

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

JURNAL



Ditulis oleh :

Nama : Agi Diyastuti

Nomor Mahasiswa : 13311461

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2017

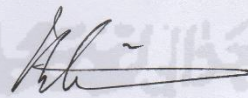
Analisis Pengaruh *Underwriter Reputation* dan *Earnings Management* terhadap Kinerja
Jangka Panjang IPO

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

Yogyakarta, 17 Februari 2017

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Dr. Zaenal Arifin, M.Si

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

Agi Diyastuti

ABSTRAK

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

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

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

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

PENDAHULUAN

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

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

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

Penelitian yang dilakukan oleh Dong, Sebastien dan Pandes (2011) meneliti tentang hubungan antara *underwriter reputation* (penjamin emisi) dan kinerja jangka panjang dari penawaran umum perdana (IPO). Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa kualitas *underwriter* yang lebih tinggi secara signifikan lebih unggul dibandingkan dengan kualitas *underwriter* yang lebih rendah. Chang, Lin, Tan dan Wong (2010) melakukan penelitian terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja saham

jangka panjang. Hasil dari penelitian ini menyatakan *underwriter reputation* dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dengan kinerja jangka panjang IPO. Hasil ini bertentangan dengan penelitian Dita (2013) yang dalam penelitiannya menyatakan bahwa *underwriter reputation* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh dengan kinerja jangka panjang IPO. Penelitian Rahman dan Hutagol (2008) menyatakan dalam penelitiannya bahwa terdapat pengaruh dari *earnings management* terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini mengambil objek penelitian pada perusahaan yang melakukan initial public offering (IPO) pada tahun 1993-2003 di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan penjelasan yang ada, penelitian ini akan menjawab bagaimana pengaruh *underwriter reputation* terhadap kinerja jangka panjang IPO dan bagaimana pengaruh *earnings management* terhadap kinerja jangka panjang IPO.

KAJIAN PUSTAKA

Initial Public Offering (IPO)

Menurut Abid dan Muharam (2013) Penawaran umum perdana (IPO) merupakan suatu kegiatan perusahaan penawaran saham pertama kali kepada masyarakat umum berdasarkan tata cara yang diatur oleh Undang-Undang dan Peraturan Pelaksanaannya. Penawaran umum perdana atau dengan kata lain adalah IPO (*Initial public offering*) merupakan salah satu alternatif sumber pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan. Pendanaan melalui mekanisme penyertaan umunya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau dengan istilah lain yaitu *go public*. Penawaran umum perdana atau dengan kata lain adalah IPO (*Initial public offering*) merupakan salah satu alternatif sumber pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan. Pendanaan melalui mekanisme penyertaan umunya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau dengan istilah lain yaitu *go public*. Perusahaan yang melakukan penawaran umum atau *initial public offering* ini mempunyai beberapa alasan diantaranya adalah memperbaiki struktur modal, meningkatkan kapasitas produksi, memperluas pemasaran, memperluas hubungan bisnis, dan meningkatkan kualitas manajemen.

Perusahaan yang penjualannya tinggi namun tidak bisa mengatasinya karena keterbatasan kapasitas produksinya, bisa mencari tambahan modal dari pasar modal dengan *go public*. Karena kondisi perusahaan yang seperti ini sahamnya akan lebih diminati oleh investor. Untuk perusahaan hasil emisi perusahaan akan lebih menguntungkan dibandingkan dengan mengambil kredit jangka panjang karena adanya beban bunga. Selain itu perusahaan yang ingin mengembangkan produk baru dengan memanfaatkan emisi maka itu juga akan menarik minat investor. Dengan kata lain, dana yang diperoleh dari *go public* ini dapat digunakan oleh perusahaan untuk ekspansi, untuk memperbaiki struktur permodalan, meningkatkan investasi di anak perusahaan, melunasi sebagian hutangnya dan meningkatkan modal kerja.

