investasi pada sejumlah besar

perusahaan. Semakin tinggi kecerdasan investor, maka tindakan manajemen laba yang dilakukan perusahaan sebelum IPO, akan cepat dideteksi sebagai tindakan manipulasi laba, sehingga informasi yang terkandung dalam laporan keuangan tidak mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang sesungguhnya, sehingga hal ini akan menurunkan return saham setelah perusahaan melakukan IPO. Sebaliknya investor yang tidak cerdas dengan kepemilikan < 40%, maka dalam keputusan investasinya hanya didasarkan pada informasi perspektif laporan keuangan saja, sehingga tidak mengetahui bahwa informasi dalam laporan keuangan telah dimanipulasi, sehingga mereka terlalu agresif dalam melakukan pembelian saham, dan akan meningkatkan return saham.

4.4.2 Pengaruh Kualitas Auditor Terhadap Hubungan Negatif Antara Manajemen Laba Dengan Return Saham

Hasil uji interaksi DA dan AudR(DA*AudR) diperoleh koefisien regresi positif sebesar 0,193 dan probabilitas sebesar $0,667 > 0,05$. Hasil ini berarti kualitas auditor bukan variabel moderasi hubungan negatif antara manajemen laba dengan return saham. Dengan demikian baik buruknya kualitas auditor tidak mempengaruhi hubungan antara manajemen laba dengan return saham. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan **“Kualitas auditor mempengaruhi hubungan negatif antara manajemen laba dengan return saham” tidak didukung.**

Hal ini membuktikan bahwa kualitas auditor tidak dapat membatasi besaran manajemen laba dalam mempengaruhi return saham, ini menggambarkan bahwa audit oleh KAP besar atau KAP yang memiliki pangsa pasar yang besar tidak menjadikan jaminan memberikan kualitas auditor lebih tinggi, sehingga tidak dapat menurunkan besaran manajemen laba secara signifikan.

Beberapa alasan yang mungkin menyebabkan tidak terdapatnya pengaruh negatif kualitas audit terhadap hubungan antara manajemen laba dengan return saham sesuai dengan temuan dari Direktur Pembinaan Akuntan dan Jasa Penilai Departemen Keuangan (2005), berdasarkan hasil pemeriksaan terhadap KAP dan Akuntan publik (AP) periode Tahun 2003 dan 2004 melaporkan bahwa masih sering ditemukan terdapatnya:

- (a) kelemahan pemahaman Akuntan Publik terhadap Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK);
- (b) kelemahan Akuntan Publik dalam melakukan pengujian secara memadai terhadap transaksi maupun saldo;
- (c) kelemahan Akuntan Publik dalam melakukan review kesesuaian laporan keuangan dengan PSAK. Kelemahan tersebut dapat menghambat KAP dalam mengungkap dan membatasi praktik manajemen laba di perusahaan.

Alasan lain, karena salah satu motivasi yang memicu munculnya manajemen laba adalah motivasi untuk memanfaatkan kegiatan *Initial Public*

Offering (IPO) sebagai sebuah kondisi asimetri informasi dalam rangka mendapatkan harga saham perdana yang tinggi. Selain itu, perusahaan terdorong untuk melakukan manajemen laba adalah karena perusahaan berusaha untuk meningkatkan penjualan saham, menurunkan tingkat pajak, mendapatkan bonus. Sudah banyak penelitian-penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa perusahaan cenderung melakukan manajemen laba sebelum melakukan IPO, sehingga penggunaan auditor yang berkualitas tidak mampu menghalangi tindakan manajer untuk melakukan manajemen laba, sehingga variabel ini tidak memoderasi hubungan.



BAB V

PENURUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan terhadap hasil penelitian yang telah diperoleh, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan :

1. Perusahaan yang melakukan IPO mendorong pihak manajemen melakukan tindakan *earning manajemen*. Hal ini dapat dilihat dari hasil analisis Accrual (DA) yang bernilai positif secara signifikan pada perioda sebelum IPO walaupun hasil tidak signifikan terjadi pada perioda saat IPO dan setelah IPO. Hasil ini menunjukkan bahwa manajemen melakukan tindakan manajemen laba pada perioda sebelum IPO dan tidak melakukan manajemen laba pada perioda saat IPO dan setelah IPO.
2. Kecerdasan investor berpengaruh negatif terhadap hubungan antara Manajemen laba dengan return saham pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI. Hal ini berarti semakin tinggi kecerdasan investor, maka tindakan manajemen laba akan mudah dideteksi secara awal, sehingga merupakan informasi yang buruk dan menurunkan return saham setelah IPO.
3. Kualitas auditor tidak berpengaruh negatif terhadap hubungan antara Manajemen laba dengan return saham pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI. Hal ini berarti semakin baik buruknya kualitas auditor, tidak mempengaruhi hubungan antara manajemen laba dengan return saham.

