

**ANALISIS PENGARUH VARIABEL – VARIABEL
REPUTASI DAN KUALITAS MANAJEMEN TERHADAP
KINERJA IPO**

**(Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa
Efek Indonesia pada Tahun 2005-2007)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

**AL GHANIY DEWA ARTHA
NIM. C2A 006 012**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2010**

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Al Ghaniy dewa Artha
Nomor Induk Mahasiswa : C2A 006 012
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH VARIABEL –
VARIABEL REPUTASI DAN
KUALITAS MANAJEMEN TERHADAP
KINERJA *POST*-IPO
(Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan
yang Melakukan IPO di Bursa Efek
Indonesia pada Tahun 2005-2007)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 12 Mei 2010

Tim Penguji :

1. Harjum Muharam, SE. ME
(.....)
2. Dr. H M. Chabachib, MSi, Akt.
(.....)
3. Dra. Hj. Endang Tri Widyarti, MM
(.....)

PENGESAHAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Al Ghaniy Dewa Artha
Nomor Induk Mahasiswa : C2A 006 012
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH VARIABEL –
VARIABEL REPUTASI DAN
KUALITAS MANAJEMEN TERHADAP
KINERJA IPO
(Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan
yang Melakukan IPO di Bursa Efek
Indonesia pada Tahun 2005-2007)**
Dosen Pembimbing : Harjum Muharam, SE, ME.

Semarang, 28 April 2010

(Harjum Muharam, SE, ME.)

NIP. 133357833

ABSTRACT

The purpose of this study is to investigate the influence of these variables reputation and quality management of post-IPO performance. Post-IPO performance in this study include performance of post IPO stock price and operating performance (Return on Assets). Variables quality and reputation management that used in this study are based from the opinion of Thomas J. Chemmanur and Immants Paeglis (2004), which include: the number of executive board, the number of directors, the education level of the executive board, the educational background of the executive board , the work experience of the executive board, the dedication of the executive board, the non-formal job of the executive board, firm size, and age company.

This study was conducted at a company that does an initial public offering (IPO) on the Jakarta Stock Exchange (BEI) in 2005-2007. Using a purposive sampling method obtained a sample of 42 companies. Test of hypothesis using multiple regres.

The test result provide empirical evidence of 9 variables that reputation and quality management in testing only the number of the executive board and the number of directors who has a significant influence on stock price performance post-IPO and simply the amount of the operational performance are the number of executive board and the education level of the executive board are significant. . For the the educational background of the executive board, the work experience of the executive board, the dedication of the executive board, the office of the executive board of the non-formal education, firm size, and age company did not influence the performance of the company post-IPO performance of both post-IPO stock price and operating performance.

Keywords: initial public offering (IPO), post-IPO performance, Return on Assets (ROA), post-IPO stock price and reputation and quality of management.

ABSTRAKSI

Tujuan penelitian ini adalah untuk membuktikan pengaruh variabel-variabel reputasi dan kualitas manajemen terhadap kinerja *post-IPO*. Kinerja *post-IPO* dalam penelitian ini meliputi kinerja harga saham *post-IPO* dan kinerja operasional (*Return on Assets*). Variabel kualitas dan reputasi manajemen yang digunakan dalam penelitian ini didasarkan pada pendapat Thommas J. Chemmanur dan Immants Paeglis (2004) yang meliputi: jumlah dewan eksekutif, jumlah direktur, tingkat pendidikan dewan eksekutif, latar belakang pendidikan dewan eksekutif, pengalaman kerja dewan eksekutif, masa pengabdian dewan eksekutif, jabatan non-formal dewan eksekutif, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) di Bursa Efek Jakarta (BEI) pada tahun 2005-2007. Dengan menggunakan metode *purposive sampling* diperoleh sampel sebanyak 42 perusahaan. Pengujian terhadap hipotesis yang diajukan dilakukan dengan menggunakan regresi berganda.

Hasil pengujian memberikan bukti empiris bahwa dari Sembilan variabel reputasi dan kualitas manajemen yang di uji hanya jumlah dewan eksekutif dan jumlah direktur saja yang memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja harga saham *post-IPO* dan terhadap kinerja operasional hanya jumlah dewan eksekutif dan tingkat pendidikan dewan eksekutif saja yang berpengaruh signifikan. Untuk variabel latar belakang pendidikan dewan eksekutif, pengalaman kerja dewan eksekutif, masa pengabdian dewan eksekutif, jabatan non-formal dewan eksekutif, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja *post-IPO* baik kinerja harga saham *post-IPO* maupun terhadap kinerja operasional.

Kata kunci : initial public offering (IPO, kinerja post-IPO, Return on Asset (ROA), harga saham post-IPO dan reputasi dan kualitas manajemen.

KATA PENGANTAR

Skripsi ini menjelaskan mengenai pengaruh variabel-variabel reputasi dan kualitas manajemen kinerja *post-IPO*. Variabel-variabel reputasi dan kualitas manajemen yang digunakan dalam penelitian ini diukur berdasarkan pendapat yang dikemukakan oleh Thomas J. Chemmanuir dan Imants Paeglis (2004). Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat guna menyelesaikan program Sarjana (S1) pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.

Skripsi ini tidak akan dapat terselesaikan dengan baik tanpa adanya bantuan, bimbingan, petunjuk dan saran dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang setulus-tulusnya kepada banyak pihak yang telah membantu penyusunan skripsi ini, khususnya kepada:

1. Bapak Drs. H. Moch. Chabachib, MSi, Akt selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro,
2. Bapak Muhammad Harjum, SE, ME, selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan banyak waktu untuk memberikan bimbingan, bantuan dan saran dalam penyusunan skripsi ini,
3. Bapak Totok selaku Dosen Wali yang telah memberikan pengarahan dan motivasi dalam melaksanakan studi,
4. Seluruh staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah memberikan bekal ilmu yang sangat bermanfaat,
5. Almarhum Bapak dan ibuku atas doa, kasih sayang, pengorbanan, dan motivasi selama ini,

6. Kakakku Willy dan adikku Anita, yang ngangenin banget,
7. Fakir miskin, yatim piatu dan anak terlantar yang menjadi motivasiku,
8. Keluarga Om Rudi yang telah menampungku dengan senang hati.
9. Kumbang-kumbang semasa kuliahku: Arya, Adit, Said, Arsad dan lainnya,
10. Tim Futsal Manajemen: , Unggul, Hanung, Ismail, Mbun dan banyak lainnya atas kekonyolan kalian,
11. Teman-teman Edents yang tak henti-hanti mencari petunjuk untuk kembali ke jalan yang benar,
12. Fakhri dan Tiara yang menggemaskan dan sedikit menjengkelkan, semoga besar kelak kalian jadi anak yang soleh dan solehah
13. Seluruh mahasiswa/i di FE UNDIP, makasih banyak udah ngasih kenangan yang indah selama masa kuliah di Semarang,
14. Pihak-pihak lain yang namanya tidak dapat disebutkan, makasih atas bantuannya selama ini.

Semarang, 28 April 2010

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
PENGESAHAN LULUS UJIAN.....	ii
PENGESAHAN SKRIPSI.....	iii
ABSTRACT	iv
ABSTRAKSI.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah.....	9
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	12
1.4 Sistematika Penulisan	15
BAB II TELAAH PUSTAKA	17
2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu	17
2.1.1 Pengertian Pasar Modal.....	17
2.1.2 Reputasi dan Kualitas Manajemen	21
2.1.2.1 Reputasi Manajemen	22

2.1.2.2 Kualitas Perusahaan	28
2.1.3 Kinerja IPO	30
2.1.4 <i>Signaling Theory</i> dan <i>Agency Theory</i>	32
2.1.4.1 <i>Signaling Theory</i>	32
2.1.4.2 <i>Agency Theory</i>	33
2.2 Penelitian Terdahulu	35
2.3 Kerangka Pemikiran	39
2.4 Hipotesis	42
BAB III METODE PENELITIAN.....	44
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	44
3.2 Populasi dan Sampel	51
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	53
3.4 Metode Pengumpulan Data	54
3.5 Metode Analisis.....	54
3.5.1 Analisis Regresi.....	54
3.5.2 Uji Asumsi Klasik.....	56
3.5.3 Uji Hipotesis	60
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	62
4.1. Deskripsi Obyek Penelitian.....	62
4.2. Analisis Data	62
4.2.1. Statistik Deskriptif	62
4.2.2 Uji Asumsi Klasik.....	66
4.2.2.1 Uji Normalitas	66

4.2.2.2 Uji Autokorelasi	69
4.4.4.3 Uji Heterokedastisitas	70
4.4.4.4 Uji Multikolinieritas.....	73
4.2.3 Analisis Regresi	75
4.2.3.1 Uji Statistik F	75
4.2.3.2 Uji Statistik t.....	78
2.1.8.1 Koefisien Determinasi (R^2).....	86
4.3 Interpretasi Hasil.....	87
BAB V PENUTUP.....	100
5.1 Kesimpulan	100
5.2 Keterbatasan dan Saran Manajerial	104
Daftar Pustaka	109
Lampiran	112

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 IHSG dan Emisi Saham IPO tahun 2005-2007.....	3
Tabel 1.2 Kinerja Perusahaan (ROA) yang IPO tahun 2005	4
Tabel 1.2 Penelitian Terdahulu.....	37
Tabel 3.1 Definisi dan Pengukuran Variabel	50
Tabel 4.1 Statisstik Deskriptif Variabel Penelitian.....	63
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Tingkat Pendidikan Dewan Eksekutif.....	63
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif Latar Belakang Pendidikan Dewan Eksekutif	64
Tabel 4.4 Statistik Deskriptif Pengalaman Kerja Dewan Eksekutif.....	65
Tabel 4.5 Statistik Deskriptif Jabatan non-Formal Dewan Eksekutif	65
Tabel 4.6 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Harga Saham poet-IPO.....	68
Tabel 4.7 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Kinerja Operasional.....	68
Tabel 4.8 Uji Durbin-Watson Harga Saham <i>post</i> -IPO	69
Tabel 4.9 Uji Durbin Watson Kinerja Operasional	69
Tabel 4.10 Hasil Uji Spearman Harga Saham <i>post</i> -IPO	72
Tabel 1.11 Hasil Uji Spearman Kinerja Operasional	73
Tabel 4.12 Hasil Uji Multikolinearitas Harga Saham <i>post</i> - IPO.....	74
Tabel 4.13 Hasil Uji Multikolinearitas Kinerja Operasional	75
Tabel 4.14 Uji Statistik F Harga Saham <i>post</i> -IPO.....	76
Tabel 4.15 Uji Statistik F Kinerja Operasional	77

Tabel 4.16 Uji Statistik t Harga Saham <i>post-IPO</i>	79
Tabel 4.17 Uji statistic t Kinerja Operasional	83
Tabel 3.1 Koefisien Determinasi Harga Saham <i>post-IPO</i>	86
Tabel 4.1 Koefisien Determinasi Kinerja Operasional	86

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	3
Gambar 4.1 Uji Normalitas Harga Saham <i>post-IPO</i>	67
Gambar 4.2 Uji Normalitas Kinerja Operasional	67
Gambar 4.3 Uji Heterokdastisitas Harga saham <i>post-IPO</i>	71
Gambar 4.4 Uji Heterokdastisitas Kinerja operasional	71

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Sampel perusahaan.....	81
Lampiran B Data Kualitas dan Reputasi Manajemen	83
Lampiran C Data Kinerja IPO	84
Lampiran D Hasil Output Regresi.....	84

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Suatu perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya tidak akan terlepas dari masalah pemenuhan kebutuhan dana untuk pembiayaan. Faktor ketersediaan dana harus terpenuhi dengan baik agar tujuan strategi tersebut dapat tercapai. Fakta tidak selalu sejalan dengan harapan, dana yang diambil dari *intern* perusahaan sering tidak dapat mencukupi sehingga diperlukan usaha untuk mencari sumber tambahan dari *eksternal*, termasuk dengan cara melakukan emisi saham baru di pasar modal. Untuk sumber pendanaan yang berasal dari saham, pada umumnya perusahaan akan menawarkan sahamnya kepada publik atau masyarakat melalui pasar modal.

Pasar modal yang berkembang saat ini merupakan salah satu alternatif pendanaan bagi perusahaan yang membutuhkan dana untuk mencukupi kebutuhan modalnya. Para investor yang kelebihan dana dan ingin menyimpannya sebagai investasi yang nantinya diharapkan akan memberikan keuntungan memilih pasar modal sebagai sarana berinvestasi. Oleh karena itu, pasar modal mempunyai peran penting sebagai wahana penyaluran dana dari pemodal (investor) kepada perusahaan yang membutuhkan dana secara efisien. Menurut Riyanto (2001) pasar modal (*capital market*) adalah suatu pengertian abstrak yang mempertemukan dua kelompok yang saling berhadapan, namun memiliki kepentingan yang saling mengisi, yaitu calon pemodal (investor) di satu pihak dan

emiten yang membutuhkan dana jangka menengah atau jangka panjang di lain pihak.

Pandangan dari sudut mikro ekonomi mengemukakan bahwa pasar modal berfungsi sebagai motivator bagi emiten untuk meningkatkan kualitas *output* perusahaan dan alternatif investasi bagi investor (Ang, 1997). Perusahaan-perusahaan ini merupakan salah satu agen produksi yang secara nasional membentuk *Gross Domestic Product (GDP)*. Dengan kata lain, pendirian pasar modal di suatu negara mendorong perekonomian suatu negara yaitu percepatan mekanisme *Good Corporate Governance (GCG)* karena investor menuntut manajemen melakukan pengelolaan secara bertanggungjawab terhadap investasi yang telah ditanamkan.

Jenis pasar modal dapat dibedakan menjadi dua, yaitu: pasar perdana (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*). Pasar perdana adalah pasar pada saat pertama kali efek baru dijual oleh perusahaan emiten kepada investor. Kegiatan perusahaan dalam menawarkan sahamnya di pasar perdana dikenal sebagai *Initial Public Offering (IPO)*. Tujuan yang ingin dicapai emiten melalui IPO adalah keinginan mendapatkan dana untuk meningkatkan modal sebesar jumlah saham yang ditawarkan.

Fungsi dari pasar modal tidak akan maksimal tanpa keberadaan pasar sekunder karena pada pasar tersebut saham yang dibeli di pasar perdana diperjualbelikan kembali oleh investor kepada publik. Investor mengharapkan memperoleh *return* dari hasil penjualan kembali saham yang dimiliki dalam bentuk *capital gain*. *Capital gain* adalah selisih lebih harga jual atas harga beli

saham. Dengan beredarnya saham perusahaan ke tangan publik mengidentifikasi bahwa perusahaan tersebut berubah dari perusahaan pribadi (private) menjadi perusahaan publik atau lebih dikenal dengan *go public*. Dengan berubahnya perusahaan menjadi perusahaan publik maka harus terjadi pula transformasi sikap dan tindak-tanduk para penegelolanya karena perusahaan lebih transparan terhadap masyarakat (Ang, 1997). Hal ini penting, karena masyarakat akan selalu menyoroti setiap kejadian yang menyangkut perusahaan terutama kinerja perusahaan.

Pada tahun 2005-2007, kondisi pasar modal nasional menjadi menggairahkan, dimana IHSG dan nilai kapitalisasi pasar saham masing-masing tumbuh 52,08% dan 59.2% pada tahun 2007. Hal tersebut mendorong perusahaan-perusahaan milik swasta maupun pemerintah (Badan Usaha Milik Negara) menuju *go public* melalui peluncuran saham perdananya ke pasar modal (IPO).

Tabel 1.1
IHSG dan Emisi Saham IPO
Tahun 2005-2007

Tahun	Jumlah Emiten baru	IHSG Saham IPO	Nilai emisi saham IPO (milyar)
2005	8	996.8	3520025
2006	12	1805.52	3014107.9
2007	24	2745.89	17181606.4

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2008

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa jumlah emiten baru, IHSG dan Nilai emisi saham atau penawaran umum saham perdanapun mengalami kenaikan dari tahun ke tahun seiring dengan pasar modal nasional yang menggairahkan. Bahkan, sepanjang tahun 2007, tercatat 24 perusahaan melakukan penawaran umum saham perdana. Jumlah ini menunjukkan adanya peningkatan sebesar

100% dibanding tahun sebelumnya, dimana jumlahnya adalah sebanyak 12 perusahaan. Disamping itu, nilai emisi saham juga menunjukkan peningkatan yang sangat signifikan yaitu sebesar 470% dibanding tahun sebelumnya. Sebagaimana dengan emisi saham, pada tahun 2007 juga terjadi peningkatan IHSG IPO sebesar 52%. Namun apakah peningkatan tersebut juga menunjukkan adanya perbaikan dalam tubuh masing-masing perusahaan.

Tabel 1.2
Kinerja Perusahaan (ROA) yang melakukan IPO pada tahun 2005

KODE PERUSAHAAN	2004	2005	2006	2007
APOL	0.05	0.05	0.05	0.05
PEGE	0.03	0.02	0.05	0.03
RELI	0.19	0.03	0.10	0.08
MFIN	0.05	0.01	0.06	0.05
AMAG	0.06	0.01	0.05	0.05

Sumber: ICMD 2008

Keberhasilan IPO secara keseluruhan di Bursa Efek Nasional ternyata belum mendorong masing-masing perusahaan untuk meningkatkan kinerja operasional. Dari tabel diatas menunjukkan ketidakstabilan kinerja keuangan baik sebelum IPO, pada saat IPO maupun paska IPO. Apabila ditelaah secara literatur, salah satu penyebab belum optimalnya kinerja suatu perusahaan selain karena penggunaan modal yang tidak efisien juga kurangnya perhatian terhadap penerapan prinsip-prinsip *good corporate governance* (Sukardi, 2005). Baik buruknya *good corporate governance* memiliki keterkaitan dengan pelaksana pengendalian *intern* tersebut. Pengendalian *intern* sebagian terbesar ditentukan oleh pimpinan organisasi, dimana lingkungan pengendalian meliputi nilai integritas dan etika, komitmen terhadap kompetensi, partisipasi dewan pengawas, filosofi manajemen dan gaya operasi, struktur organisasi, pelimpahan wewenang

dan tanggung jawab dan kebijaksanaan serta praktek sumber daya manusia (Arens, dkk 2006). Jadi pada intinya pengendalian *intern* menggambarkan reputasi dan kualitas manajemen. Semakin buruknya *intern* atau reputasi dan kualitas manajemen membuat investor akan memberikan respon negatif atau enggan menanamkan sahamnya, meskipun pada kenyataannya masih banyak investor yang hanya memperhatikan faktor keuangan saja.

Menurut *signaling theory*, investor akan memberikan respon beraneka ragam atas sinyal-sinyal yang disajikan oleh perusahaan baik berupa *good news* maupun *bad news*. Investor akan memberikan respon positif atas *good news* yang disampaikan perusahaan, yaitu dengan cara melakukan investasi. *Bad news* di lain pihak akan menyebabkan investor memberikan respon negatif pada perusahaan, yaitu berupa pembatalan rencana investasi atau memberikan harga rendah terhadap saham perusahaan tersebut.

Keandalan *good news* yang disajikan oleh perusahaan perlu diuji kembali melalui audit karena investor menginginkan informasi yang dapat dipercaya. Peranan informasi sebagai bahan pertimbangan dalam pembuatan keputusan akan maksimal jika informasi yang disajikan memiliki kredibilitas tinggi. Perusahaan yang memiliki manajemen bereputasi dan berkualitas tinggi cenderung untuk menyajikan informasi berkredibilitas tinggi yang dapat dipercaya.

Keinginan utama investor adalah mendapatkan laba yang besar dari investasi yang dilakukan sehingga investor membutuhkan informasi yang berkredibilitas tinggi mengenai suatu perusahaan sebagai sumber acuan dalam berinvestasi. Kondisi ideal tersebut sulit tercapai karena pihak manajemen

perusahaan sering berusaha untuk menyembunyikan informasi buruk mengenai kondisi intern perusahaan. Praktik tidak etis tersebut mereka lakukan karena motivasi untuk menarik perhatian investor untuk berinvestasi. Situasi seperti inilah yang mengakibatkan perbedaan pemahaman mengenai kondisi perusahaan karena terjadi perbedaan jumlah kepemilikan informasi antara investor dengan manajemen perusahaan. Kondisi tersebut lazim disebut *informational asymmetry* di pasar modal.

Situasi tidak ideal tersebut berakibat pada ketidakharmonisan hubungan antara manajemen dengan pemilik. Kondisi seperti itu dijelaskan secara lebih lanjut oleh (Wolk, dkk 1997) dalam *agency theory*. Teori tersebut menjelaskan benturan kepentingan antara pemilik (*principle*) dengan manajer (*agent*). *Agent* adalah pihak yang diberi wewenang oleh *principle* untuk mengelola bisnis perusahaan. Benturan tersebut terjadi karena *principle* menginginkan laba besar dari investasi yang telah ditanamkan namun di sisi lain *agent* berusaha untuk memaksimalkan pencapaian *utilitas* ekonomi yang tinggi.

Pada intinya, *agency teori* menjelaskan kemungkinan terjadi *moral hazard* atau itikad tidak baik yang dilakukan oleh *agent*, misal praktik *earning management* untuk mengelabui pemilik. *Earning mananagement* adalah teknik manajemen laba yang bertujuan untuk mengatur jumlah laba yang akan dilaporkan oleh perusahaan kepada *principle*. Praktik tersebut menyebabkan *principle* membutuhkan jasa audit untuk menilai tingkat keandalan laporan keuangan yang disajikan oleh *agent*.

