

**ANALISIS PENGARUH MANAJEMEN LABA  
SEBELUM *IPO* TERHADAP KINERJA  
PERUSAHAAN**



**SKRIPSI**

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat  
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Program Sarjana  
Fakultas Ekonomika dan Bisnis  
Universitas Diponegoro Semarang

Disusun oleh:

**GUSRIDA JUWITA LIMBONG**  
**NIM. 12030110141161**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS**  
**UNIVERSITAS DIPONEGORO**  
**SEMARANG**

**2014**

## **PENGESAHAN SKRIPSI**

Nama Penyusun : Gusrida Juwita Limbong  
Nomor Induk Mahasiswa : 12030110141161  
Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Akuntansi  
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH MANAJEMEN  
LABA SEBELUM IPO TERHADAP  
KINERJA PERUSAHAAN**  
Dosen Pembimbing : Daljono, S.E., M.si., Akt

Semarang, 21 April 2014

Dosen Pembimbing,

(Daljono, S.E., M.si., Akt)

NIP. 19640911993031001

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Penyusun : Gusrida Juwita Limbong  
Nomor Induk Mahasiswa : 12030110141161  
Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Akuntansi  
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH MANAJEMEN  
LABA SEBELUM IPO TERHADAP  
KINERJA PERUSAHAAN**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 29 Mei 2014**

Tim Penguji

1. Daljono, S.E., M.si., Akt . (.....)
2. Dul Muid, S.E.,M.Si., Akt. (.....)
3. Dr. Indira Januarti, S.E., M.Si., Akt. (.....)

## **PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI**

Yang bertandatangan di bawah ini, saya, Gusrida Juwita Limbong menyatakan bahwa skripsi dengan judul: *Analisis Pengaruh Manajemen Laba sebelum IPO terhadap Kinerja Perusahaan*, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau symbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila pada kemudian hari terbukti bahwa saya melakukan tindak plagiat atau tindakan lain yang terbukti adalah sebuah plagiasi dalam tulisan ini, saya bersedia untuk ditarik kembali gelar sarjana dan ijazah yang telah diberikan oleh Universitas untuk saya.

Semarang, 21 April 2014

Yang membuat pernyataan,

**(Gusrida Juwita Limbong)**

NIM. 12030110141161

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

***“GOD will make a way, where there seems to be no way. He works in way we cannot see, He will make a way for me.”***

***“karena Ia tahu jalan hidupku; seandainya Ia menguji aku, aku akan timbul seperti emas” (Ayub 23:10)***

***Skripsi ini saya persembahkan untuk  
kepujian dan hormat bagi nama Tuhan,  
Ayah dan ibunda tercinta,  
yang senantiasa mencurahkan kasih sayang, dukungan,  
dan doa yang tulus dalam setiap langkahku.***

***I love you ~***

## ABSTRAK

Perusahaan melakukan penawaran umum saham perdana untuk mendapatkan tambahan dana guna pengembangan perusahaan. Manajer dapat melaporkan laba yang lebih tinggi untuk menarik investor yang disebut manajemen laba. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji ada tidaknya pola menaikkan laba sebelum melakukan penawaran umum saham perdana. Penelitian ini juga menguji pengaruh manajemen laba terhadap penurunan kinerja laba dan kinerja pasar perusahaan setelah IPO.

Sampel penelitian ini terdiri dari 36 perusahaan sektor pertanian, pertambangan dan manufaktur yang melakukan IPO selama tahun 2001 – 2009. Manajemen laba diukur dengan menggunakan *discretionary accrual* yang diperoleh dari model modified Jones. Data penelitian dikumpulkan dari prospektus dan laporan keuangan tahunan dari perusahaan. Uji *One Sample t test* digunakan untuk menguji apakah terdapat praktek menaikkan laba sebelum IPO dan analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh manajemen laba sebelum IPO terhadap penurunan kinerja laba (ROE) dan kinerja saham (CAR) setelah IPO.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada pola manajemen laba yang signifikan tetapi tidak menunjukkan pola yang sama pada dua tahun terakhir sebelum IPO, yakni *income increasing* pada tahun pertama sebelum dan *income decreasing* tahun kedua sebelum IPO. Manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap penurunan ROE  $t+1$  dan ROE  $t+2$  tetapi tidak signifikan terhadap ROE  $t+3$ . Selain itu, manajemen laba sebelum IPO juga berpengaruh signifikan terhadap penurunan return saham perusahaan selama 3 tahun.

**Kata kunci : IPO, manajemen laba, ROE, *cumulative abnormal return***

## **ABSTRACT**

*The corporate perform IPO to get any additional fund for corporate development. In order to attract the investors, manager can report higher profit that said as earning management. The purpose of this study is to investigate earnings management during periods before the Initial Public Offering date. This study also examine the effect of earning management to post-issue underperformance in earning and market.*

*Sample of the study consists 36 IPO companies in the agricultural sector, mining, and manufacturing during 2001 – 2009. Earning management is measure with discretionary accrual from modified Jones model. The data is collected from Prospektus and yearly financial report of the company. One sample t test is used to examine whether significant positive discretionary accrual among the companies before the IPO date and regression analysis is used to examine the effect of earning management to the post-issue underperformance in earning and stock return.*

*The results of the study indicate the earning management before the IPO date, but do not show the same pattern in the two years before IPO date. Earning management before the IPO date has negatively effect to underperformance in earning for the first and second year after IPO, but earning management do not significantly effect to the third year underperformance in earning after IPO. Earning management before the IPO date has negatively effect to stock return during three years.*

**Keywords : Initial Public Offering, earnings management, return on equity, cumulative abnormal return**

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kepada Tuhan Yesus Kristus atas berkat, kasih serta penyertaan-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul “**Analisis Pengaruh Manajemen Laba sebelum IPO terhadap Kinerja Perusahaan**”. Skripsi ini disusun guna memenuhi syarat dalam menyelesaikan pendidikan program strata satu (S1) di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari kesulitan dan keterbatasan dalam penulisan skripsi ini tanpa bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Tuhan Yesus Kristus yang telah memberikan kasih, pertolongan, dan penyertaan yang begitu limpah dari awal perkuliahan sampai detik ini. Terimakasih untuk kasih yang tidak pernah berkesudahan. Terimakasih untuk setiap penghiburan, setiap kekuatan bahkan pertolongan yang begitu nyata. Tidak ada kata yang mampu menggambarkan rasa syukurku, ya Allahku.
2. Bapak Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Bapak Daljono, S.E., M.si., Akt selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk memberikan pengarahan, bimbingan dan motivasi dalam penyelesaian skripsi ini. “Kamu harus belajar

lagi” mungkin itu kata-kata yang saya tidak bisa lupakan setiap kali bimbingan bersama bapak.

4. Ibu Dr. Hj. Zulaikha, M.si., Akt. selaku dosen wali yang telah memberi dukungan dalam penyelesaian skripsi ini.
5. Bapak dan Ibu Dosen Pengajar Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan pengajaran dan bekal ilmu pengetahuan serta seluruh staf tata usaha dan perpustakaan atas segala bantuan selama proses penyusunan skripsi ini hingga selesai.
6. Petugas tata usaha, perpustakaan, pojok BEI UNDIP, dan teman-teman UPK yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini.
7. Ayah (Guridin Limbong) dan Ibu (Erika Simbolon) atas segala cinta, kasih sayang, perhatian, dukungan, pengorbanan dan doa yang tulus selama ini. Semoga kasih dan berkat Tuhan semakin melimpah.
8. Kedua saudaraku tersayang, Marina Kristina dan Anriko Mangaratua atas semangat, perhatian, dan doa yang tidak pernah putus. Semoga kita bisa sama-sama belajar mencintai Tuhan lebih dari apapun dalam hidup kita.
9. Bapak gembala dan ibu rohani, Pdt. Timotheus Sarpo dan istri yang telah memberikan begitu banyak pertumbuhan rohani bagi penulis. Terimakasih untuk setiap doa, bimbingan dan dukungan yang telah Opa dan Oma berikan selama masa perkuliahan di Semarang. Tuhan memberkati berlimpah.
10. Brilliant Hangoluan Butar-butar yang telah memberikan dukungan, doa dan semangat dalam penyelesaian skripsi ini. Terimakasih telah mengajarkanku

banyak hal, semakin bertumbuh di dalam Tuhan dan sukses buat kamu kedepannya. Semangat menyelesaikan skripsinya, segera sidang!

11. Maria Carolin, Ka Ayu, Esynasali untuk persaudaraan yang begitu manis. Terimakasih untuk setiap doa dan dukungannya, semoga persaudaraan kita ini tidak pernah berakhir, percayalah pertemuan kita pun bukan suatu kebetulan.
12. Teman-teman seperjuangan PMK 2010 Adiel Amandus, Yosevine Girlbert, Krisnauli, Enny, Ari Putra, Yosua Chrisma, Rexy, Milka, Agnes Carolina, Amos Rico terimakasih untuk doa dan dukungannya. Sukses untuk kita semua!
13. RAINBOW Ka Wiwi, Essy, Gyna Lea terimakasih untuk setiap doa dan dukungan. Semakin bertumbuh lebih lagi!
14. Adik-adik SHARON tersayang, Andriane Claudia, Briggitina Vina, Erika Regni Putri, Yuli Christiana untuk waktu dan kesempatan berbagi dan bertumbuh bersama dalam komcil juga untuk dukungan, perhatian, dan doa yang tulus, banyak kekurangan penulis sebagai kakak, semoga kalian bisa semakin bertumbuh dan mencintai Tuhan lebih lagi.
15. Seluruh keluarga besar PMK FEB UNDIP. Terimakasih sudah mengisi hari-hari dan memberi wadah untuk merasakan kekeluargaan, juga diberi kesempatan melayani di bidang CICO Generasi ke-4 bersama Ka Winda, Robby, Alto. Terimakasih menorehkan cerita di hidup penulis. Sukses buat kita semua.
16. Keluarga besar Akuntansi FEB Undip 2010 teristimewa Reguler II kelas C yang tidak bisa penulis sebutkan satu per satu, untuk kebersamaannya dan

teman berbagi ilmu serta pengalaman dari awal perkuliahan sampai saat ini.  
Sukses untuk kita semua.

17. Griya “cantik” Asri : Ka Nelly, Tiak, Abet, Lupita, Laras, Ka Soso, Egi, Ka Vani, Laily atas semua keceriaan selama ini.
18. Sahabat-sahabat yang jauh tetapi pasti selalu diingat Einike Sininta, Ruth Meilia, Sonia Agustin, dan Eunike, serta Suryanta Desy dan Bang Ramos ayo atur jadwal kita buat ketemuan.
19. Seluruh jemaat GPSI REHOBOT Semarang yang memberi cerita tersendiri bagi penulis. Terimakasih untuk kesempatan melayani anak-anak sekolah minggu dan tunas remaja. Semoga adik-adik menjadi anak Tuhan yang luar biasa, bersyukur menjadi salah satu bagian dari kalian.
20. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu hingga terselesaikannya skripsi ini.