5.2 Keterbatasan Penelitian

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

1. Jumlah sampel yang masih relatif kecil yang berjumlah 29 emiten, sehingga hasil penelitian ini kurang dapat digeneralisir.
2. Pengukuran return saham dalam penelitian ini hanya dalam jangka pendek saja yaitu 7 hari sesudah IPO, sehingga tidak diketahui apakah return saham cenderung menurun atau meningkat pasca IPO dalam jangka yang panjang. Hal ini tentunya tidak diketahui dampak manajemen laba terhadap kinerja saham dalam jangka panjang
3. Peneliti tidak menggunakan variabel kontrol dalam menguji pengaruh manajemen laba terhadap return saham, sehingga penurunan peningkatan return saham pasca IPO benar-benar disebabkan oleh tindakan manajemen laba atau disebabkan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

5.3 Implikasi dan Saran

Berdasarkan penelitian ini, maka dapat ditentukan implikasi dan saran yang harus diperhatikan oleh manajemen perusahaan, investor dan penelitian selanjutnya. Implikasi dan saran tersebut yaitu:

1. Bagi perusahaan yang akan melakukan go publik di BEI, terutama yang memiliki kepemilikan institusional kurang dari 40%, hendaknya menggunakan strategi manajemen laba dalam menarik minat investor, karena justru akan meningkatkan return saham pasca IPO, dan sebaliknya untuk kepemilikan diatas 40% hendaknya menghindari manajemen laba, karena akan dapat menurunkan return saham.
2. Implikasi bagi investor sebelum melakukan investasi di pasar modal terutama pada perusahaan yang melakukan IPO hendaknya melakukan analisis tidak hanya pada prospektus laporan keuangan saja, tetapi juga dari sisi yang lain agar tidak terjebak oleh manipulasi isi laporan keuangan.
3. Saran bagi penelitian selanjutnya sebaiknya menambah jumlah sampel, dengan memperpanjang periode pengamatan. Selain itu peneliti selanjutnya dapat mengganti variabel return saham dalam jangka panjang misalnya CAR 3 bulan, 1 tahun atau lainnya serta menambahkan variabel kontrol seperti ukuran perusahaan, leverage, jenis industri, regulasi dan lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ardiati, Aloysia Yanti. 2005. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Diaudit oleh KAP Big 5 dan KAP Non Big 5. *Jurnal Riset Indonesia*, 8 (3) 235-249.
- Arlanda, Donny. 2008. Analisis Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ Yang diaudit Oleh Kantor Akuntan Publik Berskala Besar Dan Kantor Akuntan Publik Berskala Kecil. *Thesis S2 Akuntansi, UNDIP*.
- Balsam, Steven; Eli Bartov; dan Marquardt Carol. 2002. Accruals Management, Investors Sophistication, and Equity Valuation: Evidence from 10-Q Filings. *Journal of Accounting Research* 40 (4).
- Dechow, Patricia M.; Sloan Richard G.; dan Sweeney Amy P. 1995. Detecting Earnings Management. *The Accounting Review* 70: 193-225.
- FEUII, *Pedoman Penulisan Skripsi*. Jurusan Akuntansi, 2008.
- Fransiska, Yulia. 2007. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Manajemen Laba Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO di bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset, UII*.
- Freidlan J. M. 1994. Accounting Choice of Issuers of Initial Public Offerings. *Contemporary Accounting Research* 11 (1): 1-31.
- Ghozali, Imam. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS cetakan Keempat*. Semarang : Badan Penerbit UNDIP.
- Gumanti, Tatang Ari. 2001. Earnings Management dalam Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Indonesia*, 4 (2) 165-183.
- Hartono M., Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPF, Yogyakarta, Edisi Kedua.
- Hartono M., Jogiyanto. 2005. *Pasar Efisien Secara Keputusan*. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Imam Sutanto, Intan. 2000. Indikasi Manajemen Laba (Earnings Management) Menjelang IPO oleh Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Thesis S2 Akuntansi, UGM*.