Manajer bereputasi dan berkualitas tinggi cenderung untuk menyajikan informasi berkredibilitas tinggi kepada investor karena mereka menyadari peran penting sebuah informasi terhadap kinerja saham perusahaan pada saat IPO dan *post-IPO*. Chemmanur dan Paeglis (2004), mencoba mengembangkan penelitian yang dilakukan oleh Charter, et al. (1998) melalui pengujian mengenai pengaruh variabel-variabel reputasi dan kualitas manajemen (jumlah dewan eksekutif, jumlah direktur, tingkat pendidikan dewan eksekutif, latar belakang pendidikan dewan eksekutif, pengalaman kerja dewan eksekutif, masa pengabdian dewan eksekutif, jabatan non-formal dewan eksekutif, ukuran perusahaan dan umur perusahaan) terhadap kinerja IPO di NYSC dalam beberapa aspek.

Pertama, sinyal positif yang dihasilkan oleh manajemen yang bereputasi dan berkualitas tinggi berdampak pada kenaikan harga saham perusahaan di pasar sekunder. Saham perusahaan tersebut menarik minat para investor untuk dapat dimiliki sehingga harga akan bergerak naik karena terjadi peningkatan jumlah permintaan. Hasil pengujian tersebut mendukung penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu karena ditemukan hubungan positif antara reputasi dan kualitas manajemen terhadap kinerja IPO.

Kedua, manajemen bereputasi dan berkualitas tinggi akan cenderung memilih proyek-proyek yang memiliki NPV besar bagi perusahaan. Strategi tersebut berdampak positif pada nilai yang dihasilkan dari kinerja operasional. Investor dapat mengukur kinerja operasional perusahaan dengan cara melihat *Return on Asset (ROA)*. *Return on Assets* yang besar mencerminkan kinerja operasional perusahaan yang baik.

Hasil penelitian Charter, et al. (1998) dan Chemmanur dan Paeglis (2004), dengan objek penelitian pada perusahaan *go public* di NYSC berkontradiksi dengan penelitian Shakir (2006) dan Gurunlu (2006). Shakir (2006) meneliti tentang komposisi direksi dan kinerja perusahaan properti pada KLSE periode 1999-2005. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif signifikan antara ukuran direksi, jumlah dewan eksekutif dan masa pengabdian dewan eksekutif terhadap kinerja operasional perusahaan.

Gurunlu (2006) meneliti tentang Dampak-dampak dari *Corporate Governance Mechanisme* terhadap kinerja posi-IPO. Sampel dari penelitian ini adalah saham-saham perusahaan non-keuangan yang listing di ISE selama tahun 1994-2005. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara jumlah direktur, umur perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap kinerja *post-IPO*.

Penelitian ini sangat menarik untuk dikaji lebih lanjut di Indonesia karena belum mendapatkan perhatian yang cukup dari beberapa literatur akademis. Oleh karena itu, Penelitian ini akan memfokuskan pengujian pada pengaruh variabel-variabel dalam reputasi dan kualitas manajemen (jumlah dewan eksekutif, jumlah direktur, tingkat pendidikan dewan eksekutif, latar belakang pendidikan dewan eksekutif, pengalaman kerja dewan eksekutif, masa pengabdian dewan eksekutif, jabatan non-formal dewan eksekutif, ukuran perusahaan dan umur perusahaan) terhadap kinerja IPO (harga saham *post-IPO* dan kinerja operasional) pada perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*listing*) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005 sampai dengan 2007.

1.2 Perumusan Masalah

Peningkatan pasar modal nasional dan peningkatan kualitas IPO secara keseluruhan di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2005 sampai tahun 2007, ternyata tidak sejalan dengan peningkatan kinerja masing-masing perusahaan. Hal tersebut terlihat dengan tidak stabilnya kinerja perusahaan baik sebelum IPO, pada saat IPO maupun setelah IPO. Chemmanur dan Paeglis (2004), mencoba mengembangkan penelitian yang dilakukan oleh Charter, et al. (1998) melalui pengujian mengenai pengaruh variabel-variabel dalam reputasi dan kualitas manajemen terhadap aspek-aspek dalam kinerja IPO, dan hasilnya sama yaitu adanya pengaruh positif. Namun hasil penelitian Charter, et al. dan Chemanur dan Paeglis (2004) berkontradiksi dengan penelitian Shakir (2006) dan Gurunlu (2006) dimana hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh yang negatif antara hasil ukuran direksi, jumlah dewan eksekutif, umur perusahaan dan masa pengabdian dewan eksekutif terhadap kinerja operasional perusahaan dan kinerja *post-IPO*.

Atas dasar dua permasalahan tersebut, maka pernyataan penelitian yang diajukan adalah:

1. Bagaimana pengaruh jumlah dewan eksekutif sebagai variabel dalam reputasi manajemen terhadap kinerja harga saham *post-IPO*?
2. Bagaimana pengaruh jumlah direktur sebagai variabel dalam reputasi manajemen terhadap kinerja harga saham *post-IPO*?
3. Bagaimana pengaruh tingkat pendidikan dewan eksekutif sebagai variabel dalam reputasi manajemen terhadap kinerja harga saham *post-IPO*?

4. Bagaimana pengaruh latar belakang pendidikan dewan eksekutif sebagai variabel dalam reputasi manajemen terhadap kinerja harga saham *post-IPO*?
5. Bagaimana pengaruh pengalaman kerja dewan eksekutif sebagai variabel dalam reputasi manajemen terhadap kinerja harga saham *post-IPO*?
6. Bagaimana pengaruh masa pengabdian dewan eksekutif sebagai variabel dalam reputasi manajemen terhadap kinerja harga saham *post-IPO*?
7. Bagaimana pengaruh jabatan non-formal dewan eksekutif sebagai variabel dalam reputasi manajemen terhadap kinerja harga saham *post-IPO*?
8. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan sebagai variabel dalam kualitas manajemen terhadap kinerja harga saham *post-IPO*?
9. Bagaimana pengaruh umur perusahaan sebagai variabel dalam kualitas manajemen terhadap kinerja harga saham *post-IPO*?
10. Bagaimana pengaruh jumlah dewan eksekutif sebagai variabel dalam reputasi manajemen terhadap kinerja operasional?
11. Bagaimana pengaruh jumlah direktur sebagai variabel dalam reputasi manajemen terhadap kinerja operasional?
12. Bagaimana pengaruh tingkat pendidikan dewan eksekutif sebagai variabel dalam reputasi manajemen terhadap kinerja operasional?
13. Bagaimana pengaruh latar belakang pendidikan dewan eksekutif sebagai variabel dalam reputasi manajemen terhadap kinerja operasional?
14. Bagaimana pengaruh pengalaman kerja dewan eksekutif sebagai variabel dalam reputasi manajemen terhadap kinerja operasional?

15. Bagaimana pengaruh masa pengabdian dewan eksekutif sebagai variabel dalam reputasi manajemen terhadap kinerja operasional?
16. Bagaimana jabatan non-formal dewan eksekutif sebagai variabel dalam reputasi manajemen terhadap kinerja operasional?
17. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan sebagai variabel dalam kualitas manajemen terhadap kinerja operasional?
18. Bagaimana pengaruh umur perusahaan sebagai variabel dalam kualitas manajemen terhadap kinerja operasional?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh jumlah dewan eksekutif sebagai variabel dalam reputasi manajemen terhadap kinerja harga saham *post-IPO*.
2. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh jumlah direktur sebagai variabel dalam reputasi manajemen terhadap kinerja harga saham *post-IPO*.
3. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh tingkat pendidikan dewan eksekutif sebagai variabel dalam reputasi manajemen terhadap kinerja harga saham *post-IPO*.
4. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh latar belakang pendidikan dewan eksekutif sebagai variabel dalam reputasi manajemen terhadap kinerja harga saham *post-IPO*.

5. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh pengalaman kerja dewan eksekutif sebagai variabel dalam reputasi manajemen terhadap kinerja harga saham *post-IPO*.
6. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh masa pengabdian dewan eksekutif sebagai variabel dalam reputasi manajemen terhadap kinerja harga saham *post-IPO*.
7. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh jabatan non-formal dewan eksekutif sebagai variabel dalam reputasi manajemen terhadap kinerja harga saham *post-IPO*.
8. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh ukuran perusahaan sebagai variabel dalam kualitas manajemen terhadap kinerja harga saham *post-IPO*.
9. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh umur perusahaan sebagai variabel dalam kualitas manajemen terhadap kinerja harga saham *post-IPO*.
10. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh jumlah dewan eksekutif sebagai variabel dalam reputasi manajemen terhadap kinerja operasional.
11. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh jumlah direktur sebagai variabel dalam reputasi manajemen terhadap kinerja operasional.
12. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh tingkat Dewan Eksekutif sebagai variabel dalam reputasi manajemen terhadap kinerja operasional.

13. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh latar belakang pendidikan dewan eksekutif sebagai variabel dalam reputasi manajemen terhadap kinerja operasional.
14. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh pengalaman kerja dewan eksekutif sebagai variabel dalam reputasi manajemen terhadap kinerja operasional.
15. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh masa pengabdian dewan eksekutif sebagai variabel dalam reputasi manajemen terhadap kinerja operasional.
16. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh jabatan non-formal dewan eksekutif sebagai variabel dalam reputasi manajemen terhadap kinerja operasional.
17. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh ukuran perusahaan sebagai variabel dalam kualitas manajemen terhadap kinerja operasional.
18. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh umur perusahaan sebagai variabel dalam kualitas manajemen terhadap kinerja operasional.

1.3.2. Kegunaan Penelitian

Adapun beberapa kegunaan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan emiten, penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan dalam merancang strategi dalam penawaran saham perdana di bursa efek sehingga dapat meningkatkan perekonomian Indonesia

2. Bagi investor, hasil dari penelitian ini diharapkan bisa menjadi pertimbangan untuk memprediksi harga saham dan kinerja operasional dari perusahaan emiten sehingga dapat digunakan sebagai pertimbangan bagi investor dalam memilih perusahaan yang akan dijadikan sebagai lahan investasi.
3. Bagi penyusun skripsi, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan ilmu pengetahuan.
4. Bagi pembaca, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menambah khasanah pengetahuan di bidang pasar modal.

1.4 Sistematika Penulisan

Secara garis besar, penelitian ini dijabarkan dalam lima bab dengan sistematika sebagai berikut:

1. Bab I Pendahuluan

Bab ini merupakan bentuk ringkas dari keseluruhan isi penelitian dan gambaran permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini yang terdiri dari latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

2. Bab II Tinjauan Pustaka

Bab tinjauan pustaka berisi tentang landasan teori, penelitian terdahulu yang akan digunakan sebagai acuan dasar teori dan analisis, kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian

3. Bab III Metode Penelitian

Bab ini membahas mengenai gambaran populasi dan sampel yang digunakan dalam studi empiris, pengidentifikasian variabel-variabel penelitian serta penjelasan mengenai cara pengukuran variabel-variabel tersebut. Selain itu juga dikemukakan teknik pemilihan data dan metode analisis data.

4. Bab IV Hasil dan Pembahasan

Bab hasil dan pembahasan merupakan isi pokok dari seluruh penelitian ini, bab ini menyajikan deskripsi objek penelitian, hasil pengolahan data, dan analisis atas hasil pengolahan tersebut.

5. Bab V Penutup

Dalam bab ini akan diuraikan kesimpulan dari seluruh hasil penelitian, keterbatasan penelitian, saran dan implikasi bagi penelitian mendatang dan pihak yang terkait.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1. Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu

2.1.1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal memiliki peranan penting dalam kegiatan ekonomi suatu perusahaan. Dengan pasar modal, perusahaan-perusahaan dapat mencari sumber dana alternatif. Perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam pasar modal merupakan salah satu agen produksi dari suatu negara yang secara nasional membentuk *Gross Domestic Product* (GDP). Jadi, dengan berkembangnya pasar modal akan mendorong pada kemajuan perekonomian suatu negara.

Pada dasarnya pasar modal memiliki pengertian sama dengan pasar lain pada umumnya, yaitu tempat aktivitas jual beli berlangsung. Faktor yang membedakan pasar modal dengan pasar lain adalah objek yang diperjualbelikan yaitu efek. Sunariyah (2004) mendefinisikan pasar modal secara umum sebagai suatu sistem keuangan yang terorganisir termasuk bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Sedangkan dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar yang dipersiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa perantara pedagang efek.

Pasar modal dapat berfungsi secara maksimal apabila kondisi ideal berupa pasar efisien tercapai. Jogiyanto (2003) menyebutkan bahwa bentuk efisiensi pasar tidak hanya dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja,

tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia.

Sunariyah (2004) mendefinisikan pasar efisien sebagai sebuah pasar dimana informasi mengenai kondisi perusahaan emiten dapat diakses dengan mudah. Kondisi pasar efisien secara lebih lanjut akan berdampak pada jumlah *asymmetry information* yang semakin berkurang.

Untuk dapat menerbitkan sahamnya dipasar modal, maka perusahaan harus melewati suatu tahap *go public* melalui proses *Initial Public Offering* (IPO). IPO merupakan Pasar Perdana bagi suatu perusahaan untuk menawarkan efeknya (saham, obligasi, dan surat-surat berharga lainnya) kepada public pertama kalinya (Ang, 1997). Bagi suatu perusahaan (Emiten) IPO secara finansial merupakan sarana untuk memperoleh modal untuk pengembangan bisnis perusahaan dan sarana lainnya sebagai parameter bahwa perusahaan tersebut telah menjalankan keterbukaan dalam pengelolaan perusahaan yang dampaknya dapat memperoleh citra perusahaan.

Pengaturan IPO sendiri, diatur dalam Undang Undang No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal yang ditetapkan pada tanggal 26 April 2007 (sebagai pengganti Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal) dan Keputusan Menteri serta peraturan-peraturan yang dikeluarkan oleh BAPEPAM dan Bursa Efek. Berikut diuraikan proses IPO hingga sampai pencatatan efek di Bursa Efek (Pasar Sekunder).

- **Proses IPO (Penawaran Perdana)**

Dalam proses IPO (proses emisi), Emiten harus menempuh serangkaian tahapan yang cukup. Tahapan-tahapan IPO. Secara garis besar proses IPO dapat dibagi menjadi 3 tahapan, yaitu: Sebelum Emisi, Selama Emisi, dan Sesudah Emisi,

A. Sebelum Emisi

Persiapan Emisi Efek

Sebelum emisi, rencana manajemen perusahaan mencari dana melalui go public mesti dibawa ke forum rapat umum pemegang saham (RUPS) atau rapat umum pe-megang saham luar biasa (RUPS LB) untuk dimintakan persetujuan. Setelah perse-tujuan diperoleh, emiten kemudian harus mencari dan menunjuk pihak-pihak tertentu untuk menjamin emisi dan membantu menyiapkan kelengkapan dokumen emisi.

B. Selama Emisi

Selama Masa Penawaran Efek

Pada tahap ini, emiten melakukan aktivitas penawaran efek pada pasar perdana yang sering disebut sebagai IPO (Initial Public Offering), melaksanakan penjualan saham perdana, sampai mencatatkan efek yang dilepas ke publik ke Bursa Efek sehingga investor dapat memperjualbelikan efek yang dimilikinya. Secara garis besar selama periode emisi dibedakan menjadi periode pasar perdana dan periode pasar sekunder.

Penawaran Umum Efek

Periode pasar perdana, mencakup periode mulai dari efek ditawarkan kepada pemodal oleh sindikasi penjamin emisi melalui para agen penjual yang ditunjuk, penjatahan oleh sindikasi penjamin emisi dan emiten, hingga penyerahan efek kepada investor. Jadi sesudah Bapepam menyatakan Pernyataan Pendaftaran efektif, emiten mulai menyediakan prospektus lengkap untuk publik atau calon pembeli dan memuat prospektus ringkas dalam sebuah surat kabar harian atau lebih yang berbahasa Indonesia yang mempunyai peredaran nasional. Pemasangan prospektus ringkas tersebut setidaknya dilakukan 3 hari kerja sebelum masa Penawaran Umum agar calon pembeli dapat mempelajari terlebih dahulu penawaran emiten.

Pencatatan Efek di Bursa

Periode pasar sekunder, yaitu periode pencatatan efek di bursa sampai perdagangan sekunder dimulai. Bapepam mensyaratkan bahwa pencatatan harus dilaksanakan selambat-lambatnya 90 hari sesudah dimulainya masa Penawaran Umum, atau 30 hari sesudah ditutupnya masa Penawaran Umum tersebut, tergantung mana yang lebih dahulu.

C. Sesudah Emisi

Pelaporan Emisi Efek

Sesudah efek diperdagangkan di pasar sekunder, emiten diwajibkan memberikan pelaporan kepada BEJ dan Bapepam. Pelaporan kepada kedua institusi ini terdiri dari tiga jenis: Laporan Rutin, berupa Laporan Keuangan Tahunan, Laporan Keuangan Tengah Tahunan, dan Laporan Triwulanan;

Laporan Berkala, yaitu la-poran mengenai terjadinya setiap kejadian penting dan relevan; dan Laporan La-innya, mencakup laporan mengenai perubahan anggaran dasar, rencana RUPS/ RULB, perubahan susunan direksi dan komisaris, dan mengenai penyimpangan proyeksi yang dipublikasikan lebih dari 10%. Laporan Rutin kepada Bapepam bahkan tidak hanya meliputi ketiga laporan keuangan yang sudah disebutkan tadi, tetapi juga mencakup beberapa laporan lainnya, seperti laporan penggunaan dana hasil emisi.

2.1.2. Reputasi dan Kualitas Manajemen

Tujuan utama yang mendorong seorang investor menanamkan modalnya di pasar modal adalah untuk memperoleh keuntungan yang biasa disebut dengan *return*. Untuk memperoleh return yang tinggi, salah satu yang harus diperhatikan investor adalah informasi tentang perusahaan. Perusahaan yang memiliki manajemen berkualitas dan bereputasi tinggi memiliki kecenderungan untuk menyajikan informasi berkredibilitas tinggi mengenai kondisi *intern* perusahaan kepada pihak eksternal. Kondisi tersebut menambah kepercayaan investor dan *informational asymmetry* di bursa efek menjadi sangat rendah.

Chemmanur dan Paeglis (2004) mengukur reputasi dan kualitas dalam dua perspektif, yaitu kualitas *intern* manajemen atau reputasi manajemen dan kualitas perusahaan. Kualitas *intern* manajemen didefinisikan dalam bentuk potensi internal yang dimiliki oleh para manajer, sedangkan kualitas perusahaan diukur berdasarkan nilai yang dimiliki oleh perusahaan.

2.1.2.1. Reputasi Manajemen

Chemmanur dan Paeglis (2004) mendefinisikan sebuah reputasi manajemen sebagai sebuah manajer terkemuka yang lebih baik dan mampu menyampaikan nilai intrinsik perusahaan mereka menjadi lebih kredibel bagi orang luar, sehingga mengurangi asimetri informasi yang dihadapi perusahaan mereka di pasar ekuitas. Faktor-faktor yang mempengaruhi reputasi manajemen menurut Chemmanur dan Paeglis (2004) adalah jumlah dewan eksekutif, jumlah direktur, tingkat pendidikan dewan eksekutif, latar belakang pendidikan dewan eksekutif, pengalaman kerja dewan eksekutif, masa pengabdian dewan eksekutif dan jabatan non-formal dewan eksekutif)

1. Jumlah Dewan Eksekutif

Undang-undang no. 40/2007 tentang “Perseroan Terbatas” membagi posisi puncak dalam struktur organisasi perusahaan menjadi 3 organ perusahaan, yaitu Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dewan komisaris dan direksi. Di dalam direksi terdapat dewan eksekutif dan direktur. Dalam mendefinisikan dewan eksekutif, perusahaan-perusahaan memiliki wewenang atau kebijakan yang berbeda. Beberapa perusahaan menerapkan dewan eksekutif sebagai sekelompok orang yang menduduki posisi puncak dalam struktur organisasi perusahaan yang meliputi: presiden direktur (CEO) dan wakil presiden direktur, namun beberapa perusahaan ada juga yang menetapkan presiden direktur (CEO) saja yang menduduki posisi puncak. Dewan eksekutif memiliki wewenang dan kekuasaan penuh dalam hal pengambilan kebijakan umum perusahaan dan mengendalikan kinerja direktur

dalam mencapai kinerja perusahaan yang baik (Shakir, 2006). Dewan Eksekutif yang lebih besar dan mempunyai *persentase* jumlah yang tinggi pula mengimplikasikan sebuah manajemen yang bereputasi dan berkualitas tinggi (Chemmanur dan Paeglis, 2004). Jadi semakin banyak dewan eksekutif maka semakin bagus dan berkualitas kebijakan yang diambil oleh dewan eksekutif terutama dalam upaya memajukan perusahaan, sehingga akan meningkatkan kinerja harga saham *post-IPO* dan kinerja operasional.

2. Jumlah Direktur

Direktur adalah sekelompok orang yang menduduki posisi sebagai kepala departemen dalam struktur organisasi perusahaan. Direktur memiliki wewenang dalam hal pengambilan kebijakan terkait dengan departemen yang dibawahinya. Landasan dasar dalam pembuatan struktur organisasi adalah identifikasi terhadap jenis kegiatan-kegiatan yang diperlukan untuk mencapai tujuan perusahaan. Sebuah tim manajemen yang lebih besar dan mempunyai presentase tinggi mengimplikasikan sebuah manajemen yang bereputasi dan berkualitas tinggi (Chemmanur dan Paeglis, 2004). Artinya, jumlah direktur yang dibutuhkan dalam sebuah perusahaan dipengaruhi oleh skala bisnis perusahaan, sehingga semakin banyak jumlah direktur berarti semakin banyak jenis kegiatan-kegiatan yang diperlukan untuk mencapai tujuan perusahaan yang berdampak pada meningkatnya kinerja harga saham *post-IPO* dan kinerja operasional perusahaan.