Akhir kata, penulis menyadari keterbatasan dan kekurangan dalam penulisan skripsi. Oleh karena itu penulis mohon maaf apabila banyak terdapat kekurangan dan kesalahan. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi kita semua, Amin.

Semarang, April 2014

Gusrida Juwita Limbong

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN PERSETUJUAN .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN .....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
ABSTRAK .....	vi
<i>ABSTRACT</i> .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR TABEL .....	xiv
DAFTAR GAMBAR .....	xv
DAFTAR LAMPIRAN .....	xvi
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1    Latar Belakang .....	1
1.2    Rumusan Masalah.....	11
1.3    Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	12
1.4    Sistematika Penulisan .....	13
BAB II TELAAH PUSTAKA.....	14
2.1    Landasan Teori .....	14
2.1.1    Teori Agensi .....	14
2.1.2    Teori Isyarat.....	15
2.1.3    Manajemen Laba.....	16
2.1.3.1    Teknik dan Pola Manajemen Laba.....	18
2.1.4 <i>Discretionary Accrual</i> .....	20
2.1.5 <i>Initial Public Offering</i> .....	21
2.1.6 <i>Kinerja Perusahaan</i> .....	23
2.1.4    Manajemen Laba dan Kinerja setelah IPO .....	27
2.2    Penelitian Terdahulu .....	28
2.3    Kerangka Pemikiran .....	32
2.4    Pengembangan Hipotesis .....	34
2.4.1    Hubungan Manajemen Laba dengan IPO.....	34
2.4.2    Hubungan Manajemen Laba dengan Kinerja Laba.....	36
2.4.3    Hubungan Manajemen Laba dengan Kinerja Pasar.....	37
BAB III METODE PENELITIAN .....	39
3.1    Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	39
3.1.1    Variabel Dependen .....	39
3.1.1.1    Kinerja Laba.....	40
3.1.1.2 <i>Cumulative Abnormal Return</i> .....	40
3.1.2    Variabel Independen .....	41
3.1.2.1    Manajemen Laba.....	41
3.2    Populasi dan Sampel.....	43
3.3    Jenis dan Sumber data.....	44
3.4    Metode Pengumpulan Data .....	44

3.5	Statistik Deskriptif .....	44
3.6	Analisis Regresi Berganda .....	44
3.6.1	Uji Asumsi Klasik .....	45
3.6.1.1	Uji Normalitas .....	46
3.6.1.2	Uji Multikolonieritas .....	46
3.6.1.3	Uji Autokorelasi .....	47
3.6.1.4	Uji Heteroskedastisitas .....	47
3.6.2	Uji Beda <i>t-test</i> .....	48
3.6.3	Uji Model .....	48
3.6.3.1	Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F) .....	48
3.6.3.2	Analisis Koefisien Determinasi (Uji Statistik $R^2$ ) .....	48
3.6.4	Uji Hipotesis .....	49
3.6.4.1	Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik-t) .....	49
BAB IV HASIL DAN ANALISIS .....		50
4.1	Deskripsi Objek Penelitian .....	50
4.2	Deskriptif Variabel Penelitian .....	50
4.3	Analisis Regresi Berganda .....	54
4.3.1	Hasil Uji Asumsi Klasik .....	54
4.3.1.1	Uji Normalitas .....	54
4.3.1.2	Uji Multikolinieritas .....	55
4.3.1.3	Uji Autokorelasi .....	56
4.3.1.4	Uji Heteroskedastisitas .....	56
4.3.2	Hasil Uji Model .....	58
4.3.2.1	One sample <i>t-test</i> / Uji Hipotesis .....	58
4.3.2.2	Uji Signifikansi Simultan (Uji F) .....	59
4.3.2.3	Analisis Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	60
4.3.2.4	Uji Parameter Individual / Uji Hipotesis .....	61
4.4	Interpretasi Hasil .....	63
4.4.1	Manajemen Laba dengan pola <i>income increasing</i> sebelum IPO .....	63
4.4.2	Pengaruh Manajemen Laba sebelum IPO terhadap Kinerja Laba setelah IPO .....	64
4.4.3	Pengaruh Manajemen Laba sebelum IPO terhadap Kinerja Pasar setelah IPO .....	65
BAB V PENUTUP .....		67
5.1	Kesimpulan .....	67
5.2	Keterbatasan .....	69
5.3	Saran .....	69
DAFTAR PUSTAKA .....		70
LAMPIRAN .....		74

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1	Perusahaan IPO tahun 2006-2014 ..... 2
Tabel 4.1	Prosedur Pemilihan Sampel ..... 50
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif ..... 51
Tabel 4.3	Uji Normalitas ..... 55
Tabel 4.4	Uji Multikolinieritas ..... 55
Tabel 4.5	Uji Autokorelasi ..... 56
Tabel 4.6	Uji Heteroskedastisitas ..... 57
Tabel 4.7	Uji Heteroskedastisitas setelah transformasi data ..... 57
Tabel 4.8	<i>One sample t-test</i> ..... 58
Tabel 4.9	Uji Regresi Berganda Model I dan II..... 59

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis .....	34

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
LAMPIRAN A	DAFTAR PERUSAHAAN SAMPEL ..... 74
LAMPIRAN B	HASIL OUTPUT SPSS..... 75

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Dewasa ini, seiring dengan ketatnya persaingan dunia usaha setiap perusahaan dituntut untuk seefektif dan seefisien dalam menjalankan usahanya sehingga menjamin keberlangsungan hidup perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan senantiasa menjaga keberlangsungan hidup perusahaan dengan mengembangkan perusahaan dan menambah pangsa pasar. Salah satu alternatif yang dapat digunakan perusahaan untuk mendapatkan tambahan modal dalam rangka pengembangan perusahaan, yaitu melalui pasar modal. Melalui pasar modal ini, perusahaan memperoleh modal dengan cara menerbitkan saham atau obligasi yang akan diperjualbelikan kepada masyarakat luas (investor) yang dikenal sebagai *Initial Public Offering* (IPO). Dana yang diperoleh saat IPO biasanya digunakan dalam rangka pembiayaan atau pengembangan perusahaan. Pengembangan perusahaan ini mencerminkan prospek cerah dari investasi yang akan ditanamkan oleh para calon investor. Apabila di waktu mendatang perusahaan ingin memperoleh tambahan modal lagi dapat dilakukan penjualan kepada masyarakat dengan *Seasoned Equity Offerings* (SEO).

Data perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 1982-2014 ada sekitar 445 perusahaan. Dari tabel 1.1 dapat dilihat bahwa perkembangan perusahaan yang melakukan penawaran

saham perdana beberapa tahun terakhir terus mengalami peningkatan meskipun tidak drastis.

**Tabel 1.1**  
**Perusahaan IPO yang terdaftar di BEI tahun 2006-2014**

Tahun	Perusahaan IPO
2006	8
2007	15
2008	21
2009	13
2010	23
2011	25
2012	22
2013	30
2014	9

Sumber: website Bursa Efek Indonesia (BEI), 2014

Tabel 1.1 diatas, menunjukkan bahwa besarnya minat perusahaan untuk melakukan penawaran saham perusahaannya guna mendapatkan tambahan dana. Pasar modal memungkinkan perusahaan yang membutuhkan dana memperoleh dana dari pihak luar yang memiliki dana berlebih. Pihak luar (investor) bersedia menyerahkan dana mereka karena mengharapkan keuntungan sebagai imbalan atas dana yang telah diberikan. Manfaat yang diperoleh pada saat bertransaksi di pasar modal dimanfaatkan oleh pihak-pihak tertentu yang ingin memperoleh keuntungan pribadi. Salah satunya melalui praktik manajemen laba.

Menurut Scott (1997), *earning management* merupakan tindakan untuk memilih kebijakan akuntansi dari suatu standar tertentu dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan dan/atau nilai pasar perusahaan. Manajemen laba tidak hanya dilakukan oleh perusahaan yang mengalami kerugian atau kebangkrutan saja, namun perusahaan pada saat akan melakukan penawaran umum saham perdana juga melakukan praktik ini untuk mendapatkan penilaian

yang positif dari calon investor atas kinerja perusahaan sehingga dapat memperoleh dana segar dalam jumlah yang besar (Kurniawan, 2011). Dengan demikian, sebelum masa penawaran saham pihak manajemen harus menjelaskan kondisi perusahaan secara menyeluruh. Salah satu persyaratan yang diberikan Bapepam sebelum perusahaan melakukan penawaran saham perdana di pasar modal, yaitu dengan menyerahkan dokumen prospektus.

Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum agar pihak lain mau membeli efek. Dengan adanya penerbitan prospektus, diharapkan investor mendapatkan seluruh informasi penting dan relevan sehubungan dengan kegiatan penawaran tersebut sehingga investor dapat mengambil keputusan investasi secara tepat setelah menilai perusahaan tersebut. Informasi mengenai tujuan *go public* perusahaan penerbit sekuritas dan informasi lainnya yang berkaitan dengan sekuritas yang dijual, kebijakan deviden, kegiatan dan prospek usaha, kinerja keuangan perusahaan, dan data perusahaan lainnya dilaporkan dalam prospektus. Salah satu informasi yang disajikan dalam prospektus adalah laporan keuangan perusahaan.

Laporan keuangan yang tercatat dalam prospektus merupakan satu-satunya informasi yang dapat digunakan oleh investor dalam menilai kinerja perusahaan dan menjadi acuan dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan tersebut. Laporan keuangan perusahaan memiliki fungsi yang penting bagi penggunaannya dan merupakan suatu sarana pertanggungjawaban atas apa yang telah dilakukan oleh manajemen terhadap sumber daya perusahaan. Laporan keuangan penting bagi para investor karena satu-satunya sumber informasi dalam

menetapkan keputusan investasinya. Seluruh isi laporan keuangan merupakan kesatuan yang tidak bisa dipisahkan, karena setiap bagiannya penting dan saling melengkapi. Setiap bagian dari laporan keuangan tersebut dapat dipakai sebagai salah satu parameter pengukur kinerja keuangan perusahaan.

*Statement of Financial Accounting Concept* (SFAC) No. 8 memberikan penjelasan bahwa informasi laba pada laporan keuangan merupakan faktor penting dalam menaksir kinerja atau pertanggungjawaban manajemen dan informasi laba tersebut membantu pemilik atau pihak lain untuk melakukan penaksiran atas *earning power* perusahaan di masa yang akan datang. Oleh karena prospektus merupakan satu-satunya informasi yang dapat digunakan investor maka mengakibatkan adanya ketidakseimbangan informasi yang tinggi antara manajemen (pihak internal) dengan investor (pihak eksternal) perusahaan.

Adanya ketidakseimbangan informasi pada saat penawaran saham perdana memberi peluang bagi pihak manajemen untuk melakukan manajemen laba dengan tujuan memaksimalkan nilai pasar perusahaan serta menunjukkan prospek yang ditandai dengan aliran kas yang “baik” dan tingkat pertumbuhan perusahaan. Pada prakteknya yang menjadi perhatian investor atau calon investor dalam laporan keuangan hanya terpusat pada besar-kecilnya laba yang dialami perusahaan tanpa memperhatikan prosedur yang digunakan untuk menghasilkan informasi laba tersebut (Kurniawan, 2011).