- Inten Meutia, 2004. Pengaruh Independensi Auditor Terhadap Manajemen Laba untuk KAP Big 5 dan Non Big 5. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 7 No.3.
- Jain, Bharat A., dan Kini. 1994. The Post-Issue Operating Performance of Initial Public Operating Firms. *Journal of Finance* XLIX (5): 1699- 1726..
- Raharjono, Dominikus Agus Budi. 2005. Hubungan Manajemen Laba Menjelang IPO dengan Nilai Awal Perusahaan dan Retur Saham Setelah IPO. *Thesis S2 Akuntansi, UGM*.
- Rahmawati, Yacob Suparno, dan Nurul Qomariyah. 2006. “*Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Praktik Manajemen Laba pada Perusahaan Perbankan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*”. Simposium Nasional Akuntansi IX Padang.
- Saiful. 2002. Analisis Hubungan Antara Manajemen Laba (Earnings Management) Dengan Kinerja Operasi dan Return Saham di Sekitar IPO . *Thesis S2 Akuntansi, UGM*.
- Sandra, Dessy. 2004. Reaksi Pasar Terhadap Tindakan Perataan Laba Dengan Kualitas Auditor Dan Kepemilikan Managerial Sebagai Variabel Pemoderasi. *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi VII, Desember 2004, Denpasar*.
- Sivakumar, Lakshmanan. 2000. Do Firms Mislead Investors by Overstating Earnings Before Seasoned Equity Offerings?. *Journal of Accounting Economics* 29 (3): 339-371.
- Studi Pada Perusahaan go publik Sektor Manufaktur. *Simposium Nasional Akuntansi x. Makasar. 26-28 Juli*.
- Subramanyam, K. 1996. The Pricing of Discretionary Accruals. *Journal of Accounting and Economics* 22: 249-281.
- Sylvia Veronica N.P. Siregar dan Siddharta Utama. 2006. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktek Corporate Governance terhadap Pengelolaan Laba (Earnings Management)*. Simposium Nasional Akuntansi 8 Solo.
- Teoh, Siew Hong; Ivo Welch; dan T. J. Wong. 1998a. Earnings Management and Long-Run Market Performance of Initial Public Offerings. *Journal of Finance* LIII (6): 1935-1974.
- Widiastuty, Erna. 2004. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Return Saham. *Thesis S2 Akuntansi, UGM*.

Lampiran 1
Daftar Perusahaan Yang Terpilih Sebagai Sampel

No	Nama Perusahaan	Kode
1	PT. Aneka Kemasindo Utama Tbk	AKKU
2	PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk	ALMI
3	PT. Asiaplast Industries Tbk	APLI
4	PT. Bahtera Adimina Samudra Tbk	BASS
5	PT. Bintang Mitra Semestaraya Tbk	BMSR
6	PT. Beton Jaya Manunggal Tbk	BTON
7	PT. Cahaya Kalbar Tbk	CEKA
8	PT. Colorpark Indonesia Tbk	CLPI
9	PT. Daya Sakti Unggul Corporation Tbk	DSUC
10	PT. Eterindo Wahanatama Tbk	ETWA
11	PT. Intikeramik Alamasri Industry Tbk	IKAI
12	PT. Indofarma Tbk	INAF
13	PT. Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk	KBRI
14	PT. Kedawung Setia Industrial Tbk	KDSI
15	PT. Lamicitra Nusantara Tbk	LAMI
16	PT. Lapindo Internasional Tbk	LAPD
17	PT. Multistrada Arah Sarana Tbk	MASA
18	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk	PJAA
19	PT. Sat Nusapersada Tbk	PTSN
20	PT. Pyridam Farma Tbk	PYFA
21	PT. Sekawan Inti Pratama Tbk	SIAP
22	PT. Surya Intrindo Makmur Tbk	SIMM
23	PT. Selamat Sempurna Tbk	SMSM
24	PT. Siantar Top Tbk	STTP
25	PT. Tempo Inti Media Tbk	TMPO
26	PT. Tri Polyta Indonesia Tbk	TPIA
27	PT. Triwira Insanlestari Tbk	TRIL
28	PT. Wahana Phonix Mandiri Tbk	WAPO
29	PT. Yanaprima Hastapersada Tbk	YPAS