3. Tingkat Pendidikan Dewan Eksekutif

Suatu perusahaan di dalam mencapai aktivitasnya untuk mencapai tujuan yang diinginkan perlu adanya manajemen yang baik terutama sumber daya manusia, karena sumber daya manusia merupakan modal utama dalam merencanakan, mengorganisir, mengarahkan serta menggerakkan faktor-faktor yang ada dalam perusahaan. Tingkat pendidikan akan mempengaruhi pola pikir dan tindakan seseorang dewan eksekutif.

Sikula (dikutip oleh Mangkunegara dan Prabu 2004) menyatakan bahwa tingkat pendidikan adalah suatu proses jangka panjang yang menggunakan prosedur sistematis dan terorganisir, yang mana tenaga kerja manajerial mempelajari pengetahuan konseptual dan teoritis untuk tujuan-tujuan umum. Demikian pula Hariandja (2006) menyatakan bahwa tingkat pendidikan seorang karyawan dapat meningkatkan daya saing perusahaan dan memperbaiki produktifitas perusahaan. Dalam lingkungan persaingan kerja saat ini, tingkat pendidikan seseorang menjadi bahan pertimbangan dalam *recruitments* dan *placements* karyawan. Jadi, jenjang pendidikan yang pernah ditempuh oleh seseorang memiliki korelasi positif dengan prestasi kerja yang dimiliki. Chemmanur dan Paeglis (2004) menyatakan bahwa reputasi dan kualitas manajemen yang dimiliki sebuah perusahaan dipengaruhi oleh tingkat pendidikan yang dimiliki dewan eksekutif . Jadi semakin tinggi tingkat pendidikan yang pernah dicapai oleh dewan eksekutif maka semakin tinggi pula kualitas kerja manajemen yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga akan

mempengaruhi kualitas dewan eksekutif dalam meningkatkan kinerja harga saham *post-IPO* dan kinerja operasional perusahaan.

4. Latar Belakang Pendidikan Dewan Eksekutif

Tingkat pendidikan yang tinggi bukanlah indikator mutlak dalam menentukan kualitas kerja seseorang. Latar belakang pendidikan yang sejalan dengan jabatan yang diduduki adalah salah satu faktor penting yang mempengaruhi prestasi kerja. Seseorang yang memiliki tingkat pendidikan tinggi sering kali tidak dapat menunjukkan performa kerja yang maksimal karena latar belakang pendidikan yang tidak sesuai dengan posisi yang dijabat. Robins (2003)

menyatakan bahwa pekerjaan-pekerjaan mengajukan tuntutan yang berbeda-beda terhadap orang dan bahwa orang memiliki kemampuan yang berbeda sehingga kinerja karyawan akan meningkat bila ada kesesuaian antara pekerjaan dan kemampuan. Dewan eksekutif yang mempunyai latar belakang pendidikan yang sesuai dengan jabatannya mengimplikasikan sebuah manajemen yang bereputasi dan berkualitas tinggi (Chemmanur dan Paeglis, 2004). Oleh karena itu, latar belakang pendidikan yang dimiliki oleh para dewan eksekutif memiliki korelasi positif terhadap kinerja harga saham *post-IPO* dan kinerja operasional perusahaan.

5. Pengalaman Kerja Dewan Eksekutif

Dalam dunia kerja, seringkali antara teori dan kenyataan bertolak belakang. Faktor pengalaman kerja kadang lebih dibutuhkan dari pada faktor pendidikan. Pengalaman kerja seseorang memberikan pengaruh yang sangat

signifikan terhadap prestasi kerja. Setiap perusahaan berusaha mengurangi risiko ketidakefektifan kerja dengan cara melakukan *recruitments* terhadap calon karyawan yang memiliki pengalaman kerja memadai dan sesuai dengan jabatan yang ditawarkan.

Martoyo (2002) berpendapat bahwa pengalaman kerja adalah mereka yang dipandang lebih mampu dalam melaksanakan tugas-tugasnya yang nantinya akan diberikan disamping kemampuan intelegasinya yang juga menjadi dasar pertimbangan selanjutnya. Pengalaman kerja dewan eksekutif diukur berdasarkan pernah atau belum menduduki jabatan direksi. Seorang presiden atau wakil presiden direktur yang pernah menjadi anggota direksi baik di perusahaan yang sama maupun perusahaan yang berbeda cenderung memiliki kualitas kerja yang lebih baik karena mereka memiliki pengalaman memimpin (Chemmanur dan Paeglis, 2004). Jadi pengalaman kerja seorang Dewan Eksekutif berbanding lurus dengan kinerja harga saham *post-IPO* dan kinerja operasional perusahaan.

6. Masa Pengabdian Dewan Eksekutif

Masa pengabdian adalah lama atau masa kerja dewan eksekutif bekerja di perusahaan (Shakir, 2006). Subawa dan Budiarta (2007) berpendapat bahwa masa pengabdian adalah keahlian atau kemampuan yang akan dimiliki oleh seorang pada suatu bidang pekerjaan yang diperoleh dengan belajar sambil bekerja dalam suatu kurun waktu tertentu yang tentunya dilihat dari kemampuan intelegensinya, baik pengalaman yang berasal dari luar perusahaan maupun dari dalam perusahaan. Seorang presiden atau wakil

presiden direktur yang sudah cukup lama mengabdikan diri di perusahaan akan cenderung memiliki kualitas dan kinerja yang lebih baik karena selain tidak memerlukan waktu yang lama untuk beradaptasi, pengetahuan serta pengalaman yang dimiliki mengenai kondisi *intern* perusahaan juga lebih besar (Chemmanur dan Paeglis, 2004). Jadi dengan masa pengabdian yang lama, dewan eksekutif mengimplikasikan sebuah penerapan *Corporate Governance* yang baik yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan dan kinerja operasional perusahaan.

7. Jabatan non-Formal Dewan Eksekutif

Jabatan non-formal dewan eksekutif adalah jabatan diluar suatu perusahaan. Jabatan tersebut termasuk jabatan dalam suatu lembaga kemasyarakatan, lembaga pendidikan, organisasi sosial, organisasi politik, komisaris, atau jabatan-jabatan sejenis lain. Sebuah tim manajemen yang lebih besar dan mempunyai presentasi yang besar pula mengimplikasikan sebuah manajemen yang bereputasi dan berkualitas tinggi.

Jabatan non-formal yang dimiliki oleh seorang anggota dewan eksekutif membuktikan kedudukan dan tingkat pengaruh di tengah-tengah kehidupan sosial masyarakat (Chemmanur dan Paeglis, 2004). Jabatan non-formal berpengaruh pada tingkat kedewasaan emosional yang dimiliki oleh seseorang sehingga seorang presiden atau wakil presiden direktur yang pernah menduduki jabatan non-formal mempunyai kecenderungan memiliki kedewasaan emosional yang tinggi dalam lingkungan kerja dan akan

berdampak pada kinerja operasional dan peningkatan kinerja harga saham *post-IPO* perusahaan.

2.1.2.2. Kualitas Perusahaan

Menurut Chemmanur dan Paeglis (2004) Kualitas perusahaan diukur berdasarkan nilai yang dimiliki oleh perusahaan yang didalamnya terdiri dari *stakeholder* seperti karyawan, pemegang saham, pelanggan dan komunitas. Kelompok-kelompok ini masing-masing memiliki *image* tertentu terhadap perusahaan. Kumpulan dari *corporate image* masing-masing kelompok dalam rentang waktu yang panjang akan membentuk kualitas perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi kualitas sebuah perusahaan menurut Chemmanur dan Paeglis (2004) adalah ukuran dan umur perusahaan.

1. Ukuran Perusahaan

Perusahaan besar akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kualitas dan reputasi manajemen. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka skala bisnis yang dimiliki juga besar, sehingga manajemen yang diperlukan untuk mengelola bisnis perusahaan pasti memiliki kualitas tinggi.

Total assets adalah indikator untuk mengukur skala perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan maka aset yang dibutuhkan akan semakin besar. Sebuah perusahaan yang lebih besar dan mempunyai total asset yang tinggi pula mengimplikasikan sebuah manajemen yang bereputasi dan berkualitas tinggi sehingga akan meningkatkan kinerja harga saham *post-IPO* dan kinerja operasional (Chemmanur dan Paeglis, 2004). Untuk menilai

ukuran perusahaan, investor dapat melakukan analisis terhadap total aktiva dari laporan keuangan perusahaan terakhir sebelum perusahaan tersebut melakukan IPO di bursa (Nurhidayati dan Indrianto, 1998).

2. Umur Perusahaan

Umur perusahaan diukur dari sejak tahun berdirinya perusahaan hingga saat perusahaan mencatatkan sahamnya dilantai bursa. Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Perusahaan yang mampu mempertahankan bisnis dalam kurun waktu cukup lama mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu mengelola kegiatan operasional secara baik. Prestasi tersebut hanya dapat dicapai oleh perusahaan-perusahaan yang memiliki manajemen berkualitas baik. (Chemmanur dan Paeglis, 2004). Jadi semakin besar umur perusahaan maka semakin tinggi pula kualitas manajemen yang akan meningkatkan kinerja operasional suatu perusahaan dan meningkatkan pula kinerja harga saham *post-IPO*.

2.1.3. Kinerja IPO

IPO merupakan Pasar Perdana bagi suatu perusahaan untuk menawarkan efeknya (saham, obligasi, dan surat-surat berharga lainnya) kepada public untuk pertama kalinya (Ang, 1997). Bagi suatu perusahaan (Emiten) IPO secara finansial merupakan sarana untuk memperoleh modal untuk pengembangan bisnis perusahaan dan sarana lainnya sebagai parameter bahwa perusahaan tersebut telah menjalankan keterbukaan dalam pengelolaan perusahaan yang dampaknya dapat memperoleh citra perusahaan. Pengaturan IPO sendiri, diatur dalam Undang Undang No. 25

Tahun 2007 tentang Penanaman Modal yang ditetapkan pada tanggal 26 April 2007 (sebagai pengganti Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal) dan Keputusan Menteri serta peraturan-peraturan yang dikeluarkan oleh BAPEPAM dan Bursa Efek.

(Chemmanur dan Paeglis, 2004) mengukur kinerja IPO perusahaan dengan kualitas manajemen yang lebih tinggi akan ditandai dengan underpricing yang lebih rendah, bunga kelembagaan yang lebih besar, reputasi dan biaya underwriting yang lebih kecil, memiliki lebih pendapatan saham jangka panjang dan mampu menawarkan kinerja operasi yang lebih besar dan kuat pasca-IPO..

1. Kinerja Harga Saham *Post-IPO*

Harga adalah: (1) nilai yang ditukarkan dalam pengertian uang, (2) jumlah uang yang menyatakan nilai tukar suatu satuan barang atau jasa, (3) hasil pertemuan antara permintaan (pembeli) dan penawaran (penjual), (4) jumlah uang yang diberikan atau diminta untuk barang atau jasa tertentu, (5) biaya untuk memperoleh sesuatu (Komaruddin, 1992). Dalam penelitian ini, yang dimaksud dengan harga saham *post-IPO* adalah nilai rupiah dari hasil kesepakatan antara penawaran dan permintaan saham dipasar sekunder pada kuartal pertama setelah perusahaan *go-public*. Harga saham di pasar sekunder mencerminkan reputasi dan kualitas manajemen dalam mengelola aset yang dimiliki oleh perusahaan. Sehingga perusahaan yang menunjukkan kinerja baik memiliki korelasi positif terhadap harga saham di pasar modal (Chemmanur dan Paeglis, 2004).

2.Kinerja Operasional

Pengelolaan aset menjadi salah satu penentu keberhasilan dari aktivitas operasional perusahaan. Perusahaan yang berkualitas pasti melakukan pengelolaan aset perusahaan secara efektif dan efisien sehingga laba yang dihasilkan dari aktivitas operasional besar. (Chemmanur dan Paeglis, 2004) mengukur kinerja operasional perusahaan berdasarkan *Return on Asset* (ROA) yang dihasilkan. ROA merupakan salah satu rasio rentabilitas atau profitabilitas dimana rasio ini menunjukkan keberhasilan perusahaan didalam menghasilkan keuntungan. Menurut (Ang, 1997) ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya yaitu dengan membandingkan laba bersih yang didapatkan setelah dikurangi pajak dengan total ast perusahaan.

2.1.4. Signaling Theory dan Agency Theory

Informasi yang disajikan oleh manajemen kepada investor memiliki peran yang sangat penting terhadap kinerja saham perusahaan pada saat IPO dan *post-IPO*.

2.1.4.1. Signaling Theory

Tujuan yang ingin dicapai oleh setiap emiten saat melakukan IPO adalah *cash inflow* yang diperoleh perusahaan sesuai dengan target yang direncanakan. Strategi yang dilakukan oleh manajemen agar tujuan tersebut tercapai adalah dengan cara menyajikan suatu informasi yang mampu menarik minat investor untuk berinvestasi. Wolk, dkk (1997) menjelaskan hubungan antara informasi yang disajikan oleh manajemen dengan respon yang akan diberikan oleh investor

dalam *signaling theory*. Teori tersebut mencoba menjelaskan pengaruh sinyal-sinyal yang terkandung dalam informasi manajemen terhadap respon yang akan diberikan oleh investor. Menurut *signaling theory*, investor akan memberikan respon beraneka ragam atas sinyal-sinyal yang disajikan oleh perusahaan baik berupa *good news* maupun *bad news*. Investor akan memberikan respon positif atas *good news* yang disampaikan perusahaan, yaitu dengan cara melakukan investasi. Sedangkan *bad news* akan menyebabkan investor memberikan respon negatif pada perusahaan, yaitu berupa pembatalan rencana investasi atau memberikan harga rendah terhadap saham perusahaan.

Keandalan *good news* yang disajikan oleh perusahaan perlu diuji kembali melalui audit, karena investor menginginkan informasi yang dapat dipercaya. Peranan informasi sebagai bahan pertimbangan dalam pembuatan keputusan akan maksimal jika informasi yang disajikan memiliki kredibilitas tinggi. Suatu informasi yang berkredibilitas tinggi hanya dapat disajikan oleh manajemen yang memiliki kualitas dan reputasi tinggi.

2.1.4.2. Agency Theory

Agency Theory menyatakan bahwa perusahaan merupakan kontrak antara pemilik (sebagai *principal*) dan manajemen (sebagai *agen*) (Fidyati, 2004). Konflik antara *principal* dan *agen* muncul karena adanya perbedaan kepentingan. *Principal* akan menugaskan *agen* untuk meningkatkan kemakmurannya. Namun sebaliknya, manajer sebagai *agen* juga mempunyai dorongan untuk meningkatkan kesejahteraannya sendiri antara lain dengan melakukan *earnings management*.

Konflik keagenan juga disebabkan adanya pemisahan kepemilikan oleh *principal* dengan pengendalian oleh *agen* dalam sebuah organisasi. Laporan keuangan yang dilakukan oleh *agen* sebagai pertanggungjawaban kinerjanya diharapkan dapat digunakan oleh *principal* untuk mengukur, menilai, dan mengawasi sampai sejauh mana *agen* bekerja untuk meningkatkan kesejahteraannya.

Hubungan antara kedua pihak tersebut tidak selalu harmonis karena konflik kepentingan sering muncul. Keinginan utama investor adalah mendapatkan laba yang besar dari investasi yang dilakukan sedangkan *agent* berusaha untuk memaksimalkan pencapaian *utilitas* ekonomi diri sendiri. Kondisi ideal tersebut sulit tercapai karena pihak manajemen sering berusaha menyembunyikan informasi buruk mengenai kondisi intern perusahaan. Praktik tidak etis tersebut dilakukan karena motivasi untuk menarik perhatian investor untuk berinvestasi. Situasi seperti inilah yang mengakibatkan perbedaan pemahaman mengenai kondisi perusahaan karena terjadi perbedaan jumlah kepemilikan informasi antara investor dengan manajemen perusahaan. Kondisi tersebut lazim disebut *informational asymmetry* di pasar modal.

Situasi tidak ideal tersebut berakibat pada ketidakharmonisan hubungan antara manajemen dengan pemilik. Kondisi seperti itu juga dijelaskan secara lebih lanjut oleh (Wolk, dkk 1997) bahwa *agency theory* terjadi karena manajemen memiliki *moral hazard* atau itikad tidak baik, salah satunya dalam bentuk *earning management* untuk mengelabui pemilik. *Earning mananagement* adalah tehnik manajemen laba yang bertujuan untuk mengatur jumlah laba yang akan

dilaporkan oleh perusahaan kepada *principle*. Praktik tersebut menyebabkan *principle* membutuhkan jasa audit untuk menilai tingkat keandalan laporan keuangan yang disajikan oleh *agent*.

Kualitas dan reputasi manajemen memiliki korelasi positif dengan kredibilitas informasi yang disajikan. Manajer bereputasi dan berkualitas tinggi cenderung untuk menyajikan informasi berkredibilitas tinggi kepada investor karena mereka menyadari peran penting sebuah informasi terhadap kinerja saham perusahaan pada saat IPO dan *post-IPO*.

2.2. Penelitian Terdahulu

Chemmanur dan Paeglis (2004) mencoba mengembangkan penelitian yang dilakukan oleh Charter et al, (1998) untuk membuktikan hubungan antara reputasi dan kualitas manajemen, sertifikasi, dan *initial public offering* (IPO) pada NYDC tahun 2002. Hasil dari penelitian tersebut adalah variabel dalam reputasi manajemen (jumlah dewan eksekutif, jumlah direktur, tingkat pendidikan dewan eksekutif, latar belakang pendidikan dewan eksekutif, pengalaman kerja dewan eksekutif, masa pengabdian dewan eksekutif, dan jabatan non-formal dewan eksekutif dan kualitas manajemen (ukuran perusahaan dan umur perusahaan) serta sertifikasi perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja IPO dan *post-IPO* (kepemilikan institusional, kinerja harga saham *post-IPO*, kinerja operasional dan EPS).

Miller (1977) menemukan bahwa terdapat hubungan yang positif antara reputasi *underwriter* dengan kinerja perusahaan jangka panjang. Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang baru saja melakukan *innitial*

public offering (IPO) di NYSC. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Loughran dan Ritter (2001), Chen, et al. (2002), dan Duffie, et al. (2002).

Rahmania (2008) meneliti tentang *underpricing* dan performa jangka panjang IPO. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham-saham yang melakukan IPO di BEJ periode tahun 2000-2004. Hasil penelitian menunjukkan bahwa usia perusahaan, ukuran perusahaan, retained ownership dan rasio *book value* terhadap *market value* berpengaruh positif signifikan performa jangka panjang return saham paska IPO.

Jaib dan Kini (1994) menemukan adanya hubungan positif signifikan antara pengendalian intern perusahaan oleh pemilik perusahaan sendiri terhadap kinerja operasional saat *IPO*. Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang baru saja melakukan *innitial public offering* (IPO).

Shakir (2006) meneliti tentang komposisi direksi dan kinerja perusahaan properti pada KLSE periode 1999-2005. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif signifikan antara ukuran direksi, jumlah dewan eksekutif dan masa pengabdian dewan eksekutif terhadap kinerja operasional perusahaan.

Gurunlu (2006) meneliti tentang Dampak-dampak dari *Corporate Governance Mechanisme* terhadap kinerja post-IPO. Sampel dari penelitian ini adalah saham-saham perusahaan non-keuangan yang listing di ISE selama tahun 1994-2005. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara jumlah direktur, umur perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap kinerja *post-IPO*.