Laba yang dilaporkan oleh manajemen merupakan sinyal bagi para pengguna laporan keuangan terutama investor mengenai laba perusahaan di masa mendatang. Perhatian investor yang sering terpusat pada informasi laba. Oleh

karena itu, pengguna laporan keuangan dapat memprediksi laba yang akan datang didasarkan pada sinyal yang diberikan oleh manajemen melalui laba yang dilaporkan pada prospektus.

Manajemen laba muncul sebagai dampak dari masalah keagenan yang terjadi karena adanya ketidakselarasan kepentingan antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen perusahaan (*agent*). Sebagai *agent*, manajer secara moral bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemegang saham, namun disisi lain manajer juga mempunyai kepentingan memaksimalkan kesejahteraan diri mereka sendiri, sehingga ada kemungkinan besar *agent* tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik *principal* (Jensen dan Meckling, 1976). Manajer selaku pengelola perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dan merupakan pihak yang pertama kali mengetahui informasi tentang perusahaan dibandingkan investor sehingga dapat terjadi asimetri informasi yang memungkinkan manajemen melakukan praktik akuntansi dengan orientasi pada laba untuk mencapai tujuan kinerja tertentu. Manajemen laba sangat merugikan investor, walaupun tidak selalu *earning management* dikaitkan dengan tindakan negatif (Kurniawan, 2011).

Manajemen laba dapat dilakukan oleh manajemen suatu perusahaan dengan memanfaatkan pos-pos akrual yang ada dalam laporan keuangan dengan menyajikan laba yang sesuai dengan kepentingannya, meskipun hal tersebut tidak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Hal ini dapat terjadi karena dalam akuntansi menggunakan dasar akrual yang mewajibkan perusahaan mengakui pendapatan dan biaya yang telah menjadi hak dan kewajiban dalam periode sekarang

meskipun transaksi kas-nya baru terjadi dalam periode berikutnya. Dasar akrual disepakati sebagai dasar penyusunan laporan keuangan karena dapat memberikan informasi yang lebih akurat kepada pengguna laporan keuangan. Dasar akrual tidak hanya memberikan informasi atas transaksi masa lalu yang melibatkan penerimaan dan pembayaran kas, tetapi juga kewajiban pembayaran kas di masa depan serta sumber daya yang merepresentasikan kas yang akan diterima di masa depan. Sebagai konsekuensi penggunaan dasar akrual ini, dalam data keuangan, laba dalam suatu periode dapat mengandung unsur kas dan akrual. Penerapan konsep akrual inilah yang memicu kesempatan manajemen untuk melakukan manajemen laba dengan menaikkan atau menurunkan angka akrual dalam laporan laba rugi.

Pengukuran atas akrual adalah hal yang sangat penting untuk diperhatikan dalam mendeteksi ada atau tidaknya manajemen laba. Transaksi akrual memiliki pengaruh terhadap pendapatan dan biaya, namun tidak tampil pada arus kas. Misalnya, amortisasi dan depresiasi adalah sepenuhnya dikuasai oleh perusahaan dalam hal menentukan masa manfaatnya, sehingga perusahaan dapat mengatur besar-kecilnya pembebanan pada biaya tersebut sesuai keinginan manajemen dalam rangka mencapai hasil akhir pada laba bersih yang diinginkan. Total akrual merupakan selisih antara laba dan arus kas yang berasal dari aktivitas operasi (Jones, 1991).

Perusahaan yang melakukan manajemen laba sebelum masa penawaran cenderung mengalami penurunan kinerja laba perusahaan setelah IPO. Penurunan kinerja keuangan secara teori terjadi sebagai akibat tindakan oportunistik manajemen

yang memanfaatkan asimetri informasi pada saat IPO dengan menaikkan laba, tujuannya agar pada saat IPO, perusahaan memperoleh respon yang positif dari pasar (Kurniawan, 2011). Akan tetapi, dalam jangka panjang manipulasi tersebut tidak dapat diteruskan karena akan mengakibatkan penurunan kinerja keuangan perusahaan itu sendiri (Gumanti, 2001). Dengan menaikkan laba perusahaan menjelang IPO, maka terdapat kemungkinan manajemen laba juga dilakukan oleh manajer perusahaan setelah IPO. Hal itu dilakukan untuk menyesuaikan transaksi keuangan perusahaan yang sebelumnya telah dilakukan manajemen sebelum perusahaan melakukan penawaran sahamnya.

Banyaknya jumlah perusahaan yang melakukan penawaran saham tidak selalu diikuti dengan “baik”-nya kinerja perusahaan yang sebenarnya. Kenyataan yang terjadi pada pasar Indonesia sendiri terjadi dugaan manipulasi laporan keuangan oleh beberapa perusahaan. Misalnya saja, pada tahun 2001 tercatat skandal manipulasi laporan keuangan pada manajemen PT Kimia Farma Tbk yang melaporkan adanya laba bersih sebesar Rp 132 miliar dan Bapepam menilai bahwa laba bersih tersebut terlalu besar dan mengandung unsur rekayasa. Setelah dilakukan audit ulang, laporan keuangan Kimia Farma disajikan kembali, karena telah ditemukan kesalahan yang cukup mendasar. Pada laporan keuangan yang baru, keuntungan yang disajikan hanya sebesar Rp 99,56 milyar, atau lebih rendah sebesar Rp 32,6 milyar, atau 24,7% dari laba awal yang dilaporkan (David Parsaoran, 2009 dalam Diah Fika, 2011).

Kasus yang menarik perhatian pada tahun 2003 adalah kasus Penyajian Laporan Keuangan dan Keterbukaan Bank Lippo Tbk karena adanya perbedaan

Laporan Keuangan per 30 September 2002 yang di publikasikan di media massa pada tanggal 28 November dengan Laporan Keuangan periode yang sama ke BEJ. Dari kedua versi, terdapat perbedaan data Laporan Keuangan. Laporan Keuangan yang dipublikasikan melalui media massa disebutkan bahwa total aktiva sebesar Rp 24 triliun dengan laba bersih sebesar Rp 98 miliar. Sementara dalam Laporan Keuangan ke BEJ (No. Pengumuman 1120/BEJ-2002) total aktiva berkurang menjadi Rp 22,8 triliun dengan rugi bersih Rp 1,3 triliun. Laporan Keuangan juga menyajikan perbedaan yang mencolok pada laba operasional, yaitu rugi sebesar Rp 1,2 triliun pada laporan ke BEJ dibandingkan dengan laba Rp 170 miliar pada laporan publikasi di media massa (*Press Release* Bapepam, 2003)

Pada tanggal 8 November 2004, Bapepam mengumumkan hasil pemeriksaan terhadap PT Indofarma Tbk mengenai dugaan adanya pelanggaran peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal terutama berkaitan dengan penyajian laporan keuangan. Berdasarkan hasil pemeriksaan, ditemukan bukti bahwa nilai barang dalam proses dinilai lebih tinggi dari nilai yang seharusnya (*overstated*) dalam penyajian nilai persediaan barang dalam proses pada tahun buku 2001 sebesar Rp 28,87 miliar, maka dengan demikian HPP akan *overstated* sebesar Rp 28,87 miliar dan laba bersih juga akan mengalami *overstated* dengan nilai yang sama (*Press Release* Bapepam, 2004).

Di tahun 2003, Bapepam telah menerima pelaporan dan pengaduan sebanyak 28 dugaan pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal, baik yang disampaikan oleh biro teknis Bapepam, SRO maupun masyarakat. Terhadap kasus tersebut, Biro Pemeriksaan dan Penyidikan

telah melakukan pemeriksaan terhadap 25 kasus dan penyidikan terhadap 3 kasus lainnya. Diantaranya telah dikenakan sanksi terhadap 5 kasus, yaitu:

1. PT Central Korporindo International Tbk, kasus tentang Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum
2. PT Bank Lippo Tbk, kasus Penyajian Laporan Keuangan dan Keterbukaan Informasi yang Harus Disampaikan kepada Publik
3. PT BBL Dharmala Finance Tbk, kasus pelanggaran pasal 107 Undang-Undang Pasar Modal tentang Perbuatan yang Menyesatkan.
4. PT Bank Lippo Tbk, kasus dugaan pelanggaran pasal 91 dan atau 92 UU Pasar Modal tentang Manipulasi Pasar
5. PT Eficorp Sekuritas, kasus pelanggaran Peraturan IV.C.II tentang Nilai Pasar Wajar Portofolio Efek Reksa Dana.

Pengujian terhadap kinerja perusahaan setelah IPO menarik untuk dilakukan karena adanya bukti bahwa manajemen melakukan *earning management* sebelum IPO dan melaporkan adanya penurunan kinerja perusahaan baik kinerja operasional maupun kinerja sahamnya. Banyak penelitian sebelumnya memfokuskan pada dua alat manajemen laba, yaitu manajemen laba akrual dan manajemen laba riil. Pendekatan yang paling banyak digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya manajemen laba akrual adalah model Jones yang dimodifikasi dan model Dechow et al. (1995) (Koyuimirsasari, 2011).

Teoh *et al.*(1998) menunjukkan bahwa perusahaan yang akan melakukan penawaran saham perdana akan melaporkan laba melebihi *cash flows* dengan mengambil akrual yang positif dan kinerja saham akan menurun selama tiga tahun

setelah penawaran saham perdana. Di pasar Indonesia, Gumanti (2001) menemukan adanya *abnormal discretionary accrual* pada dua tahun sebelum IPO dan manajemen laba tersebut diikuti dengan penurunan kinerja periode setelah IPO.

Penelitian yang dilakukan Yustisia dan Andayani (2006) memberikan bukti empiris bahwa terdapat indikasi praktek manajemen laba di sekitar IPO, pihak manajemen melakukan manajemen laba dalam bentuk *income increasing accrual* pada periode menjelang IPO, dan melakukan *income decreasing accrual* pada periode pasca IPO. Namun, tidak dapat memperoleh fakta bahwa terjadi penurunan kinerja operasi 2 tahun pasca IPO. Pengujian manajemen laba sebelum IPO terhadap kinerja saham perusahaan, memberikan bukti bahwa terdapat indikasi penurunan kinerja saham perusahaan pasca IPO.

Hasil penelitian yang dilakukan Dewi (2013) memberikan hasil bahwa manajemen laba yang dilakukan perusahaan sebelum IPO berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan setelah IPO dan kinerja keuangan setelah IPO berpengaruh positif terhadap *return* saham setelah IPO.

Berdasarkan latar belakang dan hasil penelitian yang telah diuraikan di atas, ternyata masih belum menunjukkan hasil yang konsisten. Penelitian ini dilakukan untuk mendapatkan bukti empiris apakah perusahaan melakukan manajemen laba pada periode sebelum IPO dan menganalisis pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan setelah IPO.