Lampiran 2

PERHITUNGAN MANAJEMEN LABA

NO	KODE	PERIOD	TAC/Ait-1	(DREV/Ait-1)- (DREC/Ait-1)	PPE/Ait-1	1/Ait-1	α_1	α_2	α_3	NDA
1	CEKA	t-1	0.10874324	0.013801909	1.67681	3.04007E-11	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.414996
2	KDSI	t-1	0.02415978	0.217837704	0.507232	9.51547E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.122407
3	SMSM	t-1	0.04358313	0.185562037	0.471225	1.12183E-11	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.113964
4	STTP	t-1	0.08311679	0.378128419	0.870983	1.70952E-11	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.010129
5	ALMI	t-1	0.01957492	0.329209241	0.564774	5.28053E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.135025
6	DSUC	t-1	-5.845E-06	0.164204054	0.365856	5.84481E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.088186
7	ETWA	t-1	0.04925966	-0.191452426	0.55029	2.43133E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.139061
8	IKAI	t-1	-0.0072971	0.017112648	1.247327	4.23266E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	-0.0914
9	BASS	t-1	-0.2916251	0.118363301	0.95078	5.72994E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	-0.46738
10	BMSR	t-1	0.07514155	-0.017319215	0.002116	3.43567E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.000778
11	SIMM	t-1	1.64020939	0.61100536	1.009142	2.50463E-11	-0.01083	-0.01464	0.247612	1.240929
12	APLI	t-1	-0.1453844	0.523558107	1.450092	9.79547E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	-0.14861
13	TMPO	t-1	0.23393298	-0.142949108	1.672079	3.57641E-11	-0.01083	-0.01464	0.247612	-0.41612
14	INAF	t-1	0.17115072	0.095865458	0.183365	2.05596E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.044
15	WAPO	t-1	0.6422309	4.070212923	3.19863	7.36757E-11	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.732425
16	LAPD	t-1	-0.485701	-0.048008953	0.810956	2.07831E-10	-0.01083	-0.01464	0.247612	-0.49849
17	BTON	t-1	-0.0481079	-0.05837489	1.239249	5.86682E-11	-0.01083	-0.01464	0.247612	-0.09229
18	LAMI	t-1	-0.0901117	-0.090344588	0.417419	4.08522E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	-0.14532
19	PYFA	t-1	0.10907329	0.090490612	1.271448	2.42277E-11	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.0335
20	CLPI	t-1	0.08821035	0.198756008	0.089059	7.06814E-11	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.019142
21	PJAA	t-1	0.19773328	0.003364989	0.521922	2.11369E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.129185
22	AKKU	t-1	0.08168358	0.175012477	0.921311	8.31808E-11	-0.01083	-0.01464	0.247612	-0.05444
23	MASA	t-1	4.20960493	0.157814762	1.436549	2.11338E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	3.353396
24	PTSN	t-1	-0.3507717	-1.327294692	0.659642	1.75084E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	-0.46723
25	KBRI	t-1	-0.0626815	-0.042823515	0.890284	8.1199E-13	-0.01083	-0.01464	0.247612	-0.07893
26	SIAP	t-1	0.19454301	0.448530678	0.832966	1.72253E-11	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.199685
27	TPIA	t-1	-0.0581838	0.225078481	0.503378	4.7051E-13	-0.01083	-0.01464	0.247612	-0.07865
28	TRIL	t-1	0.28345857	0.405689042	0.279649	9.64571E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.063304
29	YPAS	t-1	-0.2998692	0.456338049	0.46499	7.2282E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	-0.49154
30	CEKA	t0	-0.0220019	0.952095155	1.111646	1.36403E-11	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.261317
31	KDSI	t0	0.15116693	-0.054620111	0.619313	9.61622E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.154149
32	SMSM	t0	-0.0525197	0.213205441	0.440082	9.62075E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.105848
33	STTP	t0	-0.0549244	0.301908091	0.701369	1.2138E-11	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.169247
34	ALMI	t0	0.06570367	0.002325467	0.633597	4.10135E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.156852
35	DSUC	t0	-0.1439924	0.083835384	0.599895	4.94225E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.147314
36	ETWA	t0	0.22284187	0.211159281	0.811992	1.56961E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.197967
37	IKAI	t0	0.18499223	-0.063183564	1.025724	2.72472E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.254906
38	BASS	t0	-0.0200195	0.291485612	1.083381	5.5425E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.26399
39	BMSR	t0	0.03867098	-0.017590959	0.001314	3.3103E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.000583