Berikut ini adalah ringkasan dari beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Dependen	Variabel Independen	Hasil
Chemmanur dan Paeglis (2004)	<i>Management Quality, Certification, and Initial Public Offering</i>	kepemilikan institusional, kinerja harga saham <i>post-IPO</i> , kinerja operasional dan EPS	jumlah dewan eksekutif, jumlah direktur, tingkat pendidikan dewan eksekutif, latar belakang pendidikan dewan eksekutif, pengalaman kerja dewan eksekutif, masa pengabdian dewan eksekutif, dan jabatan non-formal dewan eksekutif ukuran perusahaan dan umur perusahaan	Variable - variabel dalam reputasi manajemen dan kualitas manajemen serta sertifikasi perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja IPO dan <i>post-IPO</i>
Miller (1977)	<i>Underwriter Reputation and Short-Run IPO Returns : A Re-evaluation for an Emerging Market</i>	Kinerja perusahaan jangka panjang	Reputasi <i>underwriter</i>	terdapat hubungan yang positif antara reputasi <i>underwriter</i> dengan kinerja perusahaan jangka panjang
Rahmania	<i>Underpricing</i>	performa	usia	usia

(2008)	<i>dan performa jangka panjang IPO.</i>	jangka panjang return saham paska IPO	perusahaan, ukuran perusahaan, retained ownership dan rasio <i>book value</i>	perusahaan, ukuran perusahaan, retained ownership dan rasio <i>book value</i> terhadap <i>market value</i> berpengaruh positif signifikan performa jangka panjang return saham paska IPO
Jaib dan Kini (1994)	<i>The post-Issues operating performance of IPO's Firm</i>	kinerja operasional saat IPO	<i>Family control</i>	adanya hubungan positif signifikan antara pengendalian intern perusahaan oleh pemilik perusahaan sendiri terhadap kinerja operasional saat IPO
Shakir (2006)	<i>Board Size, Board Composition and Property Firm Performance</i>	kinerja operasional perusahaan	ukuran direksi, jumlah dewan eksekutif dan masa pengabdian dewan eksekutif	terdapat hubungan yang negatif signifikan antara ukuran direksi, jumlah dewan eksekutif dan masa pengabdian dewan eksekutif terhadap kinerja operasional perusahaan

Gurunlu (2006)	<i>The Effects of Corporate Governance Mechanisms on post-IPO Performance</i>	kinerja <i>post-IPO</i>	jumlah direktur, umur perusahaan dan ukuran perusahaan	terdapat hubungan yang negatif antara jumlah direktur, umur perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap kinerja <i>post-IPO</i>
----------------	---	-------------------------	--	---

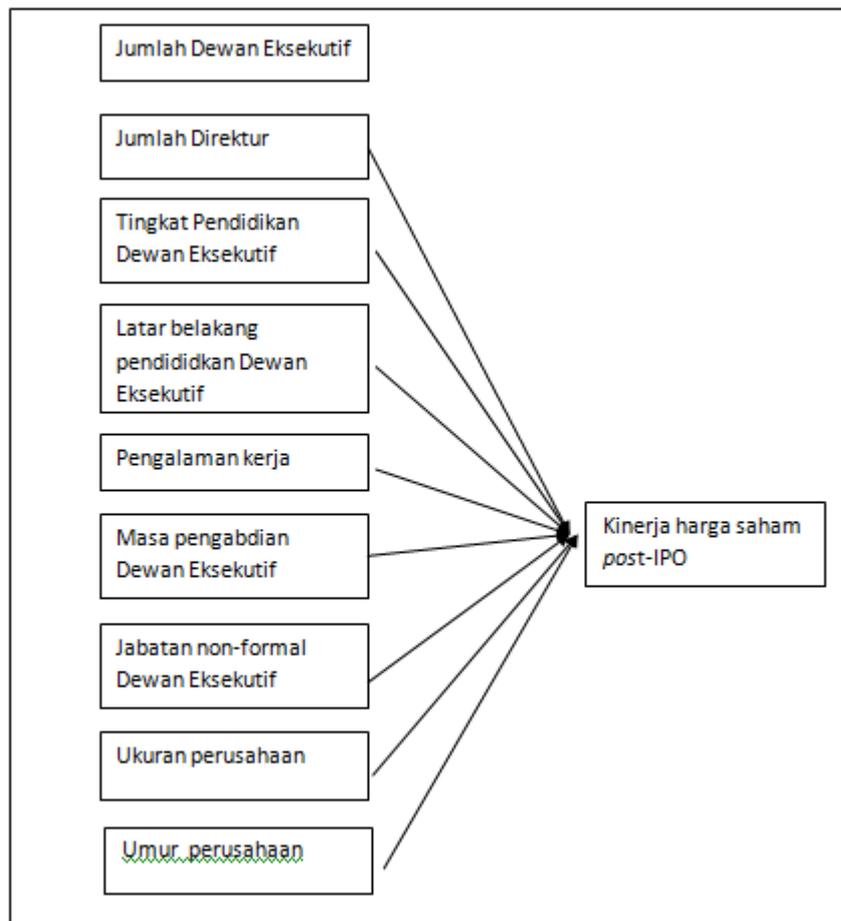
Sumber: Diolah dari berbagai sumber, 2010

2.3. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan telaah pustaka yang telah di uraikan diatas, diketahui bahwa variabel-variabel dalam reputasi dan kualitas manajemen (jumlah dewan eksekutif, jumlah direktur, tingkat pendidikan dewan eksekutif, latar belakang pendidikan dewan eksekutif, pengalaman kerja dewan eksekutif, masa pengabdian dewan eksekutif, jabatan non-formal dewan eksekutif, ukuran perusahaan dan umur perusahaan) berpengaruh terhadap kinerja harga saham *post-IPO*. Maka berdasarkan hal tersebut, kerangka pemikiran dapat digambarkan seperti pada gambar 2.1 berikut:

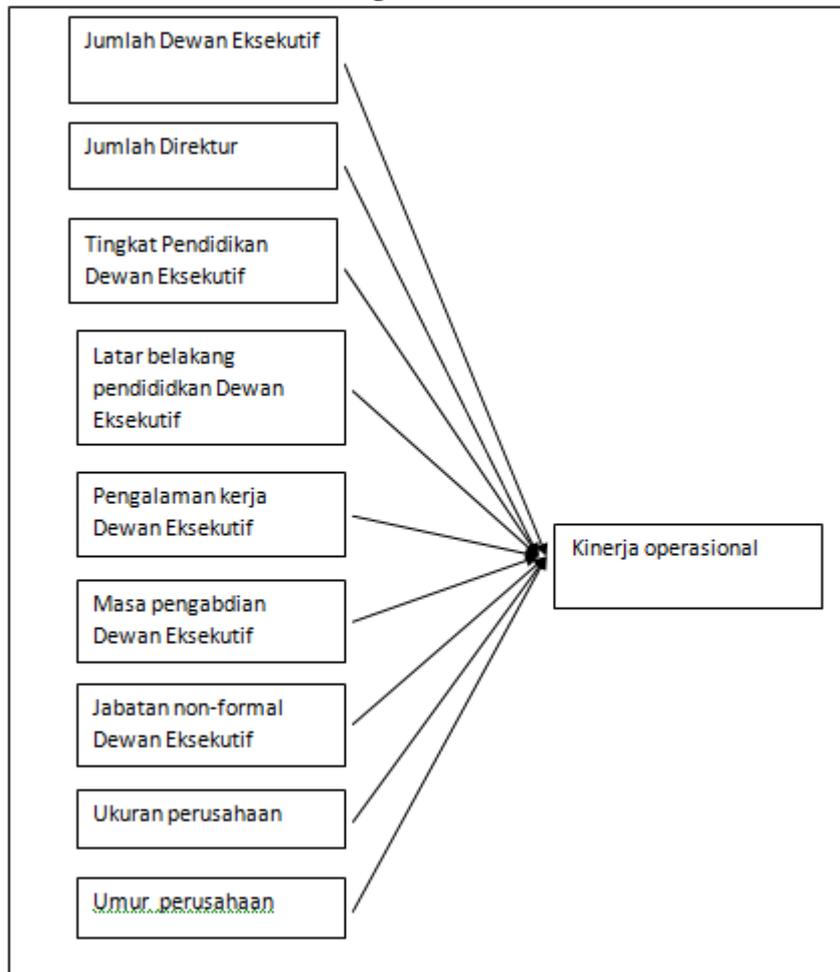
Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



Variabel-variabel dalam reputasi dan kualitas manajemen (jumlah dewan eksekutif, jumlah direktur, tingkat pendidikan dewan eksekutif, latar belakang pendidikan dewan eksekutif, pengalaman kerja dewan eksekutif, masa pengabdian dewan eksekutif, jabatan non-formal dewan eksekutif, ukuran perusahaan dan umur perusahaan) juga berpengaruh terhadap kinerja operasional. Maka berdasarkan hal tersebut, kerangka pemikiran dapat digambarkan seperti pada gambar 2.2 berikut:

Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran



2.4. Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian dan landasan teori serta penelitian sebelumnya, maka dalam penelitian ini akan dirumuskan hipotesis yaitu diduga variable-variabel bebas dalam reputasi dan kualitas manajemen berpengaruh positif terhadap variabel terikat yaitu kinerja harga saham *post-IPO* dan kinerja operasional.

H1: Jumlah dewan eksekutif berpengaruh positif terhadap kinerja harga saham *post-IPO*.

H2: Jumlah direktur berpengaruh positif terhadap kinerja harga saham *post-IPO*

H3: Tingkat pendidikan dewan eksekutif berpengaruh positif terhadap kinerja harga saham *post-IPO*

H4: Latar belakang pendidikan dewan eksekutif berpengaruh positif terhadap kinerja harga saham *post-IPO*

H5: Pengalaman kerja dewan eksekutif berpengaruh positif terhadap kinerja harga saham *post-IPO*

H6: Masa Pengabdian dewan eksekutif berpengaruh positif terhadap kinerja harga saham *post-IPO*

H7: Jabatan non-formal dewan eksekutif berpengaruh positif terhadap kinerja harga saham *post-IPO*

H8: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja harga saham *post-IPO*

H9: Umur perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja harga saham *post-IPO*

H10: Jumlah dewan eksekutif berpengaruh positif terhadap kinerja operasional

H11: Jumlah direktur berpengaruh positif terhadap kinerja operasional

H12: Tingkat pendidikan dewan eksekutif berpengaruh positif terhadap kinerja operasional

- H13: Latar belakang pendidikan dewan eksekutif berpengaruh positif terhadap kinerja operasional
- H14: Pengalaman kerja dewan eksekutif berpengaruh positif terhadap kinerja operasional
- H15: Masa jabatan dewan eksekutif berpengaruh positif terhadap kinerja operasional
- H16: Jabatan non-formal dewan eksekutif berpengaruh positif terhadap kinerja operasional
- H17: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja operasional
- H18: Umur perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja operasional.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel penelitian adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang atau objek atau kegiatan yang mempunyai varian tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2004). Pada umumnya variabel penelitian dibedakan menjadi 2 jenis, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Berdasarkan telaah pustaka dan perumusan hipotesis, maka variable-variabel dalam penelitian ini adalah:

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah: kinerja *post-IPO* yang terdiri dari kinerja harga saham *post-IPO* dan kinerja operasional yang diukur berdasarkan perhitungan *Initial Public Offering* selama periode 2005 – 2007 dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

1. Kinerja Harga Saham *Post-IPO*

Dalam penelitian ini, data mengenai kinerja harga saham *post-IPO* berdasarkan penelitian dari Chemmanur dan Paeglis (2004) yaitu diukur dari harga penutupan saham kuartal pertama setelah perusahaan tersebut melakukan IPO. Maka data dari penelitian ini adalah data harga penutupan saham kuartal pertama setelah perusahaan tersebut melakukan IPO di BEI pada tahun 2005-2007.

Kinerja Operasional

Dalam penelitian ini, kinerja operasional diukur melalui *Return on Assets* (ROA) yang dihasilkan oleh perusahaan. ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari pengelolaan aset tertentu. Menurut (Ang, 1997) ROA adalah perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aset perusahaan dengan menggunakan skala prosentase. Dalam penelitian ini, ROA perusahaan emiten diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{ROA} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Assets}} \times 100 \%$$

Dimana

EAT : *Earning After Taxes*

Total Assets : Total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan

3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini didasarkan pada faktor-faktor yang dapat mempengaruhi reputasi dan kualitas manajemen pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2005-2007 yaitu:

1. Reputasi Manajemen

1.1. Jumlah Dewan Eksekutif

Kriteria dewan eksekutif yang dimaksud dalam penelitian ini meliputi: presiden direktur (CEO) dan wakil presiden direktur (vice president director). Dalam penelitian ini, data mengenai jumlah dewan eksekutif berdasarkan

penelitian dari Chemmanur dan Paeglis (2004) yaitu jumlah presiden direktur (CEO) dan wakil presiden direktur (vice president director) pada setiap perusahaan yang melakukan IPO. Jumlah dewan eksekutif berbanding lurus dengan ukuran perusahaan. Data mengenai jumlah dewan eksekutif tertuang dalam ICMD dan prospektus.

1.2. Jumlah Direktur

Kriteria direktur yang dimaksud dalam penelitian ini meliputi: direktur-direktur yang membawahi tiap departemen. Setiap perusahaan yang melakukan IPO di BEJ memiliki jumlah direktur yang berbeda-beda, hal ini disebabkan karena perbedaan kapasitas bisnis dan strategi perusahaan. Data mengenai jumlah direktur tertuang dalam ICMD dan prospektus. Dalam penelitian ini, data mengenai jumlah direktur berdasarkan penelitian dari Chemmanur dan Paeglis (2004) yaitu jumlah direktur yang membawahi tiap departemen.

1.3. Tingkat Pendidikan Dewan Eksekutif dan Direktur

Dalam penelitian ini, akan dihitung banyaknya anggota dari dewan eksekutif dan direktur pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2005-2007 yang telah menempuh jenjang pendidikan S2 (magister). Berdasarkan penelitian dari Chemmanur dan Paeglis (2004) data mengenai tingkat pendidikan dewan eksekutif diukur dengan variabel *dummy*. Artinya 1 untuk Dewan eksekutif yang telah menempuh minimal pendidikan S2 (magister) dan 0 untuk Dewan Eksekutif yang belum menempuh pendidikan S2 (Magister). Tingkat pendidikan yang tinggi berdampak pada semakin tinggi pula kualitas dan reputasi

manajemen. Jumlah dewan eksekutif yang telah menyelesaikan pendidikan S2 diukur berdasarkan skala prosentase.

1.4. Latar Belakang Pendidikan Dewan Eksekutif

Kriteria latar belakang pendidikan dewan eksekutif yang dimaksud dalam penelitian ini adalah pernah tidaknya dewan eksekutif menempuh pendidikan ekonomi maupun hukum. Dalam penelitian ini, data mengenai tingkat pendidikan dewan eksekutif berdasarkan penelitian dari Chemmanur dan Paeglis (2004). Semakin banyak dewan eksekutif yang memiliki latar belakang pendidikan tersebut maka kualitas dan reputasi manajemen akan semakin tinggi. Jumlah dewan eksekutif yang memiliki latar belakang pendidikan seperti diatas diukur dengan variabel *dummy*. Artinya 1 untuk Dewan eksekutif yang mempunyai latar belakang pendidikan ekonomi atau hukum dan 0 untuk Dewan Eksekutif yang tidak mempunyai latar belakang pendidikan ekonomi atau hukum. Jumlah dewan eksekutif yang telah menyelesaikan pendidikan ekonomi diukur berdasarkan skala prosentase.

1.5. Pengalaman Kerja Dewan Eksekutif

Pengalaman kerja direksi diukur berdasarkan pernah atau belum seorang anggota eksekutif menduduki jabatan minimal direktur (Chemmanur dan Paeglis, 2004). Seorang presiden maupun wakil presiden direktur yang pernah menduduki jabatan sebagai dewan eksekutif akan cenderung memiliki kualitas dan reputasi kerja yang lebih baik. Jumlah dewan eksekutif yang pernah menduduki jabatan eksekutif diukur berdasarkan variable *dummy* dengan skala prosentase.

1.6. Masa Pengabdian Dewan Eksekutif

Masa pengabdian adalah jumlah tahun yang telah dilewati oleh seorang anggota eksekutif bekerja pada perusahaan (Chemmanur dan Paeglis, 2004). Masa pengabdian seorang anggota eksekutif memiliki korelasi negatif dengan jumlah waktu yang dibutuhkan untuk melakukan adaptasi atas jabatan yang diduduki karena mereka memiliki pemahaman yang cukup besar mengenai kondisi intern perusahaan. Variabel ini akan diukur dengan menggunakan variable *dummy* dengan skala *prosentase* (Chemmanur dan Paeglis, 2004).

1.7. Jabatan non-Formal Dewan Eksekutif

Jabatan non-formal adalah jabatan seseorang dalam suatu lembaga kemasyarakatan, organisasi sosial, organisasi politik, komisaris, dan jabatan-jabatan sejenis lainnya (Chemmanur dan Paeglis, 2004). Jumlah dewan eksekutif yang memiliki jabatan non-formal diukur berdasarkan variabel *dummy* dengan skala prosentase. Artinya 1 untuk dewan eksekutif yang memiliki jabatan diluar perusahaan dan 0 untuk dewan eksekutif yang tidak memiliki jabatan diluar perusahaan.

2. Kualitas Perusahaan

2.1. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dihitung berdasar total aset yang dimiliki. Data tersebut dapat diambil dari laporan keuangan perusahaan terakhir sebelum perusahaan tersebut melakukan IPO di bursa (Nurhidayati dan Indrianto, 1998). Skala perusahaan diukur dengan cara menghitung log dari total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Dody H.P. 2004).

$$Tsize = \text{Log } \Sigma \text{assets}$$

Dimana :

Tsize : Ukuran Perusahaan

Log Σ assets : Total Aktiva

2.2. Umur Perusahaan

Perusahaan yang beroperasi lebih lama kemungkinan besar akan memiliki manajemen yang lebih berkualitas dan bereputasi tinggi. Umur perusahaan dihitung sejak perusahaan tersebut berdiri sampai dengan perusahaan tersebut melakukan IPO. Umur perusahaan dihitung dalam skala tahunan.

Definisi dan pengukuran variabel penelitian secara keseluruhan dapat dinilai pada tabel 3.1

Tabel 3.1
Definisi dan Pengukuran Variabel

No	Jenis Perusahaan	Indikator	Skala	Cara Pengukuran
1	Kinerja harga saham <i>post-IPO</i>	Harga saham pada saat kuartal pertama	Rasio	Harga penutupan saham
2	Kinerja operasional	Besarnya pendapatan yang dihasilkan dari total aset perusahaan	Rasio	ROA = EAT/ TA X 100%
3	Jumlah Dewan Eksekutif	Anggota dari Dewan Eksekutif	Rasio	Jumlah Anggota dari Dewan Eksekutif

4	Jumlah Direktur	Orang yang menduduki jabatan direktur	Rasio	Jumlah Direktur
5	Umur perusahaan	Jumlah tahun sejak perusahaan berdirisampai dengan listing di BEJ	Rasio	Dihitung sejak perusahaan berdiri
6	Skala perusahaan	Jumlah total aktiva perusahaan	Rasio	Dinilai dari aset atau aktiva yang dimiliki
7	Tingkat Pendidikan	Jenjang pendidikan yang pernah ditempuh	Nominal	Direksi memiliki gelar magister
8	Latar belakang pendidikan	Latar belakang pendidikan yang pernah ditempuh	Nominal	Direksi yang memiliki latar belakang pendidikan ekonomidan hukum
9	Pengalaman kerja	Pengalaman kerja direksi	Nominal	Pernah menjadi direksi
10	Jabatan non-formal	Jabatan non-formal direksi	Nominal	Pernah mnduduki jabatan sebagai komisaris atau organisasi sosial politik

Sumber: (Chemmanur dan Paeglis, 2004)

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah sekelompok individu – individu atau objek yang memiliki standar-standar tertentu dari ciri – ciri yang telah ditetapkan sebelumnya. Populasi juga dapat diartikan sebagai wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 1999).

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham-saham perusahaan yang melakukan penawaran perdana (IPO) di BEJ atau BEI selama periode 2005-2007. Selama tahun tersebut tercatat 44 emiten yang melakukan penawaran perdana (IPO). Penentuan jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini didasarkan pada metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel dalam suatu populasi berdasarkan kriteria yang telah ditentukan oleh penelitian (Sugiarto, 2001). Kriteria-kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel pada penelitian ini sebagai berikut :

1. Perusahaan yang melakukan listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2005 sampai 2007.
2. Perusahaan yang memiliki data jumlah dewan eksekutif, jumlah direktur, tingkat pendidikan dewan eksekutif, latar belakang pendidikan dewan eksekutif, pengalaman kerja dewan eksekutif, masa pengabdian dewan eksekutif, jabatan non-formal dewan eksekutif dan umur perusahaan yang lengkap.
3. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan untuk periode yang berakhir 31 Desember selama periode pengamatan 2004-2007.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang telah diolah terlebih dahulu oleh pihak lain. Data tersebut diperoleh dari lembaga atau instansi melalui pengutipan atau studi pustaka yang berkaitan dengan penelitian ini. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari:

1. Data nama-nama perusahaan yang melakukan IPO selama periode penelitian 2005 – 2007 yang diperoleh dari Pojok BEI FE UNDIP.
2. Data harga penawaran saham kuartal pertama setelah melakukan IPO masing-masing perusahaan yang diperoleh dari pojok BEI UNDIP.
3. Data laba perusahaan masing-masing perusahaan pada tahun pertama di pasar sekunder yang diperoleh dari pojok BEI UNDIP.
4. Data total aktiva masing-masing perusahaan pada tahun pertama di pasar sekunder yang diperoleh dari pojok BEI UNDIP.
5. *Annual Report* masing-masing perusahaan pada tahun pertama di pasar sekunder yang diperoleh dari pojok BEI UNDIP
6. Data jumlah direksi perusahaan yang diperoleh dari *annual report* masing-masing perusahaan pada tahun pertama di pasar sekunder dan Indonesia Capital Market Directory .
7. Data umur masing-masing perusahaan yang diperoleh dari Indonesia Capital Market Directory.
8. Data mengenai tingkat pendidikan, latar belakang pendidikan, pengalaman kerja, masa jabatan dan jabatan non-formal dewan eksekutif diperoleh dari *annual report* perusahaan-perusahaan yang listing di BEI.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Karena penelitian ini menggunakan data sekunder, maka metode pengumpulan data dilakukan dengan cara:

1. Studi observasi: yaitu dengan mengutip atau mencatat dari ICMD dan *annual report* sesuai dengan tanggal dan tahun listing masing-masing perusahaan dari tahun 2005 sampai dengan 2007.
2. Studi pustaka, yaitu dengan menelaah maupun mengutip langsung dari sumber-sumber tertulis yang berhubungan dengan masalah penelitian yang dapat digunakan sebagai landasan teoritis.

3.5. Metode Analisis

3.5.1. Analisis Regresi

Analisis regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh kualitas dan reputasi manajemen terhadap aspek IPO dan kinerja *post-IPO*. Persamaan umum regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Persamaan 1

$$Y_1 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \beta_9 X_9 + e$$

Persamaan 2

$$Y_2 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \beta_9 X_9 + e$$

Dimana

- Y_1 : Kinerja Harga Saham *post-IPO*
- Y_2 : Kinerja Operasional
- α : konstanta
- β : Koefisien regresi
- X_1 : Jumlah Dewan Eksekutif
- X_2 : Jumlah Direktur
- X_3 : Tingkat Pendidikan
- X_4 : Latar Belakang Pendidikan
- X_5 : Pengalaman Kerja
- X_6 : Masa Jabatan
- X_7 : Jabatan non-formal
- X_8 : Umur Perusahaan
- X_9 : Ukuran Perusahaan

e : Residual atau *prediction error*

Selain digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, analisis regresi juga dapat digunakan untuk menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali, 2001). Jadi analisis regresi berganda merupakan analisa yang dapat digunakan untuk melihat seberapa besar pengaruh kualitas dan reputasi manajemen terhadap aspek-aspek IPO dan *underpricing* perusahaan-perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia.