## 1.2 Rumusan Masalah

Peranan informasi laba memberikan pengaruh yang besar dalam proses pengambilan keputusan oleh para pemakai laporan keuangan, terutama bagi investor dan calon investor mendorong pihak manajemen untuk berusaha mengelola laba perusahaan dan melakukan manajemen laba agar perusahaan tampak lebih baik secara finansial. Pada akhirnya manajemen memilih metode-metode akuntansi tertentu yang diharapkan dapat meningkatkan harga saham pada saat penawaran saham perdana melalui pengaturan tingkat laba (*earnings management*) dengan tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pihak-pihak tertentu dan nilai perusahaan.

Manajemen laba biasanya akan diikuti dengan adanya penurunan kinerja perusahaan setelah penawaran saham perdana. Penurunan kinerja keuangan secara teoritis diakibatkan adanya sikap oportunistis manajemen yang memanfaatkan asimetri informasi pada saat IPO dengan melakukan *income increasing*. Hal ini dilakukan untuk memperoleh respon positif dari pasar atas perusahaannya. Akan tetapi, manipulasi tersebut tidak dapat dilakukan terus-menerus dalam jangka panjang karena akan berdampak pada penurunan kinerja keuangan (kinerja laba) perusahaan. Selain itu, kinerja pasar perusahaan juga akan mengalami penurunan karena pasar berusaha untuk mengoreksi tindakannya yang dinilai terlalu tinggi. Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan di atas, yang menjadi pertanyaan penelitian ini adalah :

1. Apakah perusahaan sebelum melakukan IPO terindikasi melakukan manajemen laba dengan pola *income increasing*?

2. Apakah perusahaan yang melakukan manajemen laba sebelum IPO mengalami penurunan kinerja laba pada tahun pertama, kedua, dan ketiga setelah IPO?
3. Apakah perusahaan yang melakukan manajemen laba sebelum IPO mengalami penurunan kinerja pasar selama tiga tahun setelah IPO?

### **1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh manajemen laba sebelum IPO terhadap kinerja perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana. Adapun manfaat yang diharapkan dalam penelitian ini adalah:

#### **a. Manfaat Teoritis**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan kepada investor dalam membuat keputusan investasi terutama yang berkaitan dengan penawaran saham perdana, bagi perusahaan agar lebih dapat memperhatikan kinerja operasinya dengan tepat sehingga bisa mendatangkann investasi yang diharapkan. Bagi peneliti selanjutnya, dapat dijadikan referensi untuk pengembangan dalam melakukan penelitian.

#### **b. Manfaat Praktis**

Penelitian ini diharapkan dapat membangun kepustakaan yang merupakan informasi tambahan yang berguna bagi pembaca mengenai perilaku manajemen laba perusahaan yang dilakukan perusahaan pada periode sebelum IPO.

#### **1.4 Sistematika Penulisan**

Penelitian ini disusun dengan sistematika yang secara berurutan terdiri dari beberapa bab, yaitu: Bab I Pendahuluan, Bab II Telaah Pustaka, Bab III Metode Penelitian, Bab IV Hasil dan Analisis, dan Bab V Penutup.

Selanjutnya, deskripsi masing-masing bab akan dijelaskan sebagai berikut.

#### **BAB I : PENDAHULUAN**

Unsur-unsur yang dimuat dalam bab ini yaitu: latar belakang masalah, rumusan masalah, manfaat dan tujuan penelitian dan sistematika penulisan.

#### **BAB II : TELAAH PUSTAKA**

Bab ini menjelaskan tentang landasan teori yang mendukung perumusan hipotesis, penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian, kerangka penelitian, serta hipotesis penelitian.

#### **BAB III : METODE PENELITIAN**

Bab ini berisi deskripsi tentang bagaimana penelitian akan dilaksanakan. Oleh karena itu, pada bagian ini akan diuraikan mengenai: variabel penelitian dan definisi operasional, penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data serta metode analisis.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Teori Keagenan**

Dalam teori keagenan pemegang saham berperan sebagai *principal* dan manajer berperan sebagai *agent*. Menurut Belkoui (2001) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*). Kontrak antara *agent* dan *principal* berupa suatu kontrak antara satu orang atau lebih sebagai pemilik perusahaan (*principal*) dengan orang yang menjalankan perusahaan sebagai agen (*agent*). Pemilik perusahaan memberi perintah kepada agen untuk melakukan suatu jasa atas nama pemilik dan memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik. Masalah keagenan muncul dikarenakan tindakan oportunistik yang dilakukan oleh manajer selaku *agent* yaitu tindakan manajemen untuk memaksimalkan kepentingan sendiri yang berlawanan dengan kepentingan pemegang saham (*principal*) (Diah Fika, 2011). Terdapat dua kepentingan yang berbeda di dalam perusahaan antara agen dan *principal*, kedua pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran sesuai yang masing-masing mereka kehendaki.

Teori keagenan didasari tiga asumsi sifat manusia menurut Eisenhardt (1989), yaitu: (1) manusia pada umumnya memiliki sifat mementingkan diri sendiri (*self interest*). (2) manusia memiliki keterbatasan daya pikir mengenai persepsi

masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) manusia tidak menyukai resiko (*risk averse*).

Terdapat dua permasalahan yang diakibatkan dari hubungan keagenan yang memisahkan fungsi kepemilikan antara *principal* dan *agent* menurut Meisser *et al.*, (2006), yaitu: (1) terjadinya asimetris informasi (*information asymmetry*) karena secara umum manajemen perusahaan lebih banyak memiliki informasi mengenai posisi keuangan yang sebenarnya dan posisi operasi dari entitas pemilik; (2) terjadinya konflik kepentingan (*conflict of interest*) dikarenakan ketidaksamaan tujuan, manajemen tidak selalu bertindak sesuai keinginan kepentingan pemilik.

### **2.1.2 Teori Isyarat (*Signaling Theory*)**

Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa isyarat adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal yang baru diperlukan dengan cara-cara lain, sedangkan dengan prospek yang kurang menguntungkan perusahaan akan cenderung untuk menjual sahamnya.

Di dalam teori isyarat, didalamnya menjelaskan secara tersirat mengenai manajemen laba. Adapun hal tersebut dijelaskan bahwa jika kinerja perusahaan memburuk, manajer akan memberikan sinyal dengan menurunkan laba akuntansi, sebaliknya jika kinerja perusahaan membaik, maka manajer akan memberikan sinyal dengan menaikkan laba akuntansi.

Teori isyarat juga menjelaskan bahwa manajemen memberi sinyal untuk mengurangi asimetri informasi. Jika manajemen mempunyai lebih banyak mengenai kinerja dan prospek perusahaan dari pada pemegang saham, mereka dapat memberi sinyal dengan mencatat akrual diskresioner (Widodo, 2005) dalam Diah Fika (2011). Selain itu, didalam *signaling theory* dijelaskan bahwa seorang investor yang rasional melakukan analisa sebelum membuat keputusan untuk berinvestasi investor membutuhkan informasi yang akan dijadikan sinyal untuk menilai prospek masa depan perusahaan. Dengan demikian, informasi yang tersedia mengenai perusahaan yang beredar di publik dapat mempengaruhi perubahan harga saham. Hal tersebut juga dapat diketahui di dalam prospektus dan laporan keuangan tahunan perusahaan. Pada awal perusahaan menjual sahamnya kepada publik, informasi keuangan, penawaran umum, kegiatan, prospek perusahaan dsb yang dipublikasikan dalam prospektus dan laporan keuangan tahunan merupakan sumber informasi yang sangat penting, karena dimanfaatkan sebagai sinyal untuk investor terkait dengan nilai perusahaan. Guna mempengaruhi keputusan yang dibuat oleh para investor, maka manajer akan berusaha untuk menaikkan jumlah laba yang dilaporkan. Dalam teori sinyal, manajemen laba merupakan sinyal buruk, karena risiko yang dihadapi oleh investor juga semakin tinggi.

### **2.1.3 Manajemen Laba**

Sampai saat ini belum ada kesepakatan mengenai batasan dan definisi manajemen laba secara pasti. Ada pihak yang mendefinisikan manajemen laba sebagai kecurangan yang dilakukan seorang manajer untuk mengelabui orang lain,

sedangkan ada pihak yang mendefinisikannya sebagai aktivitas yang wajar dilakukan manajer dalam menyusun laporan keuangan. Dalam konteks penelitian ini, manajemen laba didefinisikan terhadap upaya-upaya manajemen dalam menggunakan pertimbangannya (*judgement*) dalam menyusun laporan keuangan, sehingga dapat menyesatkan stakeholder dalam menilai kinerja perusahaan atau mempengaruhi kontrak-kontrak pendapatan yang telah ditetapkan berdasarkan angka-angka pada laporan keuangan (Healy and Wahlen, 1999).

Manajemen laba terjadi apabila manajer menggunakan penilaian dalam pelaporan keuangan dan struktur transaksi untuk mengubah laporan keuangan guna menyesatkan pemegang saham mengenai prestasi ekonomi perusahaan atau mempengaruhi akibat-akibat perjanjian yang mempunyai kaitan dengan angka-angka yang dilaporkan dalam laporan keuangan.

Sedangkan menurut Scott (2000) manajemen laba adalah pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajer untuk mencapai tujuan khusus. Lebih lanjut Scott (2000) mengungkapkan bahwa terdapat dua cara yang saling melengkapi cara berpikir mengenai manajemen laba. Pertama, perilaku oportunistik manajemen untuk memaksimalkan utilitasnya dalam kompensasi, kontrak, dan kos politik. Kedua, perspektif kontrak efisien ketika manajemen laba dilakukan untuk menguntungkan semua pihak yang terlibat dalam kontrak. Akan tetapi manajemen laba sering disimpulkan sesuatu yang tidak baik untuk dilakukan oleh manajemen, sehingga banyak definisi yang menekan manajemen laba sebagai suatu perilaku oportunistik manajemen.

### 2.1.3.1 Teknik dan Pola Manajemen Laba

Teknik dan pola manajemen laba dapat dilakukan dengan tiga teknik:

- a. Memanfaatkan peluang atau memainkan kebijakan untuk membuat estimasi akuntansi.

Manajemen mempengaruhi laporan keuangan dengan cara manajemen mempengaruhi laba melalui *judgment* (perkiraan) estimasi akuntansi antara lain estimasi tingkat piutang tak tertagih, estimasi kurun waktu depresiasi aktiva tetap atau amortisasi aktiva tak berwujud, estimasi biaya garansi dll.

- b. Mengubah metode akuntansi

Untuk dapat menaikkan dan menurunkan angka laba yaitu dengan mengubah metode akuntansi yang berbeda dengan metode sebelumnya, Perubahan metode akuntansi tersebut yang digunakan untuk mencatat suatu transaksi, contoh : merubah metode depresiasi aktiva tetap, dari metode depresiasi angka tahun ke metode depresiasi garis lurus, merubah metode perhitungan persediaan dari metode LIFO ke metode FIFO atau sebaliknya dsb.