40	SIMM	t0	0.02886666	0.020166887	0.627298	8.46281E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.155031
41	APLI	t0	-0.0239336	0.333592158	1.006846	5.70936E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.244423
42	TMPO	t0	0.00698346	0.035576136	0.47529	9.41168E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.117166
43	INAF	t0	0.37766294	0.108099069	0.186901	1.85814E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.044696
44	WAPO	t0	0.22846209	0.064303003	0.781089	1.63538E-11	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.192465
45	LAPD	t0	-0.2149106	0.725085584	1.257798	9.50932E-11	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.300829
46	BTON	t0	-0.1140537	0.090944758	0.771226	3.92341E-11	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.189633
47	LAMI	t0	-0.0096942	-0.138818519	0.380392	4.39049E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.096222
48	PYFA	t0	0.01655469	0.090460626	0.834302	1.51323E-11	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.205258
49	CLPI	t0	-0.0095517	0.669799209	0.605197	5.13532E-11	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.140047
50	PJAA	t0	-0.0386186	0.245718462	0.442445	1.74864E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.105957
51	AKKU	t0	0.35714286	0.605687028	0.87548	6.19502E-11	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.207911
52	MASA	t0	0.04176674	0.016528655	1.031455	1.25904E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.255158
53	PTSN	t0	0.15493235	0.15256627	0.682073	1.61507E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.166655
54	KBRI	t0	-0.0605769	0.039583213	0.956454	8.76782E-13	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.23625
55	SIAP	t0	0.26102949	0.772168076	0.471644	1.03905E-11	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.105479
56	TPIA	t0	0.02763628	0.390967262	0.390364	3.83071E-13	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.090935
57	TRIL	t0	0.69558667	-0.100146005	0.364514	6.63658E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.091724
58	YPAS	t0	0.14318998	0.168754488	0.703359	7.97894E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.171689
59	CEKA	t+1	-0.0497463	0.26557183	1.394698	8.70299E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.341455
60	KDSI	t+1	-0.0563964	-0.022808929	0.753121	6.76622E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.186815
61	SMSM	t+1	0.03944625	0.131354926	0.386578	6.41507E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.093798
62	STTP	t+1	0.04856247	0.111591019	0.451616	6.25966E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.110192
63	ALMI	t+1	0.16395146	0.136706611	0.697159	2.24367E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.170623
64	DSUC	t+1	0.01574243	0.940606998	0.631495	3.0675E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.142594
65	ETWA	t+1	0.4420022	0.202451668	0.881207	6.03057E-13	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.215233
66	IKAI	t+1	-0.6829158	-0.093692198	0.639942	1.69074E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.159829
67	BASS	t+1	-0.1258824	0.296512861	1.876844	4.32809E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.460387
68	BMSR	t+1	-0.0005898	0.007383845	0.002325	2.86307E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.000468
69	SIMM	t+1	-0.0424147	0.238821167	0.420963	4.80294E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.100739
70	APLI	t+1	-0.0247621	0.097927642	0.815575	4.53768E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.200512
71	TMPO	t+1	-0.0963774	0.225945146	0.563985	8.31628E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.136341
72	INAF	t+1	-0.0251976	0.102331742	0.150292	1.2321E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.035716
73	WAPO	t+1	0.2619741	-0.007995462	0.586974	1.09079E-11	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.145459
74	LAPD	t+1	-0.0285671	-0.022360815	0.414968	3.04229E-11	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.103078
75	BTON	t+1	0.30080486	0.031526196	0.563918	3.03721E-11	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.139171
76	LAMI	t+1	0.03201066	-0.017796861	0.401091	4.93535E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.099575
77	PYFA	t+1	5.639928	-0.017021443	0.733839	1.30433E-11	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.181956
78	CLPI	t+1	0.03729985	-0.15167379	0.246559	2.04495E-11	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.063272
79	PJAA	t+1	0.01927455	0.004860077	0.405623	1.29498E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.100366
80	AKKU	t+1	-0.0976932	-0.432470501	0.649516	2.6576E-11	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.16716
81	MASA	t+1	0.05112637	0.290316268	1.084401	9.23113E-13	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.26426
82	PTSN	t+1	-0.0714105	0.506232226	0.521056	1.16501E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.121608
83	KBRI	t+1	0.03196997	-0.044949685	0.961103	8.89265E-13	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.238638
84	SIAP	t+1	-0.0063425	0.118664567	0.289531	7.03156E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.069954