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

Kinerja Jangka Panjang IPO

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

ditunjukkan dengan return awal yang positif. Dita (2013) Return awal (*initial return*) adalah return yang diperoleh dari aktiva di penawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder. Setelah masuk di pasar sekunder, saham tersebut mulai diperdagangkan dalam bentuk jual dan beli. Harga yang terjadi pada awalnya dalam pasar sekunder bukanlah harga yang wajar, sehingga *Initial Return* positif yang diperoleh pada *underpricing* akan menutup kerugian yang dialami dalam jangka panjang. Investor yang membeli saham pada tanggal penawaran dan menjualnya pada hari pertama trading akan mendapatkan keuntungan yang tinggi. Sedangkan investor yang tetap memegang saham dalam jangka waktu lama (jangka panjang) tidak memiliki keuntungan yang terlalu banyak. Kinerja saham adalah tingkat keuntungan yang bisa diperoleh dalam beberapa periode tertentu, umumnya satu tahun, melalui investasi yang dilakukan investor. Kinerja jangka panjang adalah kinerja saham dalam jangka waktu lebih dari satu tahun dan kinerja jangka panjang ini juga banyak faktor yang mempengaruhinya.

Pengaruh *Underwriter Reputation* Terhadap Kinerja Jangka Panjang IPO

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

Dita (2013) hasil penelitian yang terkait dengan *underwriter reputation* ini menyatakan bahwa *underwriter reputation* tidak berpengaruh terhadap kinerja saham pada perusahaan yang melaksanakan penawaran umum perdana. Goergen dkk (2007) dalam penelitiannya menyatakan tidak adanya pengaruh dari *underwriter reputation* terhadap kinerja jangka panjang IPO. Chang dkk (2010) menyatakan bahwa *underwriter reputation* berpengaruh dan signifikan dengan kinerja jangka panjang IPO. Dong dkk (2011) menyatakan bahwa adanya pengaruh dari *underwriter reputation* terhadap kinerja jangka panjang IPO. Dengan demikian diajukan hipotesis bahwa :

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

Pengaruh *Earnings management* Terhadap Kinerja Jangka Panjang IPO

Gumanti (2001) Salah satu sumber informasi yang relevan untuk digunakan dalam menilai perusahaan yang akan *go public* adalah laporan keuangan yang terdapat di dalam prospektus. Anggapan ini tidaklah aneh, selain karena memang sebagian besar isi prospektus adalah laporan keuangan (*financial report*) juga secara teoritis informasi keuangan memang merupakan salah satu sumber utama dalam proses penentuan harga suatu IPO. Sehingga dengan adanya kondisi ini, meningkatkan motivasi manajemen perusahaan untuk melakukan manajemen laba dengan tujuan untuk memperlihatkan

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

Chang dkk (2010) dalam penelitiannya juga membuktikan bahwa *earnings management* berpengaruh negatif dengan kinerja jangka panjang IPO. Rahman dan Hutagol (2008) menyatakan dalam penelitiannya bahwa tidak terdapat pengaruh dari *earnings management* terhadap kinerja perusahaan. Indriani dkk (2007) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh dari *earnings management* terhadap kinerja jangka panjang.

Dengan demikian diajukan hipotesis bahwa :

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

Metode Penelitian

Dalam penelitian ini, populasinya adalah perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia. Untuk sampel dalam penelitian ini sebanyak 114 perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia dengan jangka waktu 2010-2014. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari sumber yang ada dan sudah tersedia. Data terkait dengan variabel-variabel yang terdapat pada penelitian ini, yaitu kinerja jangka panjang, *underwriter reputation*, *earnings management* dan variabel kontrol *size* atau ukuran perusahaan.

Dalam penelitian ini variabel dependen kinerja jangka panjang dihitung selama 24 bulan setelah perusahaan IPO. Untuk menghitung kinerja jangka panjang ini menggunakan metode *Buy and Hold Abnormal Return* (BHAR). Untuk variabel *underwriter reputation*, diukur menggunakan variabel dummy. Sedangkan variabel *earnings management* dalam penelitian ini diproksikan ke dalam *discretionary accruals* dan variabel kontrol ukuran perusahaan diukur dengan melogaritma natural (LN) total asset perusahaan. Untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen) dalam penelitian menggunakan analisis regresi linear berganda.

HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Data statistik deskriptif ini digunakan untuk memenuhi dan menggambarkan karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Statistik deskriptif ini berkaitan dengan pengumpulan dan peringkat data. Analisis statistik deskriptif dari data yang diambil untuk penelitian ini menggunakan sebanyak 114 sampel perusahaan. Deskripsi variabel dalam statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini meliputi nilai Minimum, Maximum, Mean, dan Standar Deviasi dari satu variabel dependen yaitu kinerja jangka panjang dan tiga variabel independen yaitu *underwriter reputation*, *earnings management*, dan variabel kontrol yaitu *size* atau ukuran perusahaan.

Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

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

Berdasarkan tabel diatas, dapat dijelaskan bahwa variabel *buy and hold abnormal return* (BHAR) memiliki nilai minimal atau minimum -1.88631% dan nilai maksimal atau maksimum sebesar 1.886618%. Selain itu juga dapat dilihat bahwa variabel *buy and hold abnormal return* (BHAR) ini memiliki nilai rata-rata sebesar -0.181745127% dan nilai standar deviasinya sebesar 0.7851520027 % yang artinya adalah tingkat penyimpangan dari variabel *buy and hold abnormal return* (BHAR) sebesar 0.7851520027% dari nilai rata-rata. Variabel *underwriter reputation* (UR) memiliki nilai minimal atau minimum sebesar 0% dan nilai maksimal atau maksimum sebesar 1%. Selain itu juga dapat dilihat bahwa variabel *underwriter reputation* (UR) ini memiliki nilai rata-rata sebesar 0.465 % dan nilai standar deviasinya sebesar 0.501% yang artinya adalah tingkat penyimpangan dari variabel *underwriter reputation* (UR) sebesar 0.501% dari nilai rata-rata. Variabel *earnings management* (ERM) memiliki nilai minimal atau minimum sebesar -1.21286494% dan nilai maksimal atau maksimum sebesar 1.544082012%. Selain itu juga dapat dilihat bahwa variabel *earnings management* (ERM) ini memiliki nilai rata-rata sebesar 0.0456168242% dan nilai standar deviasinya sebesar 0.244001% yang artinya adalah tingkat penyimpangan dari variabel *earnings management* (ERM) sebesar 0.244001% dari nilai rata-rata. Variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai minimal atau minimum sebesar 10.269% dan nilai maksimal atau maksimum sebesar 17.75534%. Selain itu juga dapat dilihat bahwa variabel ukuran perusahaan (SIZE) ini memiliki nilai rata-rata sebesar 14.10345494% dan nilai standar deviasinya sebesar 1.498161757% yang artinya adalah tingkat penyimpangan dari variabel ukuran perusahaan (SIZE) sebesar 1.498161757% dari nilai rata-rata.

Hasil Pengujian Hipotesis

Uji asumsi klasik untuk melihat tingkat ketelitian yang mencerminkan tingkat efisiensi dan konsisten hasil analisis atau untuk memastikan regresi tersebut benar sehingga model regresi benar-benar tidak bias. Dalam uji asumsi klasik ini meliputi uji autokorelasi, uji heterokedasitas dan uji multikolinearitas. Uji autokorelasi dalam penelitian ini menghasilkan nilai *Durbin Watson* sebesar 1,888 dan letaknya terdapat diantara -2 dan +2. Sehingga dengan hasil yang didapatkan dapat diambil kesimpulan bahwa di dalam penelitian ini tidak terdapat gejala autokorelasi. Hasil dari uji heterokedasitas menunjukkan bahawa titik-titik pada *scatterplot* tidak membentuk pola tertentu, selain itu titik-titik tersebut juga menyebar di atas dan dibawah angka nol sumbu Y. Sehingga dengan melihat hasil uji heterokedasitas dengan menggunakan *scatterplot*, menunjukkan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat gejala heterokedasitas. Hasil dari uji multikolinearitas menunjukkan bahwa tidak terdapat variabel independen yang

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

Dalam penelitian ini, untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen) dalam penelitian menggunakan analisis regresi linear berganda.

Tabel 2
Analisis Regresi

Coefficients^a

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

a. Dependent Variable: BHAR

Sumber: Output SPSS 22

Underwriter reputation (UR) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.146. Nilai positif ini menunjukkan bahwa *underwriter reputation* (UR) mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja jangka panjang IPO (BHAR). Dalam penelitian ini dilakukan uji T atau uji parsial. Tingkat signifikansi dari *underwriter reputation* (UR) adalah sebesar 0,280. Artinya, tingkat signifikansi dari variabel *underwriter reputation* (UR) ini lebih besar dari 0,10 sehingga H_0 diterima. Sehingga, bisa ditarik kesimpulan bahwa variabel *underwriter reputation* (UR) tidak berpengaruh terhadap kinerja jangka panjang IPO (BHAR).