- c. Menggeser periode biaya atau pendapatan

Banyak hal yang menggeser periode biaya atau pendapatan, sebagai contoh merekayasa periode biaya atau pendapatan, seperti mempercepat atau menunda pengeluaran untuk meneliti dan mengembangkan sampai pada periode akuntansi berikutnya, mempercepat atau menunda pengeluaran promosi sampai periode berikutnya, mempercepat atau menunda pengiriman produk ke pelanggan, mengatur saat penjualan aktiva tetap yang sudah tidak dipakai.

Sedangkan pola manajemen laba yang dikemukakan oleh Scott (2000) yaitu :

1. *Taking a Bath*, pola ini terjadi pada saat reorganisasi termasuk pengangkatan CEO baru dengan melaporkan kerugian dalam jumlah besar. Tindakan ini diharapkan dapat meningkatkan laba di masa mendatang.
2. *Income Minimization*, dilakukan pada saat perusahaan mengalami tingkat profitabilitas yang tinggi sehingga jika laba pada periode mendatang diperkirakan turun drastis dapat diatasi dengan laba periode sebelumnya.
3. *Income Maximization* , dilakukan pada saat laba menurun. Tindakan menaikkan laba bertujuan untuk melaporkan *net income* yang tinggi untuk tujuan bonus yang lebih besar. Pola ini dilakukan oleh perusahaan yang melakukan pelanggaran perjanjian hutang.
4. *Income Smoothing*, dilakukan perusahaan dengan cara meratakan laba yang dilaporkan sehingga dapat mengurangi fluktuasi laba yang terlalu besar karena pada umumnya investor lebih menyukai laba yang relatif stabil.

Menurut Watt dan Zimmerman (1986) terdapat tiga hipotesis yang mendorong terjadinya manajemen laba yaitu :

1) *Bonus Plan Hypothesis*

Manajemen akan memilih metode akuntansi yang memaksimalkan utilitasnya yaitu bonus yang tinggi. Dalam bonus atau kompensasi manajerial, pemilik perusahaan berjanji bahwa manajer akan menerima sejumlah bonus jika kinerja perusahaan mencapai jumlah tertentu. Hal inilah yang merupakan alasan

bagi manajer untuk mengelola dan mengatur labanya pada tingkat tertentu sesuai dengan yang disyaratkan agar dapat menerima bonus.

### 2) *Debt Covenant Hypothesis*

Manajer perusahaan yang melakukan pelanggaran perjanjian kredit cenderung memilih metode akuntansi yang memiliki dampak meningkatkan laba. Dalam konteks perjanjian hutang, manajer akan mengelola dan mengatur labanya agar kewajiban hutangnya yang seharusnya diselesaikan pada tahun tertentu dapat ditunda untuk tahun berikutnya. Hal ini merupakan upaya manajer untuk mengelola dan mengatur jumlah laba yang merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan hutangnya.

### 3) *Political Cost Hypothesis*

Semakin besar perusahaan, semakin besar pula kemungkinan perusahaan tersebut memilih metode akuntansi yang menurunkan laba. Hal tersebut dikarenakan besar kecilnya pajak yang akan ditarik oleh pemerintah sangat tergantung pada besar kecilnya laba yang dicapai perusahaan. Kondisi inilah yang menyebabkan manajer untuk mengelola dan mengatur labanya dalam jumlah tertentu agar pajak yang harus dibayar menjadi tidak terlalu tinggi.

#### **2.1.4 *Discretionary Accrual***

*Discretionary accrual* sering digunakan sebagai proksi manajemen laba oportunistik dalam beberapa penelitian sebelumnya sesuai dengan konteksnya masing-masing, tetapi manajer mungkin mempunyai motivasi lain untuk mencatat *discretionary accrual* yaitu untuk maksud pemberian sinyal mengenai kinerja manajemen kini serta yang akan datang (Widodo, 2005) dalam Diah Fika (2011).

*Discretionary accrual* adalah suatu cara untuk mengurangi atau menambah pelaporan laba yang sulit dideteksi melalui manipulasi kebijakan akuntansi yang berkaitan dengan akrual, misalnya menaikkan biaya amortisasi atau depresiasi, mencatat kewajiban yang besar terhadap potongan harga dan mencatat persediaan yang sudah usang dsb. Sedangkan akrual sendiri adalah semua kejadian yang bersifat operasional pada suatu tahun yang tidak berpengaruh terhadap arus kas. Akrual muncul karena aturan-aturan akuntansi seperti depresiasi, cadangan kerugian, dsb (Rahayu, 2012 dalam website arierahayu.files.wordpress.com). Keputusan mengenai aturan akuntansi tersebut tentu saja dibuat oleh manajemen perusahaan. Dengan kata lain total akrual adalah selisih antara laba dengan arus kas dari kegiatan operasi perusahaan. Total akrual dibedakan dalam dua bagian, yaitu bagian akrual yang memang sewajarnya ada dalam laporan keuangan disebut *non discretionary accrual* dan bagian akrual yang merupakan manipulasi data akuntansi yang disebut *discretionary accrual*.

### **2.1.5 Initial Public Offering**

Menurut UU No.8 Tahun 1995, penawaran umum (*emisi/go public/initial public offering*) adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.

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

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

*Initial Public Offering* (IPO) merupakan mekanisme yang harus dilakukan perusahaan saat melakukan penawaran saham pertama kalinya kepada masyarakat luas di pasar perdana berdasarkan tata cara yang diatur oleh Undang-Undang Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya. Tujuannya adalah untuk mendapatkan tambahan modal dari masyarakat serta menjadikan perusahaan semakin dikenal. Sebelum melakukan penawaran umum saham perdana, perusahaan perlu melakukan persiapan internal dan dokumen-dokumen sesuai dengan persyaratan untuk melakukan Penawaran Umum, serta memenuhi persyaratan yang ditetapkan oleh Bapepam dan LK.

Proses Penawaran Umum dapat dikelompokkan menjadi beberapa tahap, yaitu: tahap persiapan, tahap pengajuan pernyataan pendaftaran, tahap penawaran saham, dan tahap pencatatan saham di Bursa Efek. Perusahaan yang akan melakukan penawaran umum harus mematuhi Peraturan Pasar Modal yang berlaku, dimana semua ketentuan tersebut pada dasarnya akan membantu perusahaan untuk dapat berkembang dengan cara yang baik di masa mendatang. Adapun efek yang diterbitkan oleh emiten adalah saham, obligasi, *right issue*, dan waran.

Kegiatan-kegiatan yang dilakukan dalam proses Penawaran Umum adalah mencakup tahapan sebagai berikut:

1. Periode Pasar Perdana yaitu ketika saham atau Efek ditawarkan kepada pemodal oleh Penjamin Emisi melalui para Agen Penjual yang ditunjuk;
2. Penjatahan Saham yaitu pengalokasian saham atau Efek pesanan para pemodal sesuai dengan jumlah Efek yang tersedia;
3. Pencatatan Efek di Bursa yaitu pada saat saham atau Efek tersebut mulai dicatatkan dan diperdagangkan di Bursa.

Perusahaan yang melakukan IPO harus bersedia berbagi kepemilikan untuk menginginkan penggalan dana yang tidak terbatas, yaitu dengan perusahaan menjual saham kepada masyarakat melalui pasar modal, sehingga dapat diartikan bahwa persentase kepemilikan akan berkurang, namun sebenarnya hal tersebut tidak perlu dikhawatirkan karena saham yang dijual kepada publik melalui proses IPO tidak akan mengurangi kemampuan pemegang saham pendiri untuk tetap dapat mempertahankan kendali perusahaan. Walaupun perusahaan yang melakukan IPO harus menanggung biaya penawaran (*floating fees*), tetapi sebagian orang masih menganggap bahwa IPO masih merupakan salah satu alternatif yang paling mudah dan murah bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya (Kurniawan, 2011).

#### **2.1.6 Kinerja Perusahaan**

Secara umum tujuan pengukuran kinerja manajemen yaitu mengukur efektivitas dan efisiensinya kinerja yang telah dilakukan manajemen dalam mencapai target yang telah ditetapkan. Evaluasi kinerja yang dapat dilakukan

dalam suatu perusahaan dapat digolongkan kepada dua aspek, yaitu evaluasi kinerja pada aspek keuangan dan evaluasi kinerja pada aspek non-keuangan.

Kinerja keuangan merefleksikan kinerja fundamental perusahaan, yang dapat diukur dengan data dari laporan keuangan perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan digolongkan menjadi dua yaitu kinerja akuntansi dan kinerja pasar. Kinerja akuntansi (kinerja laba) dapat diukur melalui pertumbuhan penjualan, profitabilitas, *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), dan *earning per share* (EPS). Sedangkan kinerja pasar dapat diukur melalui *return* saham, likuiditas saham, distribusi saham dan kapitalisasi pasar.

Laporan keuangan merupakan alat komunikasi pihak internal yaitu manajemen dengan pihak eksternal yaitu kreditur, investor dan pemerintah. Pelaku pasar modal memerlukan informasi dari laporan keuangan untuk mengevaluasi kinerja manajemen dan mengambil keputusan investasi. Investor dan calon investor cenderung memperhatikan laba yang terdapat dalam laporan keuangan tersebut. Oleh karena itu, informasi laba memainkan peranan penting dalam proses pengambilan keputusan oleh pemakai laporan keuangan. Kondisi ini disadari oleh manajemen terutama dari kalangan manajemen yang kinerjanya diukur berdasarkan informasi laba, sehingga mendorong timbulnya *disfunctional behavior*. Salah satu cara yang dilakukan oleh manajemen dalam proses penyusunan laporan keuangan yang dapat mempengaruhi tingkat laba yaitu dengan manajemen laba (*earnings management*) yang diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Manajemen laba yang dilakukan manajer pada

laporan keuangan tersebut akan mempengaruhi kinerja pasar. Sehingga investor memberikan reaksi berupa koreksi harga saham perusahaan tersebut.

Perilaku manajemen yang mendasari timbulnya manajemen laba yaitu perilaku oportunistik dengan menaikkan jumlah *discretionary accruals* yang menyebabkan laba yang dilaporkan meningkat. Pada pasar yang efisien peningkatan jumlah laba akan direaksi positif oleh pasar sehingga harga pasar saham perusahaan akan naik, yang pada akhirnya meningkatkan jumlah *return* yang diperoleh oleh para pemegang saham. Dengan demikian, tingkat pengembalian investasi perusahaan atau *return* saham dapat menjadi salah satu indikator pengukuran kinerja pasar. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi, yaitu *return* yang diharapkan oleh investor, yang terjadi pada kejadian normal dan tidak terjadi suatu peristiwa. Dengan demikian, *abnormal return* merupakan selisih dari *return* sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi investor. Menurut Brown dan Warner (1985), ada tiga model yang dapat digunakan untuk menghitung *return* ekspektasi, yaitu dengan *mean adjusted model*, *market model*, dan *market-adjusted model*.