3.5.2. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal.

Asumsi normalitas dianggap terpenuhi bila data yang digunakan cukup besar ($N > 30$). Untuk menguji normalitas dapat digunakan Scatterplot diagram (*test statistic*). Pendekatan dalam pengujian kenormalitasan residual dapat dibentuk melalui sebuah plot kenormalan residual.

Menurut Ghozali (2001), normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residu.

Dasar pengambilan keputusan:

1. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

2. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Secara statistik uji normalitas juga dapat dilakukan dengan menggunakan *one sample kolmogorov-Smirnov test*. Jika nilai sig (2-tailed) lebih besar dari tingkat signifikan (0,05), maka mengindikasikan variabel independen terdistribusi normal.

2. Uji Autokorelasi.

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dikatakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi yang lain.

Pengujian Autokorelasi ini dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson (DW-test). Menurut Ghazali (2001), pengambilan keputusan ada atau tidak auto korelasi ada 4 pedoman, yaitu:

1. Bila nilai DW terletak antara batas atas atau *upper bound* (du) dan $(4-du)$, maka koefisien korelasi sama dengan nol, berarti tidak terdapat autokorelasi.
2. Bila nilai DW lebih rendah dari pada batas bawah atau *lower bound* (dl), maka koefisien korelasi lebih besar dari pada nol, berarti terdapat autokorelasi positif.

3. Bila nilai Dw lebih besar dari pada $(4dl)$, maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari pada nol, berarti terdapat autokorelasi negatif.
4. Bila nilai DW terletak antara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak diantara $(4-du)$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang terjadi homokedastisitas, atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Untuk mendeteksi ada atau tidak heteroskedastisitas yaitu dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat ($ZPRED$) dengan nilai residual ($SRESID$), yaitu, dengan deteksi ada atau tidaknya pola tertentu pada pola *Scatterplot* antara $SRESID$ dengan $ZPRED$. Dasar analisis adalah sebagai berikut:

1. Jika terdapat pola tertentu, seperti titik yang membentuk pola tertentu dan teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol dan sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Secara statistik uji normalitas juga dapat dilakukan dengan menggunakan *the spearman rank-order correlation coefficient rs*. Jika nilai sig (2-tailed) lebih

besar dari tingkat signifikan (0,05), maka mengindikasikan data memiliki residual yang homogen.

4. Uji Multikolinieritas

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan koelasi antara variabel-variabel independen yang akan digunakan dalam persamaan regresi atau dengan menghitung nilai tolerance dan VIF (*Variance Inflation Factors*). Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi korelasi antara variabel-variabel independen. Jika variabel-variabel saling berkorelasi, maka variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel adalah nol (Ghozali: 2001).

Menurut Ghozali (2001), untuk mendeteksi ada atau tidak multikolinieritas di dalam model regresi, dapat dilakukan analisis dengan melakukan pengamatan sebagai berikut:

1. Nilai R^2 , yang dihasilkan oleh estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat.
2. Menganalisis matriks korelasi variabel-variabel bebas. Jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (diatas (0,9) maka hal ini merupakan indikasi terdapat multikolinieritas

3. Multikoloniaritas juga dapat dilihat dari nilai tolerance dan variance Inflation Factors (VIF). Batas toleranse adalah 0,10. atau VIF lebih besar dari 10, maka terjadi multikoloniaritas.

Tujuan uji Multikoloniaritas adalah untuk mengetahui apakah tiap-tiap variabel independen saling berhubungan secara linier atau tidak.

3.5.3. Uji Hipotesa

1. Uji Statistik t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat. Uji t digunakan untuk menguji suatu hipotesis mengenai sikap koefisien regresi parsial individual terhadap variabel dependen. Uji t dilakukan dengan membandingkan sig t dengan tingkat signifikansi sebesar 5%. Apabila sig t < 0,05 maka H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan terdapat hubungan yang signifikan antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen.

2. Uji Statistik f

Uji statistik f pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Uji f dilakukan dengan membandingkan nilai f hasil perhitungan dengan nilai f menurut tabel, bila nilai f hasil perhitungan lebih besar dari pada nilai f menurut tabel, maka hipotesis menyatakan bahwa semua variabel independen secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel dependen.

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui tingkat kepastian yang paling baik dalam analisis regresi yang dinyatakan dengan koefisien determinasi majemuk (R_2). Jika $R_2 = 1$, berarti variabel independen berpengaruh sempurna terhadap dependent variabel. $R_2 = 0$ berarti variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.2.Deskripsi Obyek Penelitian

Penelitian ini menguji pengaruh variabel-variabel dalam reputasi dan kualitas manajemen (jumlah dewan eksekutif, jumlah direktur, tingkat pendidikan dewan eksekutif, latar belakang pendidikan dewan eksekutif, pengalaman kerja dewan eksekutif, masa pengabdian dewan eksekutif, jabatan non-formal dewan eksekutif, ukuran perusahaan dan umur perusahaan) terhadap kinerja IPO (kinerja harga saham dan kinerja operasional). Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2005 sampai dengan 2007 yaitu sebanyak 42.

Perusahaan – perusahaan yang termasuk dalam penelitian ini didasarkan pada daftar perusahaan yang tercatat dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2005 sampai dengan 2007. Daftar perusahaan – perusahaan yang termasuk dalam penelitian ini terlampir dalam lampiran.

4.3.Analisis Data

4.2.1 Statistik Deskriptif

Tabel 4.1 berikut ini menyajikan deskriptif statistik untuk semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N		Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
	Valid	Missing				
PRICE	42	0	4.3295E2	253.24113	105.00	840.00
ROA	42	0	.0427	.02612	.01	.09
FDEX	42	0	1.2619	.88509	1.00	6.00
FDIR	42	0	3.2143	1.50666	1.00	6.00
PLAWCC	42	0	.3571	.48497	.00	1.00
DEDU	42	0	.5714	.50087	.00	1.00
EXPRNC	42	0	.6429	.48497	.00	1.00
XTENURE	42	0	9.9048	8.33391	1.00	36.00
BNP	42	0	.5476	.50376	.00	1.00
AGE	42	0	23.1905	16.09763	3.00	100.00
TSIZE	42	0	5.8425	.65835	4.97	7.50

Sumber : Data sekunder diolah, 2010

Berdasarkan tabel 4.1 nilai harga saham (*price*) tertinggi sebesar 840 dan nilai terendah sebesar 105 sedangkan nilai rata-rata sebesar 432,95 dengan standar deviasi sebesar 253.24113. Nilai tertinggi kinerja operasional yang dihitung dengan menggunakan *Return on Assets* (ROA) sebesar 0.09 dan nilai terendah sebesar 0,01 sedangkan nilai rata-rata adalah sebesar 0,0427 dengan standar deviasi sebesar 0,02612.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif Variabel Tingkat Pendidikan Dewan Eksekutif

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 0	18	42.9	42.9	42.9
1	24	57.1	57.1	100.0
Total	42	100.0	100.0	

Sumber : Data sekunder diolah, 2010

Variabel tingkat pendidikan dewan eksekutif diukur dengan menggunakan variabel *dummy*. Nilai 1 menunjukkan bahwa dewan eksekutif telah menempuh jenjang pendidikan S2 sedangkan nilai 0 menunjukkan bahwa dewan eksekutif belum menempuh jenjang pendidikan S2. Berdasarkan tabel 4.2 terdapat 18 sampel perusahaan yang menunjukkan bahwa dewan eksekutif belum menempuh jenjang pendidikan S2 dan 24 sampel perusahaan yang menunjukkan bahwa dewan eksekutif telah menempuh jenjang pendidikan S2.

Tabel 4.3
Statistik Deskriptif Variabel Latar Belakang Pendidikan Dewan Eksekutif

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 0	27	64.3	64.3	64.3
1	15	35.7	35.7	100.0
Total	42	100.0	100.0	

Sumber : Data sekunder diolah, 2010

Variabel latar belakang pendidikan dewan eksekutif diukur dengan menggunakan variabel *dummy*. Nilai 1 menunjukkan bahwa dewan eksekutif memiliki latar belakang pendidikan akuntansi, keuangan, atau hukum sedangkan nilai 0 menunjukkan bahwa dewan eksekutif tidak memiliki latar belakang pendidikan akuntansi, keuangan, atau hukum. Berdasarkan tabel 4.3 terdapat 27 sampel perusahaan yang menunjukkan bahwa dewan eksekutif dalam perusahaan tersebut tidak memiliki latar belakang pendidikan akuntansi, keuangan, atau hukum dan 15 sampel perusahaan yang menunjukkan bahwa dewan eksekutif memiliki latar belakang pendidikan akuntansi, keuangan, atau hukum.

Tabel 4.4
Statistik Deskriptif Variabel Pengalaman Kerja Dewan Eksekutif

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	0	15	35.7	35.7	35.7
	1	27	64.3	64.3	100.0
	Total	42	100.0	100.0	

Sumber : Data sekunder diolah, 2010

Variabel pengalaman kerja dewan eksekutif diukur dengan menggunakan variabel *dummy*. Nilai 1 menunjukkan bahwa dewan eksekutif perusahaan memiliki pengalaman kerja sebagai eksekutif sedangkan nilai 0 menunjukkan bahwa dewan eksekutif perusahaan tidak memiliki pengalaman kerja sebagai eksekutif. Berdasarkan tabel 4.4 terdapat 15 sampel perusahaan yang menunjukkan bahwa dewan eksekutif dalam perusahaan tersebut tidak memiliki pengalaman kerja sebagai dewan eksekutif dan 27 sampel perusahaan yang menunjukkan bahwa dewan eksekutif perusahaan tersebut memiliki pengalaman kerja sebagai dewan eksekutif.

Tabel 4.5
Statistik Deskriptif Variabel Jabatan non-Formal Dewan Eksekutif

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	0	19	45.2	45.2	45.2
	1	23	54.8	54.8	100.0
	Total	42	100.0	100.0	

Sumber : Data sekunder diolah, 2010

Variabel jabatan non-formal dewan eksekutif diukur dengan menggunakan variabel *dummy*. Nilai 1 menunjukkan bahwa dewan eksekutif memiliki jabatan

non-formal sedangkan nilai 0 menunjukkan bahwa dewan eksekutif tidak memiliki jabatan non-formal. Berdasarkan tabel 4.5 terdapat 19 sampel perusahaan yang menunjukkan bahwa dewan eksekutif dalam perusahaan tersebut tidak memiliki jabatan non-formal dan 23 sampel perusahaan yang menunjukkan bahwa dewan eksekutif memiliki jabatan non-formal.

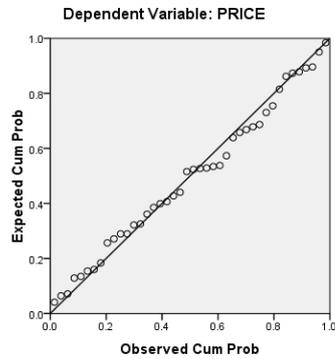
4.2.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.2.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen atau kedua variabel tersebut mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah mendekati normal (Ghozali, 2005). Untuk melihat normalitas model regresi, dilakukan analisis grafik dengan melihat "*normal probability report plot*" yang membandingkan antara distribusi kumulatif dari data yang tersedia dengan distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data normal, maka garis yang menggantikan data yang tersedia akan mengikuti garis diagonal (Ghozali, 2005). Hasil pengujian pertama menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini tidak normal, kemudian data tersebut diubah dengan fungsi Logaritma sehingga diperoleh hasil sebagai berikut;

Gambar 4.1
Hasil Uji Normalitas Kinerja Harga Saham *post*-IPO

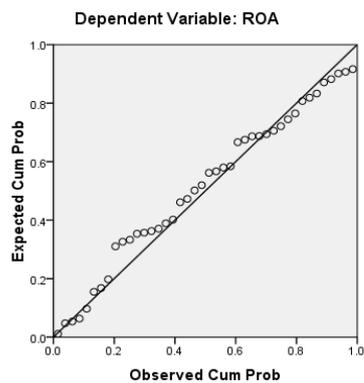
Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Data sekunder diolah, 2010

Gambar 4.2
Hasil Uji Normalitas Kinerja Operasional

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Data sekunder diolah, 2010

Dengan alat analisis SPSS 16, terlihat bahwa grafik harga saham *post*-IPO (Gambar 4.1) dan grafik kinerja operasional (Gambar 4.2) menunjukkan penyebaran data yang merata, dan pola penyebaran mengikuti arah garis diagonal.

Hal ini menunjukkan bahwa data terdistribusi normal dan model regresi layak untuk dipakai.

Untuk memperkuat tingkat keyakinan terhadap normalitas data akan digunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*, uji ini digunakan untuk memberikan angka-angka yang lebih detail untuk menguatkan apakah terjadi normalitas atau tidak dari data-data yang digunakan. Normalitas terjadi apabila hasil dari uji *Kolmogorov-Smirnov* lebih dari 0,05 (Ghozali, 2005)

Tabel 4.3
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Kinerja Harga Saham *post*-IPO

		Standardized Residual
N		42
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.88345221
Most Extreme Differences	Absolute	.072
	Positive	.072
	Negative	-.042
Kolmogorov-Smirnov Z		.468
Asymp. Sig. (2-tailed)		.981

Sumber : Data sekunder diolah, 2010

Tabel 4.4
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Kinerja Operasional

		Standardized Residual
N		42
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.88345221
Most Extreme Differences	Absolute	.124
	Positive	.096
	Negative	-.124
Kolmogorov-Smirnov Z		.802
Asymp. Sig. (2-tailed)		.541

Sumber : Data sekunder diolah, 2010

Pada tabel 4.3 dan 4.4 terdapat hasil dari uji Kolmogrov-Smirnov. Dalam tabel tersebut dapat dilihat bahwa pada data persamaan Hipotesis :

Ho: data berdistribusi normal

H1: data berdistribusi tidak normal

Tingkat Signifikan $\alpha = 0.05$

Statistik uji : Sig = 0,981 dan 0,541

$\alpha = 5\%$

kriteria uji : tolak Ho jika $\text{sig} < \alpha$

keputusan : karena $\text{sig} (0,981) > \alpha (0,05)$ dan $(0,541) > \alpha (0,05)$ maka Ho diterima.

kesimpulan : data tersebut memiliki error yang berdistribusi normal.

4.2.2.2 Uji Autokolerasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2005).

Tabel 4.5
Uji Durbin-Watson Kinerja Harga Saham *post*-IPO

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
1	.766 ^a	.587	.471	1.961

Sumber : Data sekunder diolah, 2010

Tabel 4.6
Uji Durbin-Watson Kinerja Operasional

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
1	.762 ^a	.581	.463	1.908

Sumber : Data sekunder diolah, 2010

Uji Hipotesis

Hipotesis : Ho: Tidak ada autokorelasi

H1: Ada Autokorelasi

Tingkat Signifikan $\alpha = 0.05$

Statistik uji :

$$d = \frac{\sum_{i=1}^n (e_n - e_{n-1})^2}{\sum_{i=1}^n e_n^2} = 1.908$$

$$d = \frac{\sum_{i=1}^n (e_n - e_{n-1})^2}{\sum_{i=1}^n e_n^2} = 1.961$$

kriteria uji : nilai D-W yang mendekati angka 2 maka H_0 diterima

keputusan : Menerima H_0 karena D-W mendekati angka 2

kesimpulan : Dalam model tersebut tidak ada autokorelasi antara anggota sampel

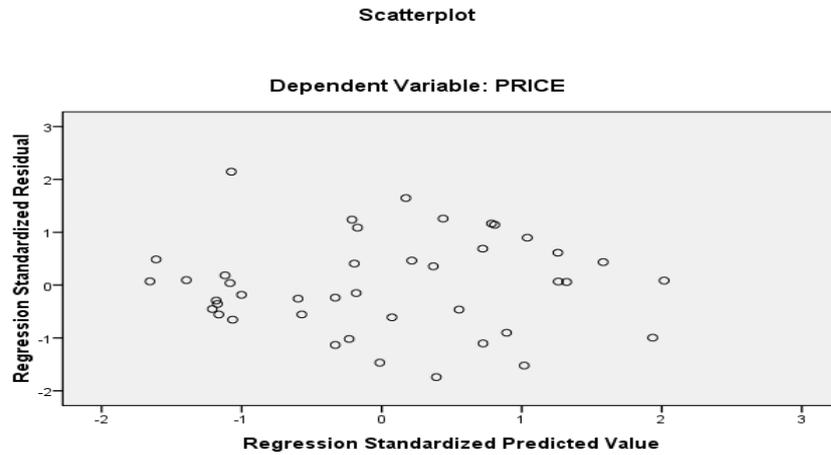
4.2.2.3 Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas yaitu jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Cara untuk mendeteksi ada atau tidak heterokedastisitas dengan melihat grafik plot antara nilai-nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residual SRESID. Grafik *scatterplot* adalah salah satu cara untuk mendeteksi terjadi atau tidak heteroskedastisitas.

Gambar 4.7

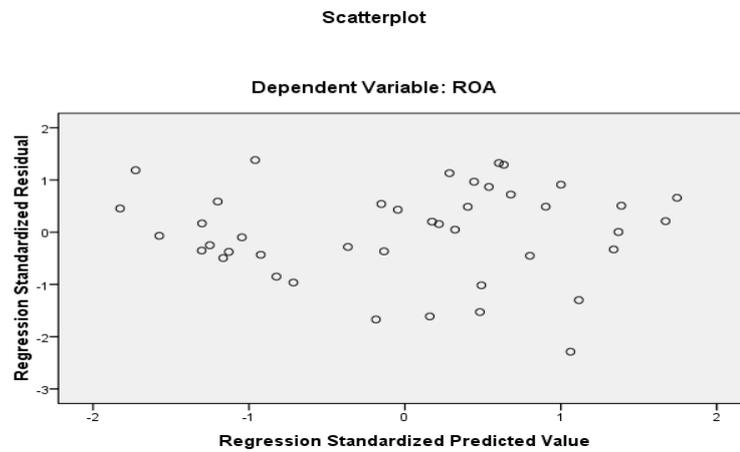
Hasil Uji Heterokedastisitas Kinerja Harga Saham *post*-IPO



Sumber: Data sekunder diolah, 2007

Gambar 4.8

Hasil Uji Heterokedastisitas Kinerja Operasional



Sumber: Data sekunder diolah, 2007

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami gangguan heteroskedastisitas. Hal ini dapat dilihat pada gambar 4.7 dan 4.8 grafik *scatterplot* menunjukkan bahwa titik-titik tersebar tanpa membentuk suatu pola tertentu dan tersebar baik di bawah atau di atas angka 0.

Untuk memperkuat bahwa data bebas dari gangguan heteroskedastisitas, data akan diuji kembali dengan uji *Spearman*, uji ini digunakan untuk memberikan angka-angka yang lebih detail untuk menguatkan apakah data yang akan diolah terjadi gangguan heteroskedastisitas atau tidak. Ada atau tidak gangguan heteroskedastisitas dapat dilihat dari nilai signifikansi variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila hasil dari uji *Spearman* kurang dari atau sama dengan 0,05 maka dapat disimpulkan data mengalami gangguan heteroskedastisitas dan sebaliknya (Ghozali, 2005).

Tabel 4.9
Hasil Uji *Spearman* Kinerja Harga Saham *post-IPO*

			Standardized Residual	Standardized Predicted Value
Spearman's rho	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	1.000	.046
		Sig. (2-tailed)	.	.772
		N	42	42
	Standardized Predicted Value	Correlation Coefficient	.046	1.000
		Sig. (2-tailed)	.772	.
		N	42	42

Sumber: Data sekunder diolah, 2010

Tabel 4.10
Hasil Uji Spearman Kinerja Operasional

			Standardized Residual	Standardized Predicted Value
Spearman's rho	Standardized Residual	Correlation Coefficient	1.000	.076
		Sig. (2-tailed)	.	.633
		N	42	42
	Standardized Predicted Value	Correlation Coefficient	.076	1.000
		Sig. (2-tailed)	.633	.
		N	42	42

Sumber: Data sekunder diolah, 2010

Tabel 4.9 dan 4.10 menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel bebas yang secara signifikan mempengaruhi variabel terikat nilai log kuadrat residual. Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansi di atas tingkat kepercayaan 5 persen. Uji

Hipotesis

H_0 : residual homogen

H_1 : residual tidak homogen

Tingkat Signifikan $\alpha = 0.05$

Statistik uji : Sig = 0,772 dan 0,633

$\alpha = 5\%$

kriteria uji : tolak H_0 jika $\text{sig} < \alpha$

keputusan : karena $\text{sig} (0,772) > \alpha (0,05)$ dan $(0,633) > \alpha (0,05)$ maka H_0 diterima

kesimpulan : data tersebut memiliki residual yang homogen.

Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung heteroskedastiditas atau dengan kata lain terjadi homoskedastisitas.

4.2.2.4 Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas. Model regresi yang baik dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Pedoman suatu

model regresi yang belum terindependen multikol dapat dilihat dari nilai *tolerance* (TOL) yang $< 0,10$ dan nilai VIF > 10 . Hal ini berarti apabila nilai tolerance (TOL) variabel bebas menunjukkan $> 0,10$ berarti tidak ada korelasi antar variabel independen yang memiliki nilai lebih dari 95%. Begitu pula bila nilai VIF variabel bebas < 10 (Ghozali, 2005) berarti tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi.