Earnings Management (ERM) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -1,231. Nilai negatif ini menunjukkan bahwa *earnings management* (ERM) mempunyai pengaruh negatif terhadap kinerja jangka panjang IPO. Hal ini menggambarkan bahwa ketika semakin tinggi penggunaan *earnings management* (ERM) pada saat perusahaan melakukan penawaran umum perdana maka kinerja jangka panjangnya akan menurun. Dimana, kinerja jangka panjang pada penelitian ini selama 24 bulan setelah perusahaan melakukan IPO. Dalam penelitian ini dilakukan uji T atau uji parsial. Tingkat signifikansi dari *earnings management* (ERM) adalah sebesar 0,027. Artinya, tingkat signifikansi dari variabel *earnings management* (ERM) ini lebih kecil dari 0,10 sehingga H_0 ditolak.

Sehingga, bisa ditarik kesimpulan bahwa variabel *earnings management* (ERM) berpengaruh signifikan terhadap kinerja jangka panjang IPO (BHAR).

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

PEMBAHASAN

Berdasarkan pengujian hipotesis pertama, bahwa *underwriter reputation* memiliki nilai signifikan sebesar 0,146 dan tidak berpengaruh terhadap kinerja jangka panjang IPO. Hal ini menunjukkan bahwa pemilihan dan penggunaan *underwriter* atau penjamin emisi yang bagus pada saat perusahaan melakukan IPO tidak menaikkan kinerja perusahaan secara signifikan. Penyebab tidak signifikannya *underwriter reputation* kemungkinan disebabkan karena adanya investor besar sebagai penggerak di pasar modal Indonesia yang dapat memengaruhi kinerja saham jangka panjang. Jadi *underwriter* yang *reputable* dalam hal menentukan harga saham dapat dipengaruhi oleh kekuatan investor besar dalam menentukan harga saham tersebut. *Underwriter reputation* yang baik dalam menentukan harga saham yang tinggi bagi perusahaan tidak mampu mengalahkan kekuatan investor besar yang juga memiliki dana sangat besar untuk dapat menggerakkan harga saham sesuai dengan keinginannya. Penelitian ini sesuai dan dikonfirmasi dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Dita (2013) yang menyatakan bahwa *underwriter reputation* tidak berpengaruh terhadap kinerja jangka panjang IPO. Goergen dkk (2007) dalam penelitiannya menyatakan tidak adanya pengaruh dari *underwriter reputation* terhadap kinerja jangka panjang IPO.

Berdasarkan pengujian hipotesis kedua, bahwa *earnings management* memiliki nilai signifikan sebesar -1,231 dan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kinerja jangka panjang IPO. *Earnings management* dapat berpengaruh terhadap kinerja jangka panjang perusahaan bisa dikarenakan ketika perusahaan melakukan penawaran perdana dan melakukan manipulasi laba maka akan menarik investor. Dimana, investor menilai dan memproyeksikan kinerja perusahaan berdasarkan laporan keuangan perusahaan. Kondisi ini akan memotivasi manajemen untuk melakukan manajemen laba dan ini dilakukan untuk memperlihatkan kondisi perusahaan yang baik dengan harapan harga saham akan meningkat. Hasil dalam penelitian ini didukung oleh penelitian Teoh kk dalam Rahman dan Hutagol (2008) menemukan bahwa perusahaan yang melakukan manajemen laba pada saat IPO mengalami kinerja buruk setelah tiga tahun IPO dan semakin besar atau semakin agresif akrual diskresioner yang dimiliki perusahaan, maka semakin buruk kinerja jangka panjang yang dialami perusahaan. Sehingga penelitian tersebut menyatakan bahwa *earnings management* berpengaruh terhadap kinerja jangka panjang IPO. Chang dkk (2010) dalam penelitiannya juga membuktikan bahwa *earnings management* berpengaruh negatif dengan kinerja jangka panjang IPO.