Banyak indikator yang dipakai untuk menganalisis kinerja perusahaan antara lain *cash flow*, likuiditas, dan profitabilitas. Namun, dalam penelitian ini hanya menggunakan dua indikator kinerja perusahaan yaitu:

### **1. Return on Equity**

*Return on Equity* adalah salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari ekuitas. *Return on Equity* merupakan perbandingan antara laba bersih dengan jumlah ekuitas perusahaan. *Return on Equity* yang bernilai positif memberikan tanda bahwa dari jumlah ekuitas perusahaan yang ada, perusahaan mampu melakukan kegiatan-kegiatan operasional sehingga memperoleh laba bagi perusahaan. Sedangkan, apabila *Return on Equity* bernilai negatif mengindikasikan adanya penurunan kinerja yang dapat mengakibatkan kerugian. Jadi, apabila perusahaan memiliki nilai *Return on Equity* yang tinggi maka perusahaan tersebut memiliki peluang besar untuk bertumbuh, sebaliknya apabila jumlah ekuitas yang dimiliki perusahaan rendah maka perusahaan mengalami hambatan dalam pertumbuhan.

### **2. Return Saham**

*Return* adalah tingkat keuntungan atau pendapatan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi surat berharga saham yang dilakukannya sehingga pada umumnya investor atau pemodal dalam menanamkan modalnya pada perusahaan, pasti mengharapkan keuntungan berupa pengembalian yang hendak didapat dari hasil investasinya. Menurut Jogiyanto (2000) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari harga saham sekarang dikurangi harga saham sebelumnya dibagi dengan harga saham sebelumnya.

*Return* saham merupakan hasil dari investasi yang berupa *return* terealisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* terealisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis yang dipergunakan sebagai salah satu pengukur kinerja manajemen perusahaan. *Return* terealisasi berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko dimasa mendatang. Kemudian *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan oleh investor atas suatu investasi yang akan diperoleh dimasa yang akan datang. *Return* saham dalam penelitian ini merupakan variabel yang menunjukkan reaksi investor pada saat beberapa hari setelah masuk dalam pasar sekunder.

#### **2.1.7 Manajemen Laba dan Kinerja Perusahaan Setelah IPO**

Theo *et al.*, (1998) meneliti hubungan manajemen laba dengan penurunan kinerja jangka panjang perusahaan dan mengungkapkan bahwa perusahaan yang melaporkan positif akrual pada saat IPO, setelah 3 tahun pasca IPO perusahaan tersebut mengalami kinerja saham yang buruk dan semakin besar (agresif) akrual diskresioner yang dimiliki perusahaan akan semakin buruk pula kinerja saham jangka panjang yang dialami perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan Joni dan Jogiyanto (2009) berhasil menemukan manajemen laba disekitar IPO, yaitu periode dua tahun sebelum IPO dan lima tahun setelah IPO. Perusahaan melakukan manajemen laba dengan menurunkan nilai laba periode dua tahun sebelum IPO, kemudian manajemen laba dilakukan dengan menaikkan nilai laba pada periode satu tahun sebelum IPO. Perusahaan juga melakukan manajemen laba dengan menaikkan nilai laba periode

lima tahun setelah IPO. Penelitian Joni dan Jogiyanto juga menemukan bahwa manajemen laba periode 2 tahun sebelum IPO berhubungan dengan *return* saham. Koefisien hubungan manajemen laba dengan *return* saham bernilai negatif. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba yang tinggi menyebabkan nilai harga saham rendah. Kamel (2012) menggunakan proksi kinerja perusahaan yaitu ROE (*return on equity*). Dalam penelitian ini dijelaskan bahwa terdapat pengaruh manajemen laba pada kinerja perusahaan dan menunjukkan bahwa manajemen laba mempunyai pengaruh negatif pada kinerja perusahaan yang diproksikan dengan ROE pada periode-periode setelah penawaran publik perdana. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba yang dilakukan manajemen pada periode sebelum IPO adalah sebuah tindakan yang sifatnya oportunistik dan tidak dapat dipertanggungjawabkan melalui kinerja perusahaan pasca-IPO.

## **2.2 Penelitian Terdahulu**

Beberapa studi menemukan bahwa perusahaan melakukan manajemen laba sebelum IPO, diantaranya Hany Kamel (2012) meneliti praktek manajemen laba sebelum IPO di pasar Mesir. Hasilnya menyatakan bahwa perusahaan sebelum IPO tidak selalu menggunakan pola *income increasing* untuk memaksimalkan laba perusahaannya, selain itu penelitian ini tidak dapat membuktikan adanya pengaruh manajemen laba yang dilakukan perusahaan sebelum IPO terhadap kinerja laba tetapi mempengaruhi pada penurunan kinerja saham perusahaan setelah IPO.

Teoh et al. (1998) menemukan adanya perusahaan yang berperilaku agresif (menaikkan laba) dan ada yang berperilaku konservatif dalam penyusunan

laporan keuangan periode satu tahun sebelum IPO serta menemukan adanya penurunan return saham jangka panjang periode setelah IPO pada perusahaan yang melakukan IPO. Penurunan ini diakibatkan adanya *discretionary accrual* di sekitar penawaran umum saham perdana. Manajemen laba berhubungan negatif terhadap return saham, hal ini berarti investor memberikan reaksi negatif terhadap adanya tindakan manajemen laba yang dilakukan perusahaan.

Di pasar Indonesia sendiri, seperti dalam penelitian Gumanti (2003), melakukan penelitian terhadap 39 perusahaan yang *go public* pada tahun 1995-1997. Dalam penelitian tersebut, terbukti perusahaan menaikkan laba periode dua tahun sebelum IPO. Tetapi, pada periode satu tahun sebelum IPO tidak menemukan bukti yang kuat adanya tindakan menaikkan laba oleh manajemen.

Kurniawan (2011) meneliti praktek manajemen laba pada perusahaan BUMN yang melakukan IPO memberikan bukti adanya indikasi manajemen laba yang dilakukan periode 1 tahun sebelum IPO tetapi tidak dapat membuktikan adanya penurunan kinerja *return* saham setelah IPO.

Pada penelitian Joni dan Jogiyanto (2009) berhasil menemukan manajemen laba disekitar IPO, yaitu periode dua tahun sebelum IPO dan lima tahun setelah IPO. Perusahaan melakukan manajemen laba dengan menurunkan nilai laba periode dua tahun sebelum IPO, kemudian manajemen laba dilakukan dengan menaikkan nilai laba pada periode satu tahun sebelum IPO. Perusahaan juga melakukan manajemen laba dengan menaikkan nilai laba periode lima tahun setelah IPO. Penelitian ini juga menemukan bahwa manajemen laba periode 2 tahun sebelum IPO berhubungan dengan *return* saham dengan menggunakan

kecerdasan investor sebagai pemoderasi. Koefisien hubungan manajemen laba dengan *return* saham yang mempertimbangkan faktor kecerdasan investor bernilai negatif. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba yang tinggi menyebabkan nilai harga saham rendah.

Diah Fika (2011) meneliti praktek manajemen laba pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2002-2008. Hasil penelitian tidak dapat memberikan bukti adanya praktek manajemen laba sebelum IPO dan tidak terjadi penurunan *return* saham setelah IPO sebagai akibat dari manajemen laba periode sebelum penawaran.

Penelitian mengenai adanya reaksi investor terhadap manajemen laba telah dilakukan selain penelitian atas reaksi penurunan kinerja. Laughran dan Ritter (1997) menyatakan bahwa sejalan dengan penurunan kinerja operasi, maka penurunan kinerja saham juga akan terjadi sebagai akibat dilakukannya manipulasi saat penawaran. Hal ini sebagai akibat adanya kolerasi antara harga saham dengan kinerja keuangan, sehingga penurunan kinerja keuangan akan menyebabkan pasar melakukan koreksi harga saham yang *overvalue*.

Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan Dewi (2013) menyatakan bahwa manajemen laba yang dilakukan perusahaan sebelum IPO berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan setelah IPO dan kinerja keuangan setelah IPO berpengaruh positif terhadap *return* saham setelah IPO. Hal ini berarti semakin rendah kinerja keuangan maka semakin rendah pula *return* saham setelah penawaran. Perusahaan yang mengalami penurunan kinerja keuangan setelah penawaran sebagai akibat manajemen laba yang dilakukan manajemen sebelum

IPO, akan mengalami penurunan *return* saham karena pasar melakukan koreksi atas harga saham sebelumnya.

Yustisia dan Andayani (2006) menyatakan bahwa terdapat indikasi manajemen laba di sekitar IPO, yaitu dalam bentuk *income increasing* menjelang IPO dan melakukan *income decreasing* pada periode pasca IPO. Namun, penelitian tersebut tidak berhasil memperoleh fakta bahwa terjadi penurunan kinerja operasi 2 tahun pasca IPO. Pengujian terhadap kinerja saham perusahaan memberikan bukti bahwa terjadi penurunan kinerja saham perusahaan setelah yang dipengaruhi oleh tindakan manajemen laba menjelang IPO.

Fenomena yang terjadi dalam beberapa penelitian dengan topik yang sama justru menemukan hasil yang tidak sama. Penelitian-penelitian empiris tentang penerapan manajemen laba di sekitar IPO telah banyak dilakukan, namun hasil yang ditemukan tidak selalu konsisten antara penelitian yang satu dengan penelitian yang lain. Topik manajemen laba di sekitar IPO merupakan hal yang menarik diteliti karena berusaha menjawab fenomena manajemen laba di sekitar IPO dan mengaitkannya dengan teori yang ada. Penelitian ini bertujuan selain untuk melihat pengaruh manajemen laba yang dilakukan perusahaan menjelang IPO terhadap kinerja keuangan, juga untuk mengamati apakah penurunan *return* saham yang terjadi pasca IPO merupakan respon pasar atas menurunnya kinerja keuangan perusahaan.

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Asimetri yang terjadi pada masa penawaran saham perdana (IPO) memungkinkan pihak manajemen melakukan praktik manajemen laba agar perusahaannya terlihat baik. Hal ini terjadi dikarenakan keterbatasan informasi yang dimiliki investor. Investor hanya mampu mengandalkan informasi dari dokumen prospektus yang berisi data keuangan tiga tahun terakhir (Teoh *et al.*, 1998).

Perusahaan yang melakukan manajemen laba dapat cenderung mengalami penurunan kinerja perusahaan, baik kinerja laba maupun kinerja pasar. Jika manajer telah melakukan *earnings management* sebelum perusahaan *go public* dengan menaikkan laba perusahaan maka besar kemungkinan *earnings management* akan dilakukan oleh manajer pada periode setelah *go public* untuk menyesuaikan transaksi keuangan perusahaan yang sebelumnya telah di *judgement* sebelum perusahaan melakukan penawaran sahamnya kepada publik (IPO) (Gumanti, 2008). Dengan demikian, perusahaan mengalami penurunan kinerja laba perusahaan sebagai akibat dari tindakan manajemen laba yang dilakukan. Begitu pula dengan kinerja pasar perusahaan, investor menanamkan modalnya pada suatu perusahaan pasti mengharapkan keuntungan berupa pengembalian yang hendak didapat dari hasil investasinya, yaitu berupa *return* saham. *Return* saham perusahaan dalam jangka panjang akan menurun, yang diakibatkan terlalu optimisnya investor pada masa penawaran, sehingga harga saham akan tinggi pada awal penawarannya dan berangsur-angsur turun dalam jangka panjang.