85	TPIA	t+1	-0.0498411	-0.117807304	0.402052	4.21112E-13	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.101278
86	TRIL	t+1	-0.0674174	0.103748681	0.221468	3.45979E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.053319
87	YPAS	t+1	0.0193686	-0.007388535	0.554312	5.53863E-12	-0.01083	-0.01464	0.247612	0.137362

DA

kode	t-1	t0	t+1
CEKA	-0.30625	-0.28332	-0.3912
KDSI	-0.09825	-0.00298	-0.24321
SMSM	-0.07038	-0.15837	-0.05435
STTP	0.07299	-0.22417	-0.06163
ALMI	-0.11545	-0.09115	-0.00667
DSUC	-0.08819	-0.29131	-0.12685
ETWA	-0.0898	0.024875	0.226769
IKAI	0.0841	-0.06991	-0.84274
BASS	0.17576	-0.28401	-0.58627
BMSR	0.07436	0.038088	-0.00106
SIMM	0.39928	-0.12616	-0.14315
APLI	0.00322	-0.26836	-0.22527
TMPO	0.65005	-0.11018	-0.23272
INAF	0.12715	0.332967	-0.06091
WAPO	-0.09019	0.035997	0.116515
LAPD	0.01279	-0.51574	-0.13165
BTON	0.04418	-0.30369	0.161634
LAMI	0.05521	-0.10592	-0.06756
PYFA	0.07557	-0.1887	5.457972
CLPI	0.06907	-0.1496	-0.02597
PJAA	0.06855	-0.14458	-0.08109
AKKU	0.13612	0.149232	-0.26485
MASA	0.85621	-0.21339	-0.21313
PTSN	0.11646	-0.01172	-0.19302
KBRI	0.01625	-0.29683	-0.20667
SIAP	-0.00514	0.15555	-0.0763
TPIA	0.02047	-0.0633	-0.15112
TRIL	0.22015	0.603862	-0.12074
YPAS	0.19168	-0.0285	-0.11799

Lampiran 3

DATA SIAP REGRESI

KODE	CAR	DA	INST	AudR	DA*INST	DA*AudR
CEKA	0.06487	-0.30625	0	0	0	0
KDSI	0.03664	-0.09825	0	1	0	-0.09825
SMSM	0.42927	-0.07038	1	1	-0.07038	-0.07038
STTP	-0.09701	0.072988	0	1	0	0.072988
ALMI	-0.06382	-0.11545	0	1	0	-0.11545
DSUC	0.16484	-0.08819	0	1	0	-0.08819
ETWA	-0.05453	-0.0898	0	1	0	-0.0898
IKAI	-0.06139	0.084101	0	1	0	0.084101
BASS	-0.0173	0.175757	0	0	0	0
BMSR	-0.03736	0.074364	0	1	0	0.074364
SIMM	-0.04305	0.39928	0	1	0	0.39928
APLI	-0.06427	0.003221	0	1	0	0.003221
TMPO	-0.64832	0.650052	1	1	0.650052	0.650052
INAF	-0.02449	0.127151	0	1	0	0.127151
WAPO	0.31515	-0.09019	1	1	-0.09019	-0.09019
LAPD	-0.30868	0.012794	0	0	0	0
BTON	-0.27919	0.044185	0	1	0	0.044185
LAMI	-0.04458	0.055208	0	1	0	0.055208
PYFA	0.41804	0.075573	0	1	0	0.075573
CLPI	-0.13586	0.069068	0	0	0	0
PJAA	0.00618	0.068549	0	1	0	0.068549
AKKU	-0.46165	0.136119	1	0	0.136119	0
MASA	-0.12334	0.856209	0	0	0	0
PTSN	0.02113	0.11646	0	0	0	0
KBRI	0.07771	0.016247	0	0	0	0
SIAP	0.18368	-0.00514	0	0	0	0
TPIA	0.07875	0.020469	1	0	0.020469	0
TRIL	0.28485	0.220154	0	0	0	0
YPAS	-0.266	0.191675	0	0	0	0