Berdasarkan pengujian, ukuran perusahaan yang diprosikan dalam total asset ini memiliki nilai signifikan sebesar 0,531 dan tidak berpengaruh terhadap kinerja jangka panjang IPO. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan setelah

IPO bisa disebabkan karena pasar jauh lebih mempertimbangkan kinerja operasional perusahaan dibandingkan melihat seberapa besar ukuran perusahaan tersebut. Investor tidak memperdulikan ukuran perusahaan tempatnya menginvestasikan dananya. Asalkan investor mengetahui bahwa kinerja operasional perusahaan tersebut akan bagus dan berkembang serta menjanjikan peluang yang besar bagi investor dan dapat memberikan keuntungan pada investor. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Dita (2010) menyatakan dalam penelitiannya bahwa ukuran perusahaan yang diproksikan kedalam total aset tidak berpengaruh terhadap kinerja jangka panjang perusahaan setelah melakukan IPO. Kaya (2012) yang menyatakan dalam penelitiannya bahwa kinerja IPO tidak berbeda berdasarkan ukuran perusahaan yang berarti ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap kinerja jangka panjang IPO.

PENUTUP

Dengan analisis regresi linear berganda dapat diperoleh beberapa kesimpulan mengenai *underwriter reputation*, *earnings management* dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol terhadap kinerja jangka panjang IPO. *Underwriter reputation* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja jangka panjang IPO. *Earnings management* mempunyai pengaruh negatif terhadap kinerja jangka panjang IPO.

Terdapat keterbatasan dalam penelitian dan peneliti memberikan saran bagi peneliti selanjutnya agar dapat menggunakan sampel lebih banyak dengan menambah periode tahun penelitian. Hal ini dimaksudkan agar hasil penelitian lebih akurat. Selain itu, Penelitian selanjutnya dapat menggunakan atau menambahkan variabel-variabel lain diluar penelitian ini yang mempengaruhi kinerja jangka panjang perusahaan IPO. Hal ini dimaksudkan supaya terdapat hasil penelitian baru yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Abid, Muhammad Talkhisul., Muharam, Harjum., (2013), Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi abnormal return saham pada kinerja jangka panjang penawaran umum perdana (IPO), *jurnal studi manajemen dan organisasi*, 10(2), pp 167-177
- Chang, Shao-Chi., Chung, Tsai-Yen., Lin, Wen-Chun, (2010), Underwriter reputation, earnings management and the long-run performance of initial public offerings, *Accounting and Finance*, 50, pp 53 – 78
- Chang, Xing., Lin, Shi Hua., Tam, Lewis., Wong, George, (2010), Cross-sectional determinants of post-IPO stock performance: evidence from China, *Accounting and Finance*, 50, pp 581–603
- Dita, Kharisma, (2013), Faktor-faktor Penentu Kinerja Saham Perusahaan Setelah Penawaran Umum Perdana, *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1)
- Dong, Ming., Michel, Jean-Sebastien, Pandes., J. Ari, (2011) , Underwriter Quality and Long-Run IPO Performance, *Journal Financial Management*, pp 219 – 251
- Drobertz, Wolfgang., Kamermman, Mathhias., Walchli, Urs, (2005), Long-Run performance of Initial Public Offering : The Evidence for Switzerland, *Schmalenbach Business Review*, 57, pp 253 – 275
- Florentina, Martha Nita, (2014), Karakteristik Penawaran Umum Saham Perdana: Kinerja Saham Jangka Pendek dan Kinerja Saham Jangka Panjang, *E-Journal Graduate Unpar*, 1(2)
- Georgen, Marc., Khursed, Arif., Mudambi, Ram., (2007), The Long-Run Performance in

- UK IPOs, *Managerial Finance*, 33(6), pp 401-409
- Indriani, Irma., Jaryono., Suwaryo (2007), Analisis Kinerja Saham dan Praktik Manajemen Laba Pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2004, *jurnal unsoed*, 6(1), pp 81-94
- Kaya, Tekiner, (2012), The Short Term Performance of Initial Public Offering in Istanbul Stock Exchange : 2010 -2011 Application, *Journal of Bussines, Economics and Finance*, 1(1)
- Rahman, Annisa., Hutagol, Yanthi, (2008), Manajemen Laba melalui AkruaI dan Aktifitas Real Pada Penawaran Perdana dan Hubungannya dengan Kinerja Jangka Panjang, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5(1)
- Sulistiyanto, Sri, (2008), *Manajemen Laba Teori dan Model Empiris*, Jakarta, PT Grasindo
- Sunariyah, (2003), *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta, UPP AMP YKPN