Tabel 4.11
Hasil Uji Multikolinieritas Kinerja Harga Saham *post-IPO*

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
FDEX	.547	1.827
FDIR	.271	3.693
PLAWCC	.509	1.966
DEDU	.413	2.421
EXPRNC	.480	2.084
XTENURE	.890	1.123
BNP	.876	1.142
AGE	.939	1.065
TSIZE	.291	3.432

Sumber: Data sekunder diolah, 2010

Tabel 4.12
Hasil Uji Multikolinearitas Kinerja Operasional

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
FDEX	.547	1.827
FDIR	.271	3.693
PLAWCC	.509	1.966
DEDU	.413	2.421
EXPRNC	.480	2.084
XTENURE	.890	1.123
BNP	.876	1.142
AGE	.939	1.065
TSIZE	.291	3.432

Sumber: Data sekunder diolah, 2010

Tabel 4.11 dan 4.12 menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami gangguan multikolinearitas karena nilai eigenvalue-nya ($VIF < 10$). Hal ini tampak pada nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk variabel bebas tidak ada yang memiliki nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) lebih dari 10 persen.

4.2.3 Analisis Regresi

4.2.3.1 Uji Statistik F

Pengujian ini bertujuan untuk melihat apakah variabel bebas secara bersama-sama mempengaruhi variabel terikat. Variabel bebas dalam penelitian ini meliputi: jumlah dewan eksekutif (X_1), jumlah direktur (X_2), tingkat pendidikan dewan eksekutif (X_3), latar belakang pendidikan dewan eksekutif (X_4), pengalaman kerja dewan eksekutif (X_5), masa pengabdian dewan eksekutif (X_6), jabatan non-formal dewan eksekutif (X_7), ukuran perusahaan (X_8), dan umur perusahaan (X_9). Dalam penelitian ini, variabel-variabel bebas di atas merupakan

instrumen dari kualitas dan reputasi manajemen yang dikemukakan oleh Thomas J. Chammanur dan Imants Paeglis (2004).

4.2.3.1.1 Uji Statistik F Harga saham

Tabel 4.13
Uji Statistik F Harga Kinerja Saham *post*-IPO

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1543107.241	9	171456.360	5.051	.000 ^a
	Residual	1086266.664	32	33945.833		
	Total	2629373.905	41			

Sumber: Data sekunder diolah, 2010

Hipotesis :

$H_0: \beta_1 = \beta_2 = 0$ (model tidak sesuai secara signifikan)

H_1 : Minimal ada satu $\beta_i \neq 0$ $i=1,2$ (model sesuai secara signifikan)

Tingkat signifikan $\alpha = 5\% = 0.05$

Statistik Uji

F hitung = 5.051

F tabel = 2.11

Sig-F = 0,000

Daerah Kritis :

H_0 ditolak jika Sig-F < α atau F hitung > F tabel

Keputusan

karena (Sig-F = 0,000) < ($\alpha = 0,05$) dan F hitung = 5.051 > Ftabel = 2.11, maka H_0 ditolak

Dari uji statistik F didapat nilai F hitung sebesar 5,051 > 2.11 dengan probabilitas 0,000. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi tingkat kinerja harga saham *post*-IPO atau dengan kata lain kualitas dan reputasi manajemen berpengaruh terhadap kinerja harga saham *post*-IPO.

4.2.3.1.2 Uji Statistik F Kinerja Operasional (ROA)

Tabel 4.14
Uji Statistik F Kinerja Operasional

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.016	9	.002	4.925	.000 ^a
	Residual	.012	32	.000		
	Total	.028	41			

Sumber: Data sekunder diolah, 2010

Hipotesis :

$H_0: \beta_1 = \beta_2 = 0$ (model tidak sesuai secara)

H_1 : Minimal ada satu $\beta_i \neq 0$ $i=1,2$ (model sesuai secara signifikan)

Tingkat signifikan $\alpha = 5\% = 0.05$

Statistik Uji

F hitung = 4.925 F table=2.11

Sig-F = 0,000

Daerah Kritis :

H_0 ditolak jika Sig-F < α atau F hitung > F tabel

Keputusan

karena (Sig-F =0,000) < (α =0,05) dan F hitung = 4.925 > Ftabel = 2.11, maka H_0 ditolak

Dari uji statistik F didapat nilai F hitung sebesar 4,925>2.11 dengan probabilitas 0,000. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi kinerja operasional (ROA) atau dengan kata lain kualitas dan reputasi manajemen berpengaruh terhadap tingkat kinerja operasional (ROA) yang dihasilkan oleh perusahaan.

4.2.3.2 Uji Statistik t

Pengujian ini bertujuan untuk melihat pengaruh tidak pengaruh dari masing-masing variabel independen secara individu., yaitu jumlah dewan eksekutif (X_1), jumlah direktur (X_2), tingkat pendidikan dewan eksekutif (X_3), latar belakang pendidikan dewan eksekutif (X_4), pengalaman kerja dewan eksekutif (X_5), masa pengabdian dewan eksekutif (X_6), Jabatan non-formal dewan eksekutif (X_7), ukuran perusahaan (X_8), dan umur perusahaan (X_{10}) terhadap harga saham (Y_1) dan kinerja operasional (Y_2).

4.2.3.2.1 Kinerja Harga Saham *post-IPO*

Pengujian ini bertujuan untuk melihat pengaruh tidak pengaruh dari masing-masing variabel independen secara individu., yaitu jumlah dewan eksekutif (X_1), jumlah direktur (X_2), tingkat pendidikan dewan eksekutif (X_3), latar belakang pendidikan dewan eksekutif (X_4), pengalaman kerja dewan eksekutif (X_5), masa pengabdian dewan eksekutif (X_6), Jabatan non-formal dewan eksekutif (X_7), ukuran perusahaan (X_8), dan umur perusahaan (X_{10}) terhadap harga saham (Y_1).

Tabel 4.15
Hasil Uji t Harga Saham *post-IPO*

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	475.795	384.529		1.237	.225
	FDEX	117.318	43.946	.410	2.670	.012
	FDIR	103.835	36.702	.618	2.829	.008
	PLAWCC	-9.799	83.189	-.019	-.118	.907
	DEDU	111.219	89.383	.220	1.244	.222
	EXPRNC	112.592	85.649	.216	1.315	.198
	XTENURE	-3.416	3.659	-.112	-.934	.357
	BNP	-53.819	61.038	-.107	-.882	.385
	AGE	-1.219	1.845	-.077	-.661	.513
	TSIZE	-96.789	80.973	-.252	-1.195	.241

Sumber: Data sekunder diolah, 2007

Persamaan model regresinya :

$$Y = 0,117X_1 + 0,104X_2 - 0,10X_3 + 0,111X_4 + 0,113X_5 - 0,3X_6 - 0,54X_7 - 0,1X_8 - 0,97X_9$$

1. Jumlah dewan eksekutif

Pada output regresi menunjukkan bahwa angka signifikansi untuk variabel jumlah dewan eksekutif sebesar 0,012. Nilai ini lebih kecil dari derajat kepercayaan sebesar 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa jumlah dewan eksekutif terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap kinerja harga saham *post-IPO*. Hal ini memberikan arti bahwa semakin tinggi nilai dari variabel tingkat pendidikan dewan eksekutif maka semakin tinggi harga saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen tingkat pendidikan dewan eksekutif berbanding positif dengan tingkat harga saham.

2. Jumlah direktur

Pada output regresi menunjukkan bahwa angka signifikansi untuk variabel jumlah direktur sebesar 0,008. Nilai ini lebih kecil dari derajat kepercayaan sebesar 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa jumlah direktur terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap tingkat harga saham. Hal ini memberikan arti bahwa semakin tinggi nilai dari variabel tingkat pendidikan dewan eksekutif maka semakin tinggi harga saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen tingkat pendidikan dewan eksekutif berbanding positif dengan tingkat harga saham.

3. Tingkat pendidikan dewan eksekutif

Pada output regresi menunjukkan bahwa angka signifikansi untuk variabel tingkat pendidikan dewan eksekutif sebesar 0,222. Nilai ini lebih besar dari derajat kepercayaan sebesar 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tingkat pendidikan dewan eksekutif tidak terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap tingkat harga saham.

4. Latar belakang pendidikan dewan eksekutif

Pada output regresi menunjukkan bahwa angka signifikansi untuk variabel latar belakang pendidikan dewan eksekutif adalah sebesar 0,907. Nilai yang dihasilkan tersebut lebih besar dari derajat kepercayaan sebesar 0,05. Sehingga berdasarkan hasil output SPSS tersebut dapat disimpulkan bahwa latar belakang pendidikan dewan eksekutif tidak terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap tingkat harga saham.

5. Pengalaman kerja dewan eksekutif

Pada output regresi menunjukkan bahwa angka signifikansi untuk variabel pengalaman kerja dewan eksekutif adalah sebesar 0,198. Nilai ini lebih besar dari derajat kepercayaan sebesar 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa pengalaman kerja dewan eksekutif tidak terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap tingkat harga saham.

6. Masa pengabdian dewan eksekutif

Pada output regresi menunjukkan bahwa angka signifikansi untuk variabel masa pengabdian dewan eksekutif adalah sebesar 0,357. Nilai ini lebih besar dari derajat kepercayaan sebesar 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa masa pengabdian dewan eksekutif tidak terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap tingkat harga saham.

7. Jabatan non-formal dewan eksekutif

Pada output regresi menunjukkan bahwa angka signifikansi untuk variabel masa pengabdian dewan eksekutif sebesar 0,385. Nilai ini lebih kecil dari derajat kepercayaan sebesar 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa jabatan non-formal dewan eksekutif tidak terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap tingkat harga saham.

8. Ukuran perusahaan

Pada output regresi menunjukkan bahwa angka signifikansi untuk variabel ukuran perusahaan adalah sebesar 0,241. Nilai yang dihasilkan tersebut lebih besar dari derajat kepercayaan sebesar 0,05. Sehingga berdasarkan hasil output

SPSS tersebut dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap tingkat harga saham.

9. Umur perusahaan

Pada output regresi menunjukkan bahwa angka signifikansi untuk variabel umur perusahaan adalah sebesar 0,513. Nilai ini lebih besar dari derajat kepercayaan sebesar 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa umur perusahaan tidak terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap tingkat harga saham.

4.2.3.2.2 Hasil Uji t Kinerja Operasional (ROA)

Pengujian ini bertujuan untuk melihat pengaruh tidak pengaruh dari masing-masing variabel independen secara individu., yaitu jumlah dewan eksekutif (X_1), jumlah direktur (X_2), tingkat pendidikan dewan eksekutif (X_3), latar belakang pendidikan dewan eksekutif (X_4), pengalaman kerja dewan eksekutif (X_5), masa pengabdian dewan eksekutif (X_6), Jabatan non-formal dewan eksekutif (X_7), ukuran perusahaan (X_8), dan umur perusahaan (X_{10}) terhadap kinerja operasional (Y_2).

Tabel 4.16
Hasil Uji t kinerja operasional (ROA)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.047	.040		1.168	.251
FDEX	.011	.005	.378	2.446	.020
FDIR	.005	.004	.288	1.311	.199
PLAWCC	-.006	.009	-.110	-.682	.500
DEDU	.022	.009	.426	2.395	.023
EXPRNC	.012	.009	.218	1.322	.196
XTENURE	.000	.000	-.177	-1.455	.155
BNP	-.013	.006	-.251	-2.049	.049
AGE	.000	.000	-.081	-.686	.498
TSIZE	-.006	.008	-.158	-.746	.461

Sumber: Data sekunder diolah, 2007

Persamaan model regresinya :

$$Y = 0,011X_1 + 0,005X_2 - 0,006X_3 + 0,022X_4 + 0,012X_5 - 0,000X_6 - 0,013X_7 - 0,000X_8 - 0,006X_9$$

1. Jumlah dewan eksekutif

Pada output regresi menunjukkan bahwa angka signifikansi untuk variabel jumlah dewan eksekutif sebesar 0,020. Nilai ini lebih kecil dari derajat kepercayaan sebesar 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa jumlah dewan eksekutif terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap kinerja operasional. Nilai dari uji t yang dihasilkan yaitu sebesar 0,020. Hal ini memberikan arti bahwa semakin tinggi nilai dari variabel jumlah dewan eksekutif maka semakin tinggi pula kinerja operasional. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel

independen jumlah dewan eksekutif berbanding positif dengan tingkat kinerja operasional.

2. Jumlah direktur

Pada output regresi menunjukkan bahwa angka signifikansi untuk variabel jumlah direktur sebesar 0,199. Nilai ini lebih besar dari derajat kepercayaan sebesar 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa jumlah direktur tidak terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap kinerja operasional.

3. Tingkat pendidikan dewan eksekutif

Pada output regresi menunjukkan bahwa angka signifikansi untuk variabel jumlah direktur sebesar 0,023. Nilai ini lebih kecil dari derajat kepercayaan sebesar 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa jumlah direktur terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap kinerja operasional. Nilai dari uji t yang dihasilkan yaitu sebesar 0,023. Hal ini memberikan arti bahwa semakin tinggi nilai dari variabel tingkat pendidikan dewan eksekutif maka semakin tinggi pula kinerja operasional. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen tingkat pendidikan dewan eksekutif berbanding positif dengan tingkat kinerja operasional.

4. Latar belakang pendidikan dewan eksekutif

Pada output regresi menunjukkan bahwa angka signifikansi untuk variabel latar belakang pendidikan dewan eksekutif adalah sebesar 0,500. Nilai yang dihasilkan tersebut lebih besar dari derajat kepercayaan sebesar 0,05. Sehingga berdasarkan hasil output SPSS tersebut dapat disimpulkan bahwa latar belakang

pendidikan dewan eksekutif tidak terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap kinerja operasional.

5. Pengalaman kerja dewan eksekutif

Pada output regresi menunjukkan bahwa angka signifikansi untuk variabel pengalaman kerja dewan eksekutif adalah sebesar 0,196. Nilai ini lebih besar dari derajat kepercayaan sebesar 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa pengalaman kerja dewan eksekutif tidak terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap kinerja operasional.

6. Masa pengabdian dewan eksekutif

Pada output regresi menunjukkan bahwa angka signifikansi untuk variabel masa pengabdian dewan eksekutif adalah sebesar 0,155. Nilai ini lebih besar dari derajat kepercayaan sebesar 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa masa pengabdian dewan eksekutif tidak terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap kinerja operasional.

7. Jabatan non-formal dewan eksekutif

Pada output regresi menunjukkan bahwa angka signifikansi untuk jabatan non-formal dewan eksekutif adalah sebesar 0,049 dan nilai beta negatif yaitu -0,251. Nilai ini lebih besar dari derajat kepercayaan sebesar 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa jabatan non-formal dewan eksekutif terbukti secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kinerja operasional.

8. Ukuran perusahaan

Pada output regresi menunjukkan bahwa angka signifikansi untuk variabel ukuran perusahaan adalah sebesar 0,461. Nilai yang dihasilkan tersebut lebih besar dari derajat kepercayaan sebesar 0,05. Sehingga berdasarkan hasil output SPSS tersebut dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap kinerja operasional.

9. Umur perusahaan

Pada output regresi menunjukkan bahwa angka signifikansi untuk variabel umur perusahaan adalah sebesar 0,498. Nilai ini lebih besar dari derajat kepercayaan sebesar 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa umur perusahaan tidak terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap kinerja operasional.

4.2.3.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.17
Koefisien Determinasi Harga Saham *post*-IPO

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.766 ^a	.587	.471

Sumber: Data sekunder diolah, 2010

Tabel 4.18
Koefisien Determinasi Kinerja Operasional

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.762 ^a	.581	.463

Sumber: Data sekunder diolah, 2010

Pengujian ini bertujuan untuk melihat seberapa besar model regresi variabel terikat dijelaskan oleh variabel bebas. Dari tabel 4.17, dapat diketahui nilai adjusted R square yaitu 0,471. Hal ini berarti variabel jumlah dewan eksekutif, jumlah direktur, tingkat pendidikan dewan eksekutif, latar belakang pendidikan dewan eksekutif, pengalaman kerja dewan eksekutif, masa pengabdian dewan eksekutif, jabatan non formal dewan eksekutif, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan dapat menjelaskan variabel harga saham sebesar 47,1 persen. Sisa sebesar 52,9, persen dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 4.18, menunjukkan nilai adjusted R square yaitu 0,463. Hal ini berarti variabel jumlah dewan eksekutif, jumlah direktur, tingkat pendidikan dewan eksekutif, latar belakang pendidikan dewan eksekutif, pengalaman kerja dewan eksekutif, masa pengabdian dewan eksekutif, jabatan non formal dewan eksekutif, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan dapat menjelaskan variabel *Earning per Share* (EPS) sebesar 46,3 persen. Sisa sebesar 53,7 persen dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

4.3 Intepretasi Hasil

1. Dari hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa pada perusahaan-perusahaan yang menawarkan saham perdana di BEI, jumlah dewan eksekutif berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kinerja harga saham *post-IPO*. Hal ini ditunjukkan dengan angka signifikansi sebesar 0.012 yang lebih kecil dari 0.05, konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chemmanur dan Paeglis (2004) yang

menunjukkan bahwa jumlah dewan eksekutif berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kinerja harga saham *post-IPO*. Dengan semakin banyaknya jumlah dewan eksekutif dalam perusahaan akan meningkatkan tingkat kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan karena kepentingan para investor dapat sejalan dengan kepentingan manajer tingkat atas. Dengan semakin banyaknya jumlah dewan eksekutif dalam perusahaan maka semakin matang pula dalam pengambilan keputusannya, karena keputusan tidak hanya muncul dari satu pihak saja (Michael A. Hitt, dkk 2002).

2. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa pada perusahaan-perusahaan yang menawarkan saham perdana di BEI, jumlah direktur berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kinerja harga saham *post-IPO*. Hal ini ditunjukkan dengan angka signifikansi sebesar 0.008 yang lebih kecil dari 0.05, konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chemmanur dan Paeglis (2004) yang menunjukkan bahwa jumlah direktur berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kinerja harga saham *post-IPO*. Hal tersebut akan menambah tingkat kepercayaan investor, karena para direktur adalah perwakilan dari para pemilik perusahaan (Winardi, 2007). Dengan semakin banyaknya jumlah direktur akan meningkatkan kontrol perusahaan yang dapat menghasilkan keunggulan kompetitif bagi perusahaan (Hitt, dkk 2002).
3. Pernyataan hipotesis ketiga tidak terdapat pengaruh positif yang signifikan antara latar belakang pendidikan dewan eksekutif terhadap kinerja harga

saham *post-IPO*. Hal ini ditunjukkan dengan angka signifikansi sebesar 0.907 yang lebih besar dari 0.05 memperkuat bukti bahwa latar belakang pendidikan dewan eksekutif tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja harga saham *post-IPO*. Dengan konstanta variabel yang bernilai -0.019 yang berarti semakin buruk latar belakang pendidikan dewan eksekutif akan semakin tinggi kinerja harga saham *post-IPO*. Hal ini dapat dimengerti karena dalam kenyataan dunia berbisnis seringkali antara teori dengan fakta bertolak-belakang, sehingga faktor pengalaman kerja lebih diperhitungkan. Dengan pengalaman kerja, maka mereka akan dipandang lebih mampu dalam melaksanakan tugas-tugasnya (Martoyo, 2002). Dengan pertimbangan tersebut, dapat disimpulkan bahwa tidak harus perusahaan yang telah *go public* mengangkat pimpinan yang berlatar belakang pendidikan ekonomi, keuangan, bisnis maupun hukum yang dipandang lebih mengerti akan masalah investasi. Akan lebih bagus jika seorang pemimpin mempunyai latar belakang pendidikan sama dengan perusahaan tersebut bergerak ataupun seorang pemimpin yang telah berpengalaman baik dalam masalah bidang perusahaan tersebut bergerak.

4. Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara tingkat pendidikan dewan eksekutif terhadap kinerja harga saham *post-IPO*. Hal ini ditunjukkan dengan angka signifikansi sebesar 0.222 yang lebih besar dari 0.05, tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chemmanur dan Paeglis (2004) dimana variabel tingkat pendidikan dewan eksekutif berpengaruh

positif signifikan terhadap kinerja harga saham *post-IPO*. Tidak adanya pengaruh yang signifikan antara tingkat pendidikan dewan eksekutif dan kinerja harga saham *post-IPO* kemungkinan disebabkan karena masih banyaknya dewan eksekutif di Indonesia yang belum memiliki tingkat pendidikan tinggi, karena tingkat pendidikan yang tinggi tidak ada gunanya jika tidak diimbangi oleh pengalaman yang mumpuni. Bahkan dalam kebanyakan *annual report*, perusahaan lebih banyak menggambarkan pengalaman kerja secara menyeluruh dan lengkap daripada menonjolkan tingkat pendidikan dewan eksekutif.

5. Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara pengalaman kerja dewan eksekutif terhadap kinerja harga saham *post-IPO* terbukti secara statistik. Hal ini ditunjukkan angka signifikansi sebesar 0.198 yang lebih besar dari 0.05, tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chemmanur dan Paeglis (2004) dimana pengalaman kerja Dewan Eksekutif mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja harga saham *post-IPO*. Tidak signifikan tersebut, selain belum banyaknya CEO yang mempunyai pengalaman, kemungkinan juga dikarenakan karena masih banyaknya para pemegang saham individual dan khususnya investor institusional lebih mempercayai jabatan strategis perusahaan diduduki oleh pendiri perusahaan dan keturunan-keturunannya dari pada oranglain yang mungkin lebih berpengalaman. Dengan *family control*, maka akan meningkatkan nilai perusahaan dan kinerja perusahaan, karena CEO yang

berasal dari keluarga atau pemilik modal terbesar akan lebih memiliki rasa tanggung jawab dan konsentrasi dibandingkan CEO dari luar pemilik modal terbesar (Barontini dan Caprio, 2005).