Lampiran 4

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAR	29	-.6483	.4293	-.022404	.2349550
DA	29	-.3063	.8562	.089861	.2259872
Valid N (listwise)	29				

INST

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid .00	24	82.8	82.8	82.8
1.00	5	17.2	17.2	100.0
Total	29	100.0	100.0	

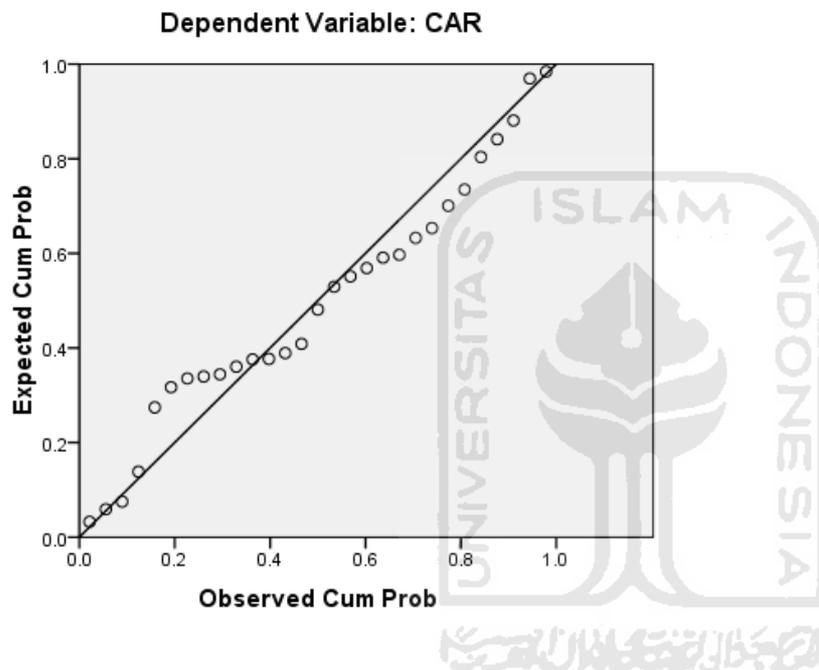
AudR

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid .00	12	41.4	41.4	41.4
1.00	17	58.6	58.6	100.0
Total	29	100.0	100.0	

Lampiran 5

Hasil Uji NORMALITAS Charts

Normal P-P Plot of Regression Standardized
Residual



One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
Normal Parameters ^{a,b}	N	29
	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.16977944
Most Extreme Differences	Absolute	.127
	Positive	.090
	Negative	-.127
	Kolmogorov-Smirnov Z	.685
	Asymp. Sig. (2-tailed)	.736

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

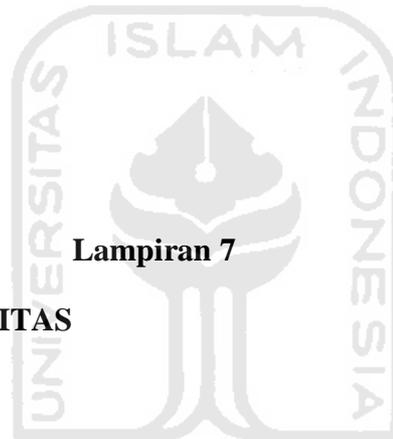
Lampiran 6

Hasil Uji MULTIKOLINIERITAS

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	DA	.552	1.811
	INST	.801	1.248
	AudR	.821	1.219
	DA*INST	.325	3.078
	DA*AudR	.279	3.584