Penelitian ini menggunakan dua jenis variabel, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen berupa kinerja perusahaan, yaitu kinerja laba yang diproksikan dengan sebagai ROE (*Return on Equity*), dan kinerja pasar yang diproksikan sebagai CAR (*Cummulative Abnormal Return*). Sedangkan variabel independen berupa manajemen laba yang diproksikan sebagai DCA (*discretionary accrual*) sebagai faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan.

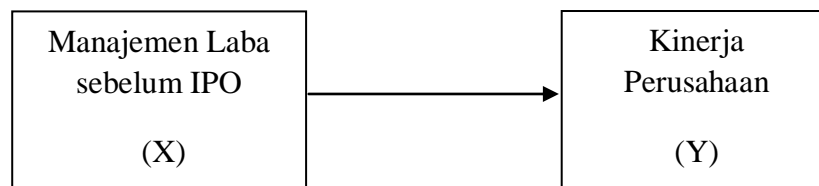
*Discretionary accrual* merupakan proksi untuk menentukan besarnya angka manajemen laba yang dilakukan perusahaan sebelum IPO. Manajemen laba dengan metode akrual menunjukkan adanya suatu rekayasa laporan keuangan yang dilakukan pihak manajemen untuk meningkatkan laba. Dengan melaporkan laba yang tinggi diharapkan akan direspon positif oleh pasar dan menarik calon investor agar berinvestasi di perusahaan tersebut. Besarnya laba yang dilaporkan perusahaan pada saat penawaran saham perdana merupakan bentuk pernyataan kinerja yang baik dan tingkat pertumbuhan perusahaan yang sangat menjanjikan dengan demikian dapat meningkatkan daya tarik perusahaan untuk menyerap modal yang semakin banyak dari para investor.

*Return on Equity* adalah salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari ekuitas. *Return on Equity* merupakan perbandingan antara laba bersih dengan jumlah ekuitas perusahaan. *Return on Equity* yang bernilai positif memberikan tanda bahwa dari jumlah ekuitas perusahaan yang ada, perusahaan mampu melakukan kegiatan-kegiatan operasional sehingga memperoleh laba bagi perusahaan. Sedangkan,

apabila bernilai negatif mengindikasikan adanya penurunan kinerja yang dapat mengakibatkan kerugian. Perusahaan yang melakukan manajemen laba dengan angka *discretionary accrual* yang tinggi cenderung mengalami penurunan kinerja laba di tahun-tahun berikutnya, hal ini terjadi untuk menutupi kebijakan manajemen laba yang dilakukan perusahaan sebelum masa penawaran.

*Cummulative abnormal return* merupakan proksi dari kinerja pasar. Dalam jangka pendek perusahaan dapat mempertahankan kinerja yang dilaporkan lebih tinggi tersebut, namun dalam jangka panjang penurunan kinerja tetap akan terjadi (Teoh et al, 1998).

**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis**



## 2.4 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan landasan teori dan kerangka pemikiran yang telah dikemukakan sebelumnya, maka hipotesis dibangun dan akan diuji adalah sebagai berikut:

### 2.4.1 Hubungan Manajemen Laba dengan IPO

Teori keagenan menjelaskan bahwa adanya hubungan kontraktual antara pemilik perusahaan dengan pengelola perusahaan (manajer), dimana masing-masing pihak memiliki kepentingan yang berbeda. Keterbatasan informasi yang diterima oleh investor dimanfaatkan pihak manajemen untuk melakukan praktek manajemen laba untuk memaksimalkan kepentingan tertentu.

Laporan keuangan yang ada pada dokumen prospektus merupakan satu-satunya sumber informasi yang dapat dipergunakan oleh investor dalam menilai dan mengambil keputusan untuk berinvestasi. Manajemen laba sering dilakukan oleh perusahaan disekitar IPO karena keterbatasan informasi yang diterima investor yang hanya menggunakan informasi keuangan melalui prospektus perusahaan (Teoh *et al*, 1998).

Rahman dan Hutagaol (2008) menyatakan perusahaan cenderung membuat laporan keuangan yang semenarik mungkin untuk memaksimalkan perolehan dana ketika melakukan penawaran perdana, sehingga terlihat bahwa laba perusahaan bukan mencerminkan laba yang sebenarnya.

Hasil penelitian Yustisia dan Andayani (2006), Kurniawan (2011), Hany Kamel (2012) dan Surya (2012) membuktikan bahwa adanya tindakan manajemen laba yang dilakukan perusahaan sebelum masa penawaran. Manajemen berekspektasi akan mendapatkan banyak insentif dari investor atas pola *income increasing* yang mereka lakukan karena investor tidak dapat mengetahui kebenarannya secara pasti (Jones, 1991).

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pertama yang dapat diajukan adalah:

**H1 : Manajemen cenderung menggunakan pola *income increasing* pada periode sebelum IPO untuk memaksimalkan keuntungan.**

#### **2.4.2 Hubungan Manajemen Laba dengan Kinerja Laba Perusahaan**

Dalam teori keagenan menyebutkan bahwa manajemen laba merupakan tindakan oportunistik yang dilakukan oleh manajer terhadap laporan keuangan yang dibuat pada periode tertentu, kemudian dilaporkan sebagai bentuk pertanggungjawaban terhadap investor bertujuan agar seolah-olah kondisi keuangan perusahaan terlihat baik. Perusahaan yang melakukan manajemen laba sebelum masa penawaran cenderung mengalami penurunan kinerja laba perusahaan setelah IPO.

Kurniawan (2011) menjelaskan penurunan kinerja keuangan perusahaan secara teori terjadi sebagai akibat tindakan oportunistik manajemen yang memanfaatkan asimetri informasi pada saat IPO dengan menaikkan laba, tujuannya agar pada saat penawaran, perusahaan memperoleh respon yang positif dari pasar. Akan tetapi, dalam jangka panjang manipulasi tersebut tidak dapat diteruskan karena akan mengakibatkan penurunan kinerja keuangan perusahaan itu sendiri.

Hasil penelitian Dewi (2013) berhasil membuktikan bahwa manajemen laba yang dilakukan perusahaan sebelum IPO berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan setelah IPO. Artinya semakin besar manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen sebelum IPO maka semakin rendah kinerja keuangan (kinerja laba) perusahaan tersebut.

Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**H2<sub>a</sub> : Manajemen laba sebelum IPO berpengaruh negatif terhadap kinerja laba tahun pertama setelah IPO**

**H2<sub>b</sub> : Manajemen laba sebelum IPO berpengaruh negatif terhadap kinerja laba tahun kedua setelah IPO**

**H2<sub>c</sub> : Manajemen laba sebelum IPO berpengaruh negatif terhadap kinerja laba tahun ketiga setelah IPO**

#### **2.4.3 Hubungan Manajemen Laba dengan Kinerja Pasar**

Teori sinyal menjelaskan bahwa manajemen mempunyai informasi akurat mengenai nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar. Ketika perusahaan menyampaikan suatu informasi ke pasar maka informasi tersebut akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal adanya peristiwa tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Teoh *et al*, 1998). Informasi dalam prospektus sangat penting, karena merupakan suatu sinyal untuk investor terkait dengan nilai perusahaan. Dengan demikian, manajer akan berusaha untuk menaikkan jumlah laba yang dilaporkan untuk mempengaruhi keputusan yang dibuat oleh para investor.

Dalam teori sinyal, manajemen laba merupakan sinyal buruk, sehingga risiko yang dihadapi oleh investor juga semakin tinggi. Dalam jangka pendek harga tersebut dapat dipertahankan, namun dalam jangka panjang cenderung akan

menurun akan investor akan segera mengoreksi tindakan mereka setelah mengetahui penilaian mereka terhadap perusahaan terlalu tinggi.

Laughran dan Ritter (1997) menyatakan bahwa sejalan dengan penurunan kinerja operasi, maka penurunan kinerja saham juga akan terjadi sebagai akibat dilakukannya manipulasi saat penawaran. Hal ini sebagai akibat adanya kolerasi antara harga saham dengan kinerja keuangan, sehingga penurunan kinerja keuangan akan menyebabkan pasar melakukan koreksi harga saham yang *overvalue*.

Perusahaan yang mengalami penurunan kinerja keuangan setelah penawaran sebagai akibat manajemen laba yang dilakukan manajemen sebelum IPO, akan mengalami penurunan *return* saham karena pasar melakukan koreksi atas harga saham sebelumnya (Dewi, 2013). Hal tersebut diperjelas dengan hasil penelitian Yustisia dan Andayani (2006), Joni dan Jogiyanto (2007), dan Hany Kamel (2012) yang menyatakan manajemen laba sebelum IPO berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar perusahaan setelah IPO. Artinya, semakin besar manajemen laba sebelum IPO maka semakin rendah kinerja pasar perusahaan setelah IPO.

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**H3 : Manajemen laba sebelum IPO berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar setelah IPO.**

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional**

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen (variabel bebas) merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab berubahnya variabel dependen (variabel terikat), sedangkan variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas.

##### **3.1.1 Variabel Dependen**

Variabel dependen atau variabel yang dipengaruhi dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return on Equity* dan *Cumulative Abnormal Return*.

Penelitian ini mengukur kinerja laba perusahaan diukur dengan *Return on Equity* (ROE) tahun pertama, tahun kedua, dan tahun ketiga setelah tanggal IPO sementara *Cumulative Abnormal Return* (CAR) selama tiga tahun setelah tanggal IPO. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hany Kamel (2012), dimana penelitian tersebut merupakan acuan dari penelitian ini, meneliti adanya pengaruh manajemen laba terhadap penurunan kinerja laba perusahaan dengan perubahan dari ROE perusahaan selama tiga tahun setelah IPO ( $\Delta$ ROE).

### 3.1.1.1 Kinerja Laba

Pengaruh manajemen laba dan ROE dibuktikan dengan koefisien persamaan sebagai berikut :

$$ROE_i = \beta_0 + \beta_1 DCA_i + \varepsilon_i$$

$ROE_i$  : *Return on Equity* untuk perusahaan i periode pengujian

$DCA_i$  : *Discretionary Accrual* perusahaan i sebelum IPO

Pendekatan yang digunakan untuk mengukur kinerja laba adalah *Return on Equity*. Dengan pendekatan ini apabila  $ROE < 0$  maka kinerja laba perusahaan periode penelitian menurun, apabila  $ROE > 0$  maka kinerja laba perusahaan meningkat. *Return on Equity* diukur dengan perhitungan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{ekuitas}} \times 100\%$$

### 3.1.1.2 *Cumulative Abnormal Return (CAR)*

Pengaruh manajemen laba dan *return* saham dibuktikan dengan koefisien persamaan sebagai berikut:

$$CAR_i = \beta_0 + \beta_1 DCA_i + \varepsilon_i$$

$CAR_i$  : *Cumulative Abnormal Return* untuk perusahaan i periode pengujian

$DCA_i$  : *Discretionary Accrual* perusahaan i sebelum IPO

Variabel dependen dalam penelitian ini menggunakan *Cumulative Abnormal Return (CAR)* yang dihitung dengan pendekatan *market adjusted model* (model pasar disesuaikan). Berdasarkan pendekatan ini *return* saham dikatakan rendah jika nilai  $CAR < 0$ .