6. Pernyataan hipotesis keenam tidak terdapat pengaruh positif yang signifikan antara masa pengabdian dewan eksekutif terhadap kinerja harga saham *post-IPO*. Hal ini ditunjukkan dengan angka signifikansi sebesar 0.357 yang lebih besar dari 0.05 memperkuat bukti bahwa masa pengabdian dewan eksekutif tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja harga saham *post-IPO*. Dengan konstanta variabel yang bernilai -0.112 yang berarti semakin sedikit masa pengabdian dewan eksekutif akan semakin tinggi kinerja harga saham *post-IPO*. Hal tersebut dapat dipahami karena setiap organisasi perlu adanya suatu perubahan kearah yang lebih baik. Perubahan yang dimaksud adalah mengadakan pembaharuan-pembaharuan kreatif (Kossen, 1993). Pembaharuan-pembaharuan kreatif tersebut diperoleh dari pengalaman-pengalaman yang berasal dari luar perusahaan. Jadi seorang investor cenderung untuk memilih dewan eksekutif yang lebih mempunyai pengalaman dari luar perusahaan dari pada calon dewan eksekutif yang telah lama berada dari dalam perusahaan.
7. Pernyataan hipotesis ketujuh tidak terdapat pengaruh positif yang signifikan antara jabatan *non-formal* dewan eksekutif terhadap kinerja harga saham *post-IPO*. Hal ini ditunjukkan dengan angka signifikansi sebesar 0.385 yang lebih besar dari 0.05 memperkuat bukti bahwa jabatan

non-formal dewan eksekutif tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja harga saham *post-IPO*. Dengan konstanta variabel yang bernilai -0.107 yang berarti semakin rendah jabatan *non-formal* dewan eksekutif akan semakin tinggi kinerja harga saham *post-IPO*. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh masalah efektifitas dan efisiensi waktu ataupun keengganan investor akan perusahaan yang masih ada campur tangan pemerintah. Salah satu penyebab belum optimalnya kinerja keuangan perusahaan di Indonesia terutama BUMN yaitu kurangnya perhatian terhadap penerapan prinsip-prinsip *good corporate governance* (GCG) (Sukardi, 2005). Buruknya penerapan GCG tersebut seperti masih adanya perusahaan khususnya BUMN yang dipimpin oleh dsireksi atau komisaris yang tidak profesional, tidak kompeten, tidak jujur dan diangkat karena kepentingan politik dan *lobby*. Hal tersebut akan membuat investor akan memberikan respon negatif terhadap perusahaan yang masih mengangkat staff petingginya karena faktor politik bukan berdasarkan kemampuan dan kapabilitasnya.

8. Pernyataan hipotesis kedelapan tidak terdapat pengaruh positif yang signifikan antara ukuran perusahaan terhadap kinerja harga saham *post-IPO*. Hal ini ditunjukkan dengan angka signifikansi sebesar 0.241 yang lebih besar dari 0.05 memperkuat bukti bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja harga saham *post-IPO*. Dengan konstanta variabel yang bernilai -0.252 yang berarti semakin rendah jabatan non-formal dewan eksekutif akan semakin tinggi kinerja

harga saham *post-IPO*. Hal tersebut dilatarbelakangi karena Investor melihat kemampuan tingkat pengembalian investasi atas pendapatan operasi perusahaan dengan memabagi antara pendapatan operasi dan total aktiva yang menggambarkan ukuran perusahaan. Jadi tingkat pengembalian investasi berbanding terbalik dengan total aktiva (ukuran perusahaan). Artinya jika total aktiva semakin besar dengan asumsi pendapatan operasi konstan atau stabil akan mengurangi tingkat pengemalian investasi, begitupula sebaliknya.

9. Pernyataan hipotesis kesembilan tidak terdapat pengaruh positif yang signifikan antara umur perusahaan terhadap kinerja harga saham *post-IPO*. Hal ini ditunjukkan dengan angka signifikansi sebesar 0.513 yang lebih besar dari 0.05 memperkuat bukti bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja harga saham *post-IPO*. Dengan konstanta variabel yang bernilai -0.077 yang berarti semakin rendah jabatan non-formal dewan eksekutif akan semakin tinggi kinerja harga saham *post-IPO*. Hal tersebut dilatarbelakangi karena Investor merasa ragu akan kapabilitas perusahaan dalam berspekulasi di pasar modal. Hal ini dipertimbangkan dengan mengapa dengan umur perusahaan yang lama baru berani menerbitkan sahamnya dipasar modal setelah pasar modal di Indonesia sudah aktif sejak 1977 dan BEJ sudah mulai swastanisasi sejak 1992.
10. Dari hasil pengujian hipotesis kesepuluh menunjukkan bahwa pada perusahaan-perusahaan yang menawarkan saham perdana di BEI, jumlah

dewan eksekutif berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kinerja operasional. Hal ini ditunjukkan dengan angka signifikansi sebesar 0.020 yang lebih kecil dari 0.05, konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chemmanur dan Paeglis (2004) yang menunjukkan bahwa jumlah dewan eksekutif berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kinerja operasional. Dengan semakin banyaknya jumlah dewan eksekutif dalam perusahaan menandakan bahwa efektifitas perusahaan semakin baik pula karena keputusan yang diambil akan lebih matang atau tidak berdasarkan keputusan sepihak saja (Hitt, dkk 2002).

11. Hasil pengujian hipotesis kesebelas menunjukkan bahwa pada perusahaan-perusahaan yang menawarkan saham perdana di BEI tidak terdapat pengaruh positif yang signifikan antara jumlah direktur terhadap kinerja operasional. Hal ini ditunjukkan dengan angka signifikansi sebesar 0.199 yang lebih besar dari 0.05 memperkuat bukti bahwa jumlah direktur tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja operasional. Tidak signifikan tersebut mungkin dikarenakan masih banyaknya perusahaan di Indonesia yang membagi direktur dalam lingkup manajemen secara umum saja seperti keuangan, operasional, sumber daya manusia dan pemasaran saja. Padahal. Semakin besarnya jumlah direktur berarti semakin besar kontrol perusahaan (Hitt, dkk 2002). Jadi, ketidaksignifikan tersebut kemungkinan masih banyaknya perusahaan di Indonesia yang masih membagi kontrol perusahaan secara umum seperti kontrol keuangan dan operasional saja atau di tambah kontrol pemasaran maupun sumber daya

manusia. Padahal dalam kenyataannya masih diperlukan sebuah kontrol perusahaan yang harusnya menjadi suatu yang penting yang akan menghasilkan keunggulan kompetitif bagi sebuah perusahaan jika bisa dimaksimalkan seperti kontrol terhadap risiko, perencanaan strategi, lingkungan, perkembangan teknologi dan lain-lain.

12. Pernyataan hipotesis keduabelas tidak terdapat pengaruh positif yang signifikan antara latar belakang pendidikan dewan eksekutif terhadap kinerja operasional. Hal ini ditunjukkan dengan angka signifikansi sebesar 0.500 yang lebih besar dari 0.05 memperkuat bukti bahwa latar belakang pendidikan dewan eksekutif tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja operasional. Dengan konstanta variabel yang bernilai -0.110 yang berarti semakin buruk latar belakang pendidikan dewan eksekutif akan semakin tinggi kinerja operasional. Menurut Chemmanur dan Paeglis (2004), dewan eksekutif pada perusahaan *go public* harus memiliki latar belakang pendidikan dalam bidang ekonomi, bisnis, akuntansi, keuangan, maupun hukum yang sesuai dengan kebutuhan investasi. Kemungkinan teori tersebut tidak berlaku di setiap perusahaan di Indonesia, karena banyak perusahaan yang lebih mengandalkan calon pemimpin yang berlatarbelakang pendidikan sesuai dengan perusahaan ini bergerak. Karena dengan begitu, CEO akan lebih tahu bagaimana meningkatkan kinerja operasi perusahaan.
13. Dari hasil pengujian hipotesis ketigabelas menunjukkan bahwa pada perusahaan-perusahaan yang menawarkan saham perdana di BEI, tingkat

pendidikan dewan eksekutif berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kinerja operasional. Hal ini ditunjukkan dengan angka signifikansi sebesar 0.023 yang lebih kecil dari 0.05, konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chemmanur dan Paeglis (2004) yang menunjukkan bahwa tingkat pendidikan dewan eksekutif berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kinerja operasional. Dengan semakin tingginya tingkat pendidikan dewan eksekutif berarti semakin banyak ilmu dan strategi yang dimiliki yang akan menunjang lahirnya keputusan-keputusan yang mendorong kinerja operasional yang lebih baik. Efektifitas perusahaan akan berjalan semakin baik jika keputusan yang diambil akan lebih matang (Hitt, dkk 2002).

14. Hasil pengujian hipotesis keempatbelas menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara pengalaman kerja dewan eksekutif terhadap kinerja operasional. Hal ini ditunjukkan angka signifikansi sebesar 0.196 yang lebih besar dari 0.05, tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chemmanur dan Paeglis (2004) dimana pengalaman kerja dewan eksekutif mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja operasional. Kemungkinan hal tersebut disebabkan masih banyaknya perusahaan-perusahaan di Indonesia yang dikelola oleh pemilik yang sekaligus menjadi pendiri dan keturunan-keturunannya agar kepemilikan dan kontrol perusahaan terletak ditangan yang sama. Dengan *family control*, maka akan meningkatkan nilai perusahaan dan kinerja perusahaan, karena CEO yang berasal dari

keluarga atau pemilik modal terbesar akan lebih memiliki rasa tanggung jawab dan konsentrasi dibandingkan CEO dari luar pemilik modal terbesar (Barontini dan Caprio, 2005).

15. Pernyataan hipotesis kelimabelas tidak terdapat pengaruh positif yang signifikan antara masa pengabdian dewan eksekutif terhadap kinerja operasional. Hal ini ditunjukkan dengan angka signifikansi sebesar 0.155 yang lebih besar dari 0.05 memperkuat bukti bahwa masa pengabdian dewan eksekutif tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja operasional. Dengan konstanta variabel yang bernilai -0.177 yang berarti semakin sedikit masa pengabdian dewan eksekutif akan semakin tinggi kinerja operasional. Pengaruh yang negatif tersebut sesuai dengan hasil penelitian (Shakir, 2006) dimana masa pengabdian berpengaruh negatif signifikan terhadap performa perusahaan. Untuk meningkatkan kinerja perusahaan, setiap organisasi perlu adanya suatu perubahan yaitu mengadakan pembaharuan-pembaharuan kreatif sebelum berkembang masalah-masalah yang gawat (Kossen, 1993). Pembaharuan-pembaharuan kreatif tersebut diperoleh dari pengalaman-pengalaman yang berasal dari luar perusahaan. Jadi untuk menciptakan kinerja operasional perusahaan yang bagus, seorang dewan eksekutif harus mempunyai suatu ide-ide baru yang kreatif yang diperoleh dari pengalamannya di perusahaan yang berbeda.
16. Pernyataan hipotesis keenambelas tidak terdapat pengaruh positif yang signifikan antara jabatan non-formal dewan eksekutif terhadap kinerja

operasional. Hal ini ditunjukkan dengan angka signifikansi sebesar 0.490 yang lebih besar dari 0.05 memperkuat bukti bahwa jabatan non-formal dewan eksekutif tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja operasional. Dengan konstanta variabel yang bernilai -0.251 yang berarti semakin rendah jabatan non-formal dewan eksekutif akan semakin tinggi kinerja operasional. Hal tersebut menunjukkan bahwa kinerja operasional perusahaan akan berjalan lancar jika direksi bekerja dengan fokus dan komitmen untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Komitmen pada organisasi didefinisikan sebagai suatu keadaan dimana seorang hanya memihak pada suatu organisasi tertentu dan fokus khusus diberikan untuk mencapai tujuan-tujuannya (Robbins, 2003). Jadi dengan jabatan maupun organisasi lain diluar urusan perusahaan malah akan membuat dewan eksekutif tidak fokus yang akan membuat konsentrasinya terbelah sehingga menurunkan kinerja perusahaan.

17. Pernyataan hipotesis ketujuhbelas tidak terdapat pengaruh positif yang signifikan antara ukuran perusahaan terhadap kinerja operasional. Hal ini ditunjukkan dengan angka signifikansi sebesar 0.498 yang lebih besar dari 0.05 memperkuat bukti bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja operasional. Dengan konstanta variabel yang bernilai -0.081 yang berarti semakin rendah ukuran perusahaan akan semakin tinggi kinerja harga saham post-IPO. Hal ini dibuktikan dengan rumus ROA dimana tingkat pengembalian aktiva (ROA) = pendapatan bersih / total aktiva, hal ini menunjukkan bahwa jika pendapatan bersih

dianggap konstan, maka ROA dan Total Aktiva yang menggambarkan ukuran perusahaan berbanding terbalik, artinya jika total aktiva semakin besar maka akan mengurangi tingkat pengemalian aktiva (ROA) begitu pula sebaliknya.

18. Pernyataan hipotesis kedelapanbelas tidak terdapat pengaruh positif yang signifikan antara umur perusahaan terhadap kinerja operasional. Hal ini ditunjukkan dengan angka signifikansi sebesar 0.461 yang lebih besar dari 0.05 memperkuat bukti bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja operasional. Dengan konstanta variabel yang bernilai -0.118 yang berarti semakin rendah ukuran perusahaan akan semakin tinggi kinerja operasional. Hal tersebut dilatarbelakangi karena faktor umur tidak menjadi acuan sebuah perusahaan mempunyai pengalaman lebih. Suksesnya kinerja operasi perusahaan lebih terfokus bagaimana perusahaan dapat memaksimalkan keuntungan dan meminimalkan biaya. Jadi meskipun suatu perusahaan baru berdiri, namun telah mampu menunjukkan kapabilitasnya maka hal tersebut akan erdampak positif pula pada keberhasilan perusahaan.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Permasalahan yang diteliti dalam penelitian ini adalah bagaimana pengaruh reputasi dan kualitas manajemen terhadap kinerja *post-IPO*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh reputasi dan kualitas manajemen yang terdiri dari jumlah dewan eksekutif, jumlah direktur, tingkat pendidikan dewan eksekutif, latar belakang pendidikan dewan eksekutif, pengalaman kerja dewan eksekutif, masa pengabdian dewan eksekutif, jabatan non-formal dewan eksekutif, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan terhadap kinerja *post-IPO* yang meliputi kinerja harga saham, dan kinerja operasional pada perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran perdana (*listing*) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005-2007.

Berdasarkan pengujian, pengolahan, dan analisis data yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan dari penelitian ini, yaitu :

5.1.1 Harga Saham *post-IPO*

1. Secara parsial, diperoleh hasil sebagai berikut :
 - a. Jumlah dewan eksekutif terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja harga saham perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran perdana (*listing*) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2005-2007.

- b. Jumlah direktur terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja harga saham perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran perdana (*listing*) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2005-2007.
- c. Tingkat pendidikan dewan eksekutif terbukti berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja harga saham perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran perdana (*listing*) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2005-2007.
- d. Latar belakang pendidikan dewan eksekutif terbukti berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja harga saham perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran perdana (*listing*) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2005-2007.
- e. Pengalaman kerja dewan eksekutif terbukti berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja harga saham perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran perdana (*listing*) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2005-2007.
- f. Masa jabatan dewan eksekutif terbukti berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja harga saham perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran perdana (*listing*) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2005-2007.
- g. Jabatan non-formal dewan eksekutif terbukti berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja harga saham perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran perdana (*listing*) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2005-2007.

- h. Ukuran perusahaan terbukti berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja harga saham perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran perdana (*listing*) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2005-2007.
 - i. Umur perusahaan terbukti berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja harga saham perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran perdana (*listing*) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2005-2007.
2. Nilai adjusted R^2 sebesar 0,587 pada tingkat signifikansi 0,05, hal ini menunjukkan bahwa 58,7 persen kinerja harga saham post-IPO dapat dijelaskan oleh jumlah dewan eksekutif, jumlah direktur, tingkat pendidikan dewan eksekutif, latar belakang pendidikan dewan eksekutif, pengalaman kerja dewan eksekutif, masa pengabdian dewan eksekutif, jabatan non-formal dewan eksekutif, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan

5.1.2 Kinerja Operasional

1. Secara parsial, diperoleh hasil sebagai berikut :
 - a. Jumlah dewan eksekutif terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran perdana (*listing*) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2005-2007.
 - b. Jumlah direktur terbukti berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan-perusahaan yang melakukan

penawaran perdana (*listing*) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2005-2007.

- c. Tingkat pendidikan dewan eksekutif terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran perdana (*listing*) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2005-2007.
- d. Latar belakang pendidikan dewan eksekutif terbukti berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran perdana (*listing*) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2005-2007.
- e. Pengalaman kerja dewan eksekutif terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran perdana (*listing*) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2005-2007.
- f. Masa jabatan dewan eksekutif terbukti berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran perdana (*listing*) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2005-2007.
- g. Jabatan non-formal dewan eksekutif terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran perdana (*listing*) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2005-2007.
- h. Ukuran perusahaan terbukti berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan-perusahaan yang melakukan

penawaran perdana (*listing*) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2005-2007.

- i. Umur perusahaan terbukti berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran perdana (*listing*) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2005-2007.
2. Nilai adjusted R^2 sebesar 0,581 pada tingkat signifikansi 0,05, hal ini menunjukkan bahwa 58,1 persen kinerja operasional dapat dijelaskan oleh jumlah dewan eksekutif, jumlah direktur, tingkat pendidikan dewan eksekutif, latar belakang pendidikan dewan eksekutif, pengalaman kerja dewan eksekutif, masa pengabdian dewan eksekutif, jabatan non-formal dewan eksekutif, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan

5.2 Keterbatasan dan Saran Manajerial

5.2.1 Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan, diantaranya :

1. Rentang waktu sampel penelitian yang kurang begitu lama mengakibatkan hasil penelitian belum dapat digeneralisir.
2. Variabel reputasi dan kualitas manajemen yang digunakan dalam penelitian ini hanya berdasar pada pendapat Chemmanur dan Paeglis (2004) sedangkan faktor-faktor lain tidak dimasukkan.
3. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini masih bersifat umum seharusnya dilakukan penelitian terhadap sektor usaha tertentu.

Hal tersebut perlu dilakukan karena investor memiliki *preferensi* berbeda-beda terhadap setiap jenis perusahaan.

4. Seluruh nilai *adjusted R square* dalam penelitian ini dibawah angka 50% sehingga variabel independen tidak dapat digunakan secara mutlak dalam pengambilan keputusan investasi.

Dari keterbatasan yang ada maka untuk penelitian yang akan datang sebaiknya memperhatikan hal-hal seperti :

1. Dalam pengambilan sampel, disarankan untuk memakai periode yang lebih panjang apabila memungkinkan sehingga hasil yang diperoleh dari penelitian lebih akurat.
2. Menambahkan karakteristik-karakteristik yang lebih detail dalam pengukuran reputasi dan kualitas manajemen, seperti jumlah karyawan, keberadaan komite audit, keberadaan komisaris independen, dan aspek penerapan *corporate governance* yang lainnya.
3. Mengkonsentrasikan penelitian pada sektor bisnis tertentu, seperti pada perusahaan manufaktur, perbankan dan asuransi, atau perusahaan ekstraksi.
4. Nilai *adjusted R square* yang belum maksimal menunjukkan bahwa investor harus lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan investasi karena variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini tidak dapat digunakan secara mutlak oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi.

5.2.2 Saran Manajerial

Pasar modal mempunyai peran penting sebagai wahana penyaluran dana dari pemodal (investor) kepada perusahaan yang membutuhkan dana secara

efisien. Dengan adanya pasar modal, membuat beberapa perusahaan tertarik untuk menuju *go public* melalui peluncuran saham perdananya ke pasar modal (IPO). Dengan menerbitkan sahamnya di pasar modal, perusahaan dituntut untuk selalu memberikan informasi yang baik kepada investor. Manajer bereputasi dan berkualitas tinggi cenderung untuk menyajikan informasi berkredibilitas tinggi kepada investor karena mereka menyadari peran penting sebuah informasi terhadap kinerja saham perusahaan pada saat IPO dan *post-IPO*. Dari hasil yang ditemukan dalam penelitian ini, maka dapat ditarik sebuah saran manajerial, yaitu:

1. Dalam mengambil keputusan investasi terutama saham IPO, selain memperhatikan kinerja keuangan perusahaan, investor juga harus memperhatikan berapa jumlah dewan eksekutif yang dimiliki perusahaan karena dari hasil penelitian ditemukan fakta bahwa dengan semakin banyak jumlah dewan eksekutif dalam perusahaan maka akan meningkatkan kinerja harga saham *post-IPO*. Dengan jumlah dewan eksekutif yang banyak maka keputusan atau kebijakan penting perusahaan tidak hanya muncul dari satu pihak saja, sehingga keputusan ataupun kebijakan akan lebih matang.
2. Dari hasil penelitian juga ditemukan fakta bahwa dengan semakin banyaknya jumlah direktur akan meningkatkan kinerja *post-IPO* karena dengan jumlah dewan eksekutif yang banyak berarti semakin banyak pula kontrol perusahaan yang dapat menghasilkan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Oleh karena itu investor juga harus

memperhatikan berapa jumlah direktur dalam perusahaan untuk keputusan investasi terutama saham-saham IPO.

3. Dari sisi perusahaan, jika ingin memperoleh hasil yang maksimal maka perusahaan harus memperhatikan berapa jumlah dewan eksekutif yang harus dimiliki oleh perusahaan karena dari hasil penelitian diperoleh hasil bahwa dengan semakin banyaknya jumlah dewan eksekutif dalam perusahaan menandakan bahwa efektifitas perusahaan semakin baik pula karena keputusan yang diambil akan lebih matang sehingga akan meningkatkan kinerja operasional perusahaan.
4. Selain memperhatikan banyaknya jumlah dewan eksekutif, perusahaan juga harus memperhatikan kriteria calon dewan eksekutif. Dari hasil penelitian diperoleh fakta bahwa tingkat pendidikan dewan eksekutif berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan karena dengan semakin tingginya tingkat pendidikan dewan eksekutif berarti semakin banyak ilmu dan strategi yang dimiliki yang akan menunjang lahirnya keputusan-keputusan yang maksimal. Oleh karena itu perusahaan juga harus memperhatikan tingkat pendidikan dewan eksekutif.