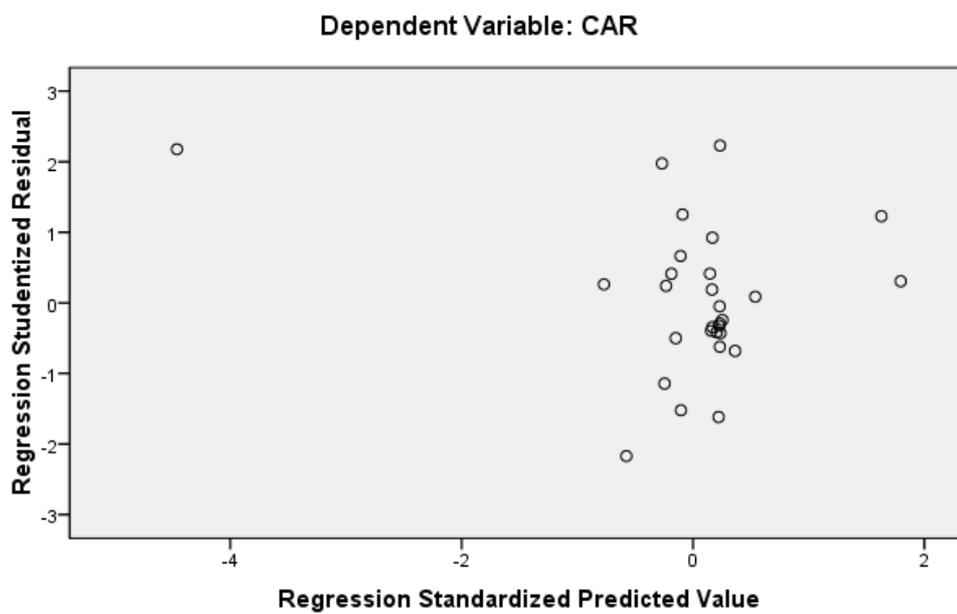
a. Dependent Variable: CAR



Lampiran 7

Hasil Uji HETEROSKEDASTISITAS

Scatterplot



Lampiran 8

Hasil Uji AUTOKORELASI

Variables Entered/Removed

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DA*AudR, INST, AudR, DA, DA*INST ^a		. Enter

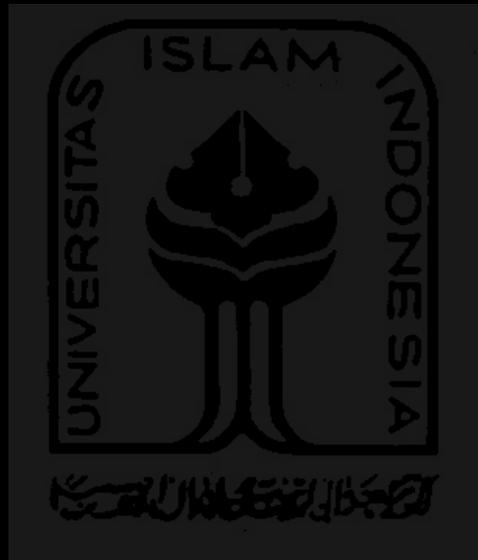
a. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.691 ^a	.478	.364	.1873269	2.037

a. Predictors: (Constant), DA*AudR, INST, AudR, DA, DA*INST

b. Dependent Variable: CAR



Lampiran 9

UJI HIPOTESIS 1
T-Test

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
DAt-1	29	.0899	.22599	.04196
DAt0	29	-.0894	.21672	.04024
DAt+1	29	.0461	1.06098	.19702

One-Sample Test

	Test Value = 0					
					95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
DAt-1	2.141	28	.041	.08986	.0039	.1758
DAt0	-2.220	28	.035	-.08936	-.1718	-.0069
DAt+1	.234	28	.817	.04609	-.3575	.4497

Lampiran 10

UJI HIPOTESIS 2 & 3 Regression

Variables Entered/Removed

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DA*AudR, INST, AudR, DA, DA*INST ^a		Enter

a. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.691 ^a	.478	.364	.1873269	2.037

a. Predictors: (Constant), DA*AudR, INST, AudR, DA, DA*INST

b. Dependent Variable: CAR

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.F
1	Regression	.739	5	.148	4.210	.007 ^a
	Residual	.807	23	.035		
	Total	1.546	28			

a. Predictors: (Constant), DA*AudR, INST, AudR, DA, DA*INST

b. Dependent Variable: CAR

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.038	.063		-.605	.551
	DA	-.128	.211	-.123	-.607	.550
	INST	.135	.103	.221	1.311	.203
	AudR	.048	.078	.103	.621	.541
	DA*INST	-1.438	.495	-.767	-2.902	.008
	DA*AudR	.193	.443	.124	.436	.667

a. Dependent Variable: CAR