*Cumulative Abnormal Return* diukur dengan perhitungan sebagai berikut:

$$CAR_{i,t} = \sum_{i=1}^t [r_{i,t} - m_{i,t}]$$

Dimana,  $r_{i,t}$  = imbal hasil saham i pada hari t yang dihitung sebagai berikut:

$$r_{i,t} = \frac{\text{harga penutupan saham i hari } t - \text{harga penutupan saham i hari } t-1}{\text{harga penutupan saham i hari } t-1}$$

sedangkan  $m_{i,t}$  adalah imbal hasil dari Indeks Harga Saham Gabungan pada hari t yang didapatkan dari perhitungannya sebagai berikut:

$$m_{i,t} = \frac{\text{harga penutupan IHSG hari } t - \text{harga penutupan IHSG hari } t-1}{\text{harga penutupan IHSG hari } t-1}$$

### 3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas merupakan variabel yang menyebabkan perubahan pada variabel terikat. Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah manajemen laba sebelum IPO.

#### 3.1.2.1 Manajemen Laba

Berikut adalah tahap-tahap penghitungan *discretionary accruals* model Jones (1991) yang di modifikasi yaitu:

1. Menghitung total akrual dengan menggunakan pendekatan aliran kas.

$$TAC_{it} = NI_{it} - CFO_{it} \dots \dots \dots (2)$$

Dimana :

$TAC_{it}$  = Total akrual perusahaan i pada tahun t

$NI_{it}$  = Laba bersih setelah pajak perusahaan i pada tahun t

$CFO_{it}$  = Aliran kas dari aktivitas operasi perusahaan i pada tahun t

2. Menentukan koefisien dari regresi total akrual.

$$TAC_{it}/Asset_{it-1} = \beta_1(1/Asset_{it-1}) + \beta_2(\Delta Rev_{it}/Asset_{it-1}) + \beta_3(PPE_{it}/Asset_{it-1}) + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (3)$$

Dimana :

$Asset_{it-1}$  = Total aset perusahaan i pada tahun t-1

$\Delta Rev_{it}$  = Perubahan pendapatan perusahaan i antara tahun t dan tahun t-1

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

$\varepsilon_{it}$  = *Error item*

3. Menentukan *nondiscretionary accruals*. Regresi yang dilakukan di persamaan (3) menghasilkan koefisien  $\beta_1$ ,  $\beta_2$ , dan  $\beta_3$ . Ketiga koefisien yang dihasilkan oleh regresi ini kemudian digunakan untuk memprediksi *nondiscretionary accruals*.

$$NDAC_{it}/Asset_{it-1} = \beta_1 (1/Asset_{it-1}) + \beta_2 [(\Delta Rev_{it}-\Delta Rec_{it})/Asset_{it-1}] + \beta_3 (PPE_{it}/Asset_{it-1}) + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (4)$$

Dimana :

$NDAC_{it}$  = *Non discretionary accruals* perusahaan i pada tahun t

$\Delta Rec_{it}$  = Perubahan piutang pada perusahaan i antara tahun t dan tahun t-1

4. Menentukan *discretionary accruals*.

$$DAC_{it} = TAC_{it}/Asset_{it-1} - NDAC_{it} \dots \dots \dots (5)$$

Dimana :

$DAC_{it}$  = *Discretionary accruals* perusahaan i pada tahun t

### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pertanian, pertambangan dan manufaktur yang melakukan *Initial Public Offering* periode tahun 2001-2009. Oleh karena tingkat akrual antar industri pada perusahaan-perusahaan berbeda tergantung pada karakteristik industrinya, maka karakteristik industri sektor pertanian, pertambangan dan manufaktur dijadikan sebagai populasi dalam penelitian ini.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel berdasarkan kesesuaian pada karakteristik atau kriteria tertentu. Kriteria penentuan sampel adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan sektor pertanian, pertambangan dan manufaktur yang melakukan IPO dan tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2001-2009. Hal ini dikarenakan adanya perbedaan karakteristik akrual masing-masing sektor industri dan keterbatasan data perusahaan manufaktur sehingga diambil industri yang paling mendekati karakteristik perusahaan manufaktur, yaitu sektor pertanian dan pertambangan.
2. Perusahaan yang menerbitkan prospektus perusahaan.
3. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan minimal tiga tahun sebelum IPO dan tiga tahun setelah IPO, untuk mengetahui angka *discretionary accrual* sebelum IPO dan mengukur kinerja perusahaan setelah IPO.
4. Perusahaan yang memiliki data yang lengkap dan relevan mengenai data keuangan dan data harga saham perusahaan setelah tanggal IPO.

### **3.3 Jenis dan Sumber data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data kuantitatif yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia ([www.idx.com](http://www.idx.com)). Data laporan keuangan tahunan dan data harga saham diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Beberapa data juga diperoleh dari pencarian informasi secara manual di Pojok BEI Undip.

### **3.4 Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah metode untuk mencari data mengenai hal-hal atau variabel melalui catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, agenda, dan sebagainya. Pengumpulan data ini bertujuan untuk memperoleh data mengenai manajemen laba, kinerja laba dan kinerja pasar perusahaan sertadata lainnya yang diperlukan dalam penelitian ini.

### **3.5 Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif digunakan untuk menjelaskan gambaran atau deskripsi umum dari sampel. Hasil statistik deskriptif dari sampel dapat dilihat melalui nilai rata-rata (mean), nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi. Pengujian statistik deskriptif ini menggunakan software *Statistical Package for Social Science* (SPSS) versi 21.

### **3.6 Analisis Regresi Berganda**

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk mengetahui pengaruh manajemen laba terhadap kinerja perusahaan, yang diproksikan dengan ROE (kinerja laba) dan CAR (kinerja pasar). Metode analisis ini digunakan untuk

mengetahui variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap ROE tahun pertama, kedua, dan ketiga setelah IPO serta CAR selama tiga tahun setelah IPO. Model regresi berganda yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Model regresi pertama

$$ROE_{1i} = \beta_0 + \beta_1 DCA_i + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (6)$$

$$ROE_{2i} = \beta_0 + \beta_2 DCA_i + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (7)$$

$$ROE_{3i} = \beta_0 + \beta_3 DCA_i + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (8)$$

Model regresi kedua

$$CAR_i = \beta_0 + \beta_4 DCA_i + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (9)$$

Keterangan :

$ROE_i$  = *Return on Equity* / proksi untuk kinerja laba

$DCA_i$  = *Diskresioner Akrual* perusahaan i sebelum IPO (persamaan 5)

$CAR$  = *Cumulative Abnormal Return* / proksi untuk kinerja pasar

$i$  = Perusahaan

$t$  = Tahun

$\varepsilon$  = *Error item*

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1 - \beta_4$  = Koefisien regresi

### 3.6.1 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk menganalisa apakah model regresi yang ditentukan layak digunakan dan tidak menimbulkan pengaruh bias, sehingga pengujian ini dilakukan terlebih dahulu sebelum pengujian terhadap model

regresi. Pengujian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

### **3.6.1.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Jika variabel tidak terdistribusi secara normal (menceng ke kiri atau menceng ke kanan), maka hasil pengujian statistik akan terdegradasi (Ghozali, 2005).

Penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* untuk mengetahui signifikansi data yang terdistribusi normal. Jika pada hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikansi atau nilai probabilitas lebih besar dari 0,05; maka data berdistribusi normal dan sebaliknya, jika nilai signifikansi atau nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05; maka data tersebut berdistribusi tidak normal.

### **3.6.1.2 Uji Multikolonieritas**

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Dalam model regresi yang baik seharusnya tidak ditemukan adanya korelasi di antara variabel bebas. Menurut Ghozali (2005) terdapat beberapa opsi untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi, adalah sebagai berikut:

- 1) Nilai *tolerance* kurang dari 0.10 ( $\leq 0.10$ ), menunjukkan indikasi terjadinya multikolinearitas. Nilai *tolerance* mengukur variabilitas

variabel independen yang terpilih dan tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya.

- 2) Nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) lebih dari 10 ( $\geq 10$ ), menunjukkan indikasi terjadinya multikolinearitas.

### **3.6.1.3 Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Masalah autokorelasi disebabkan oleh residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan model Durbin Watson (DW- test).

### **3.6.1.4 Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas (Ghozali, 2005).

Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan Uji Glejser. Jika variabel independen signifikan ( $>5\%$ ) secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas.

### 3.6.2 Uji beda *t-test*

Menurut Ghozali (2005), uji beda *t-test* digunakan untuk menentukan apakah dua sampel yang tidak berhubungan memiliki rata-rata yang berbeda. Uji beda *t-test* dilakukan dengan cara membandingkan perbedaan antara dua nilai rata-rata dengan standar error dari perbedaan rata-rata dua sampel. Pengujian ini dilakukan untuk menguji Hipotesis 1, yaitu mengetahui besarnya angka discretionary accrual dan pola manajemen laba yang dilakukan sebelum IPO. Pengambilan keputusan:

Jika probabilitas  $> 0,05$ , maka  $H_0$  tidak dapat ditolak jadi variance sama

Jika probabilitas  $< 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak jadi variance berbeda.

### 3.6.3 Uji Model

#### 3.6.3.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F dilakukan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan adalah *fit*. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai signifikansi F pada *output* regresi menggunakan SPSS dengan *significance level* 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ). Jika nilai signifikansi lebih besar dari  $\alpha$  maka hipotesis ditolak, yang berarti model regresi tidak *fit*. Jika nilai signifikan lebih kecil dari  $\alpha$  maka hipotesis diterima, yang berarti bahwa model regresi *fit*.

#### 3.6.3.2 Analisis Koefisien Determinasi (Uji Statistik $R^2$ )

Pengujian koefisien determinasi ( $R^2$ ) dimaksudkan untuk mengukur kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Semakin kecil nilai ( $R^2$ ) menunjukkan bahwa semakin terbatas kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variasi

variabel dependen. Sebaliknya, apabila nilai ( $R^2$ ) mendekati satu mengindikasikan bahwa variabel independen dipastikan hampir memberikan semua informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variasi variabel dependen.

### **3.6.4 Uji Hipotesis**

#### **3.6.4.1 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik –t)**

Pengujian ini pada dasarnya bertujuan untuk menguji Hipotesis 2 dan Hipotesis 3, untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen manajemen laba (DCA) terhadap variabel dependen kinerja perusahaan (ROE dan CAR) pada perusahaan pertanian, pertambangan dan manufaktur yang melakukan IPO tahun 2001-2009. Tahap-tahap pengujiannya adalah sebagai berikut:

1. Merumuskan hipotesis
2. Menentukan tingkat signifikansi yaitu 0,05 atau 5 %
3. Menentukan keputusan dengan membandingkan t hitung dengan t tabel dengan kriteria sebagai berikut:
  - a. Jika  $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak
  - b. Jika  $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ , maka  $H_0$  diterima.