LAMPIRAN A SAMPEL PERUSAHAAN

No	Perusahaan	Kode	Tanggal Listing
1	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	APOL	4 Oktober 2005
2	Panca Global Securities Tbk	PEGE	13 Agustus 2005
3	Reliance Securities Tbk	RELI	22 Februari 2005
4	Mandala Multifinance Tbk	MFIN	13 Agustus 2005
5	Excelcomindo Pratama Tbk	EXCL	6 Oktober 2005
6	Asuransi Multi Artha Guna	AMAG	14-Nop-05
7	Multi Indocitra Tbk	MICE	21 Desember 2005
8	Multi Strada Arah Sarana Tbk	MASA	9 Juni 2005
9	Bakrie Telecom	BTEL	3 Februari 2006
10	Bank Bukopin	BBKP	10 Juli 2006
11	Bank Bumi Artha	BNBA	1 Juni 2006
12	Bank Himpunan Saudara	SDRA	15 Desember 2006
13	Indonesia Air Transport	IATA	13-Sep-06
14	Malindo Feedmill	MAIN	10 Februari 2006
15	Radiant Utama Interinsco	RUIS	12 Juli 2006
16	Rukun Raharja	RAJA	19-Apr-06
17	Total Bangun Persada	TOTL	25 Juli 2006
18	Truba Alam Manunggal	TRUB	16 Oktober 2006
19	Central Proteinaprima	CPRO	28-Nop-06
20	Mobile-8 Telecom Tbk	FREN	29-Nop-06
21	Ace Hardware Indonesia Tbk	ACES	06-Nop-07
22	Alam Sutera Realty Tbk	ASRI	18 Desember 2007
23	Bank Capital Indonesia	BACA	4 Oktober 2007
24	Bisi Internasional	BISI	28 Mei 2007
25	Sampoerna Agro Tbk	SGRD	18 Juni 2007
26	Catur Sentosa Adiprana	CSAP	12 Desember 2007
27	Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA	29 Oktober 2007
28	Cowell Development	COWL	19 Desember 2007
29	Darma Henwa	DEWA	26-Sep-07
30	Duta Graha Indah	DGIK	19 Desember 2007
31	Indo Tambangraya Megah	ITMG	18 Desember 2007
32	Jasa Konstruksi Manggala Pratama	JKDN	4 Desember 2007
33	Laguna Cipta Griya	LCGP	13 Juli 2007
34	Panorama Transportasi	WEHA	31 Mei 2007
35	Perdana Gapura Prima Tbk	GPRA	11 Juli 2007
36	Bank Multicor Tbk	MCOR	3 Juli 2007
37	Bank Darmo Property Tbk	BKOP	15 Juni 2007
38	Ciputra Property	CTRP	07-Nop-07
39	Media Nusantara Citra Tbk	MNCN	22 Juni 2007
40	Perdana Karya Perkasa	PKPK	11 Juli 2007
41	Sat Nusapersada Tbk	PTSN	08-Nop-07
42	Jasa Marga (Persero) Tbk	JSMR	12-Nop-07

LAMPIRAN B
DATA REPUTASI DAN KUALITAS MANAJEMEN PERUSAHAAN
YANG MELAKUKAN IPO DI BEI TAHUN 2005-2007

No	Perusahaan	Kode	FDEX	FDIR	PLAWCC	DEDU	EXPRNC	XTENURE	BNP	AGE
1	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	APOL	1	5	1	1	1	12	1	30
2	Panca Global Securities Tbk	PEGE	1	2	0	0	0	6	1	16
3	Reliance Securities Tbk	RELI	1	2	0	0	0	3	1	12
4	Mandala Multifinance Tbk	MFIN	1	1	0	0	0	11	1	8
5	Excelcomindo Pratama Tbk	EXCL	1	6	1	1	1	1	0	10
6	Asuransi Multi Artha Guna	AMAG	1	1	0	0	1	24	0	25
7	Multi Indocitra Tbk	MICE	1	2	0	1	1	13	1	16
8	Multi Strada Arah Sarana Tbk	MASA	1	3	0	0	1	11	1	18
9	Bakrie Telecom	BTEL	1	2	0	1	1	2	1	13
10	Bank Bukopin	BBKP	1	6	1	1	1	5	1	36
11	Bank Bumi Artha	BNBA	1	3	1	0	1	30	1	39
12	Bank Himpunan Saudara	SDRA	1	2	0	0	0	3	0	100
13	Indonesia Air Transport	IATA	1	2	0	0	0	3	1	38
14	Malindo Feedmill	MAIN	1	4	0	1	1	14	1	8
15	Radiant Utama Interinsco	RUIS	1	3	0	1	1	8	0	22
16	Rukun Raharja	RAJA	1	2	1	0	1	2	0	13
17	Total Bangun Persada	TOTL	3	6	1	1	1	36	0	36
18	Truba Alam Manunggal	TRUB	1	3	1	1	1	1	1	5
19	Central Proteinaprima	CPRO	2	5	0	1	1	11	1	28
20	Mobile-B Telecom Tbk	FREN	1	4	0	0	0	2	0	5
21	Ace Hardware Indonesia Tbk	ACES	1	3	0	1	0	11	0	12
22	Alam Sutera Realty Tbk	ASRI	1	4	1	1	0	23	0	14
23	Bank Capital Indonesia	BACA	1	2	0	0	0	2	1	18
24	Bisi Internasional	BISI	3	3	0	1	1	9	0	24
25	Sampoerna Agro Tbk	SGRD	1	4	0	1	1	6	1	27
25	Sampoerna Agro Tbk	SGRD	1	4	0	1	1	6	1	27
26	Catur Sentosa Adiprana	CSAP	1	4	0	0	0	24	1	41
27	Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA	1	4	1	1	1	17	1	47
28	Cowell Development	COWL	1	3	1	0	1	3	0	26
29	Darma Henwa	DEWA	1	1	0	0	0	1	0	16
30	Duta Graha Indah	DGIK	1	6	1	1	1	15	0	25
31	Indo Tambangraya Megah	ITMG	1	4	1	1	1	7	0	20
32	Jasa Konstruksi Manggala Pratama	JKDN	6	2	0	0	0	1	0	25
33	Laguna Cipta Griya	LGCP	1	2	0	0	0	4	1	3
34	Panorama Transportasi	WEHA	1	2	0	1	1	10	0	32
35	Perdana Gapura Prima Tbk	GPRA	1	2	0	1	1	4	0	20
36	Bank Multicor Tbk	MCCR	1	1	1	1	1	8	1	31
37	Bank Darmo Property Tbk	BKOP	2	3	0	0	0	18	1	18
38	Ciputra Property	CTRP	1	6	1	1	1	14	1	14
39	Media Nusantara Citra Tbk	MNCN	1	5	1	1	1	4	1	11
40	Perdana Karya Perkasa	PKPK	1	1	0	1	1	10	0	25
41	Sat Nusapersada Tbk	PTSN	1	2	0	0	0	18	0	18
42	Jasa Marga (Persero) Tbk	JSMR	1	4	0	1	1	9	1	29

LAMPIRAN C
DATA KINERJA POST-IPO
PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN IPO DI BEJ TAHUN 2005-2010

No	Perusahaan	kode	PRICE
1	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	APOL	700
2	Panca Global Securities Tbk	PEGE	150
3	Reliance Securities Tbk	RELI	250
4	Mandala Multifinance Tbk	MFIN	125
5	Excelcomindo Pratama Tbk	EXCL	820
6	Asuransi Multi Artha Guna	AMAG	105
7	Multi Indocitra Tbk	MICE	620
8	Multi Strada Arah Sarana Tbk	MASA	160
9	Bakrie Telecom	BTEL	160
10	Bank Bukopin	BBKP	800
11	Bank Bumi Artha	BNBA	230
12	Bank Himpunan Saudara	SDRA	180
13	Indonesia Air Transport	IATA	140
14	Malindo Feedmill	MAIN	800
15	Radiant Utama Interinsco	RUIS	455
16	Rukun Raharja	RAJA	600
17	Total Bangun Persada	TOTL	840
18	Truba Alam Manunggal	TRUB	560
19	Central Proteinaprima	CPRO	700
20	Mobile-8 Telecom Tbk	FREN	325
21	Ace Hardware Indonesia Tbk	ACES	370
22	Alam Sutera Realty Tbk	ASRI	200
23	Bank Capital Indonesia	BACA	106
24	Bisi Internasional	BISI	350
25	Sampoerna Agro Tbk	SGRD	370
26	Catur Sentosa Adiprana	CSAP	205
27	Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA	570
28	Cowell Development	COWL	335
29	Darma Henwa	DEWA	210
30	Duta Graha Indah	DGIK	625
31	Indo Tambangraya Megah	ITMG	440
32	Jasa Konstruksi Manggala Pratama	JKDN	790
33	Laguna Cipta Griya	LCGP	115
34	Panorama Transportasi	WEHA	770
35	Perdana Gapura Prima Tbk	GPRA	470
36	Bank Multicor Tbk	MCOR	188
37	Bank Darmo Property Tbk	BKOP	270
38	Ciputra Property	CTRP	690
39	Media Nusantara Citra Tbk	MNCN	800
40	Perdana Karya Perkasa	PKPK	220

LAMPIRAN D
HASIL OUTPUT SPSS

A. Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N		Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
	Valid	Missing				
PRICE	42	0	4.3295E2	253.24113	105.00	840.00
ROA	42	0	.0427	.02612	.01	.09
FDEX	42	0	1.2619	.88509	1.00	6.00
FDIR	42	0	3.2143	1.50666	1.00	6.00
PLAWCC	42	0	.3571	.48497	.00	1.00
DEDU	42	0	.5714	.50087	.00	1.00
EXPRNC	42	0	.6429	.48497	.00	1.00
XTENURE	42	0	9.9048	8.33391	1.00	36.00
BNP	42	0	.5476	.50376	.00	1.00
AGE	42	0	23.1905	16.09763	3.00	100.00
TSIZE	42	0	5.8425	.65835	4.97	7.50

DEDU

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 0	18	42.9	42.9	42.9
1	24	57.1	57.1	100.0
Total	42	100.0	100.0	

PLAWCC

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 0	27	64.3	64.3	64.3
1	15	35.7	35.7	100.0
Total	42	100.0	100.0	

EXPRNC

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 0	15	35.7	35.7	35.7
1	27	64.3	64.3	100.0
Total	42	100.0	100.0	

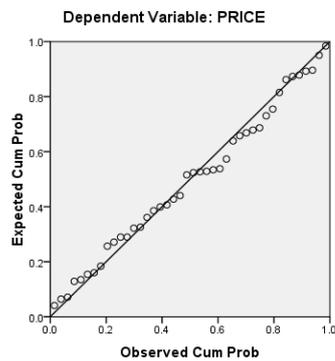
BNP

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 0	19	45.2	45.2	45.2
1	23	54.8	54.8	100.0
Total	42	100.0	100.0	

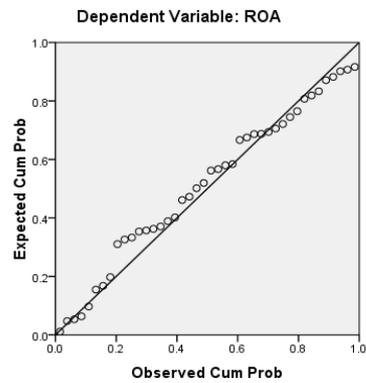
B. Uji Asumsi Klasik

B.1. Uji Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

		Standardized Residual
N		42
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.88345221
Most Extreme Differences	Absolute	.072
	Positive	.072
	Negative	-.042
Kolmogorov-Smirnov Z		.468
Asymp. Sig. (2-tailed)		.981

Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

		Standardized Residual
N		42
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.88345221
Most Extreme Differences	Absolute	.124
	Positive	.096
	Negative	-.124
Kolmogorov-Smirnov Z		.802
Asymp. Sig. (2-tailed)		.541

B.2. Uji Autokorelasi

Durbin-Watson

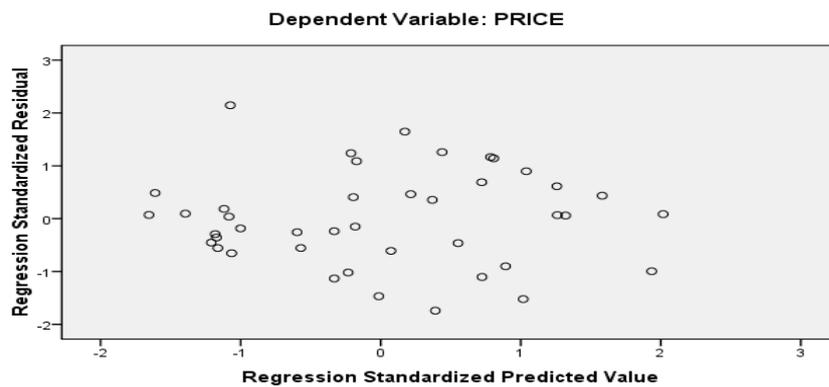
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
1	.766 ^{cd}	.587	.471	1.961

Durbin-Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
1	.762 ^{cd}	.581	.463	1.908

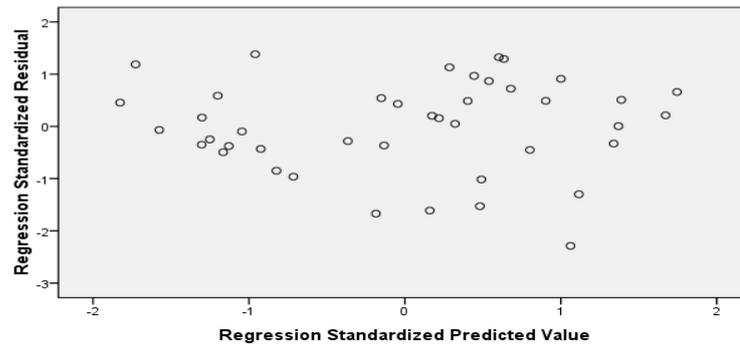
B.3. Uji Heterokedastisitas

Scatterplot



Scatterplot

Dependent Variable: ROA



Spearman

			Standardized Residual	Standardized Predicted Value
Spearman's rho	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	1.000	.046
		Sig. (2-tailed)	.	.772
		N	42	42
	Standardized Predicted Value	Correlation Coefficient	.046	1.000
		Sig. (2-tailed)	.772	.
		N	42	42

Spearman

			Standardized Residual	Standardized Predicted Value
Spearman's rho	Standardized Residual	Correlation Coefficient	1.000	.076
		Sig. (2-tailed)	.	.633
		N	42	42
	Standardized Predicted Value	Correlation Coefficient	.076	1.000
		Sig. (2-tailed)	.633	.
		N	42	42

B.4. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
FDEX	.547	1.827
FDIR	.271	3.693
PLAWCC	.509	1.966
DEDU	.413	2.421
EXPRNC	.480	2.084
XTENURE	.890	1.123
BNP	.876	1.142
AGE	.939	1.065
TSIZE	.291	3.432

Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
FDEX	.547	1.827
FDIR	.271	3.693
PLAWCC	.509	1.966
DEDU	.413	2.421
EXPRNC	.480	2.084
XTENURE	.890	1.123
BNP	.876	1.142
AGE	.939	1.065
TSIZE	.291	3.432

C. Analisis Regresi

C.1. Uji Statistik F

Uji Statistik F

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1543107.241	9	171456.360	5.051	.000 ^a
	Residual	1086266.664	32	33945.833		
	Total	2629373.905	41			

Uji Statistik F

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.016	9	.002	4.925	.000 ^a
	Residual	.012	32	.000		
	Total	.028	41			

C.2. Uji t

Uji t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	475.795	384.529		1.237	.225
	FDEX	117.318	43.946	.410	2.670	.012
	FDIR	103.835	36.702	.618	2.829	.008
	PLAWCC	-9.799	83.189	-.019	-.118	.907
	DEDU	111.219	89.383	.220	1.244	.222
	EXPRNC	112.592	85.649	.216	1.315	.198
	XTENURE	-3.416	3.659	-.112	-.934	.357
	BNP	-53.819	61.038	-.107	-.882	.385
	AGE	-1.219	1.845	-.077	-.661	.513
	TSIZE	-96.789	80.973	-.252	-1.195	.241

Uji t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.047	.040		1.168	.251
	FDEX	.011	.005	.378	2.446	.020
	FDIR	.005	.004	.288	1.311	.199
	PLAWCC	-.006	.009	-.110	-.682	.500
	DEDU	.022	.009	.426	2.395	.023
	EXPRNC	.012	.009	.218	1.322	.196
	XTENURE	.000	.000	-.177	-1.455	.155
	BNP	-.013	.006	-.251	-2.049	.049
	AGE	.000	.000	-.081	-.686	.498
	TSIZE	-.006	.008	-.158	-.746	.461

C.3. Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.766 ^a	.587	.471

Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.762 ^a	.581	.463

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert, 1997, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Mediasoft Indonesia.
- Anoraga, P. 2000, *Manajemen Bisnis*. Jakarta : Rineka Cipta.
- Arens, A. A., R. J. Eider dan M. S. Beasley, 2006, *Internal and Governmental Financing Auditing and Operating Auditing*. New Jersey: Prentice Hall.
- Barontini, R. and Caprio, L. 2005, “*The Effects of Family Control on Firm Value and Performance*” r.barontini@sssup.it/lorenzo.caprio@unicatt.it. Diakses tanggal 3 Januari 2010.
- Borokhovich, K, 1996, “*Outside Directors and CEO Selection*”. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 31, No. 1, pp 337-355
- Charter, R. dan Dark, F., 1998, “*Underwriter Reputation, Initial Returns, and Long-Run Performance of IPO Stocks*”. *Journal of Finance*, Vol. 53, No. 1, pp 285-311
- Chariri, Anis dan Imam Ghozali, 2005, *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Chemmanur, Thomas J. dan Paeglis, Immants, 2004, *Management Quality, Certification, and Initial Public Offering*. *Journal of Financial Economics*, Vol. 76, No. 1, pp 331-368
- Fidyati, Nisa, 2004, “*Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Earning Management pada Perusahaan Seasoned Equity Offering (SEO)*,” *Jurnal Ekonomi, Manajemen & Akuntansi*, Vol.2 No.1
- Ghozali, Imam, 2005, *Analisis Aplikasi Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gurunluu, M. 2006, “*The Effects of Corporate Governance Mechanisms on post-IPO Performance*”. *Istanbul: Maltepe University*, Vol. 9, No.2, pp 200-213
- Hariandja dan Marihot T, 2006, *Tantangan Lingkungan dalam Mengelola Sumber Daya Manusia dan Strategi Mengurangi Ketidakpastian yang ditimbulkannya, Kini dan Masa Depan*. *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 7, No. 2, h. 145-155

- Hitt, M. A., R. D. Ireland, dan R. E. Haskisson. 2002. *Daya Saing dan Globalisasi*. Jakarta : Salemba Empat
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo, 2002, *Metodologi Penelitian Bisnis : Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta : BPFE
- Jain, B. A. Dan O. Kini, 1994. *The post-Issues operating performance of IPO's Firm*. Journal of Finance. Vol. XLIX, No. 5. pp 200-250
- Jogiyanto, 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Kossen, S. 1993, *Aspek Manusiawi dalam Organisasi*. Jakarta: Erlangga.
- Komaruddin, 1992, *Ensiklopedia Manajemen*. Jakarta : Bumi Aksara.
- Kuncoro, Mudjarad, 2004, *Metode Kuantitatif*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Mangkunegara dan Anwar Prabu, 2004, *Manajemen Sumber Daya Manusia Perusahaan*. Bandung : Remaja Rasdakarya.
- Martoyo, Susilo, 2002, *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Jakarta: Erlangga.
- Megginson, W. dan Weiss, 1991, *Venture Capitalist Certification in Inntial Public Offering*. Journal of Finance. Vol. 9, No.2, pp 200-213
- Miller, J. 1977, "Underwriter Reputation and Short-Run IPO Returns : A Re-evaluation for an Emerging Market".<http://www.google.com/url?sa>. Diakses tanggal 3 Januari 2010.
- Nurhidayati, Siti, dan Nur Indriantoro, 1998, *Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Underpriced pada Penawaran perdana di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia. Vol. 17, No.2, pp 220-243
- Rahmania, 2008, *Underpricing dan performa jangka panjang IPO*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia. Vol. 2, No.2, h 87-103
- Riyanto, Bambang, 2001, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. BPFE: Yogyakarta.
- Robins, S. P., 2003, *Perilaku Organisasi*. Jakarta : Indeks.
- Shakir, R. 2006, *Board Size, Board Composition and Property Firm Performance*. Kuala Lumpur: Universiti Malaya.

- Siagian, Dergibson dan Sugiarto, 2002, *Metode Statistika untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Sugiarto, 2001, *Teknik Sampling*. Jakarta : Gramedia.
- Sugiyono, 2004, *Metode Penilaian Bisnis*. Bandung : Alfabeta.
- Sukardi, 2005, *Hubunga antara Anggaran Partisipatif dengan Kinerja Manajerial, Peran Motivasi Kerja dan Kultur Organisasi sebagai Variabel Moderating*. Jurnal Manajemen Akuntansi dan Sistem Informasi. Vol. 6, No.2, pp 190-203
- Sunariyah, 2004, *Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN
- Winardi, J.2007. *Manajemen Perilaku Organisasi*. Jakarta: Prenada Media
- Wolk, H. I., J. L. Dodd, dan M. C. Tearney, 1997, *Accounting Theory : A Conceptual and Institutional Approach*. USA : South-Western.