

BAB 4

PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan Initial Public Offerings (IPO), yaitu melakukan penawaran saham untuk pertama kalinya (go public) periode 2010 hingga 2012. Penelitian ini dilakukan untuk memeriksa adanya indikasi manajemen laba yang diproksi dengan discretionary accruals (DCA) dua tahun sebelum IPO hingga dua tahun setelah IPO. Dengan demikian periode observasi dimulai dari tahun 2008 hingga tahun 2014. Untuk mengestimasi manajemen laba, dibutuhkan data keuangan tiga tahun sebelum IPO dan dua tahun setelah IPO. Estimasi nilai manajemen laba dilakukan dengan menggunakan modifikasi model Jones sebagaimana dalam Tykova (2006) yang menggunakan pendekatan current accrual .

Berdasarkan catatan Bursa Efek Indonesia, terdapat 70 perusahaan yang melakukan Initial Public Offerings (IPO) periode 2010 hingga 2012 yang sekaligus dijadikan sebagai populasi dalam penelitian ini. Selanjutnya, dilakukan pemilihan sampel dengan teknik purposive sampling dan didapatkan 31 perusahaan non-keuangan, non properti, dan non konstruksi sebagai sampel. Tiga puluh satu perusahaan sampel tersebut terdiri atas beberapa subsektor industri. Berikut ini tabel pengklasifikasian sub-sektor dari 31 perusahaan sampel.

Tabel 4.1
Klasifikasi Perusahaan yang Melakukan IPO Berdasarkan Subsektor

No	Subsektor Industri	Jumlah per tahun			Jumlah
		2010	2011	2012	
1.	subsektor pertambangan batubara dan metal	1	3	2	6
2.	subsektor gas bumi	1		1	2
3.	Subsektor logam dan sejenisnya		1		1
4	subsektor plastik kemasan	1			1
5.	subsektor makanan dan minuman	2		1	3
6.	subsektor pengolahan kertas		1		1
7.	subsektor perkebunan		1	1	2
8.	subsektor perdagangan besar	1			1
9.	subsektor perdagangan eceran		1	2	3
10.	subsektor perhotelan	1			1
11.	subsektor investasi		1		1
12.	subsektor advertising dan media	1		1	2
13	subsektor transportasi		4	3	7
Total Keseluruhan sampel					31

Sumber : Olahan 2015

4.2 Hasil Statistik Deskriptif

4.2.1 Manajemen Laba Discretionary Accrual

Deskripsi hasil penelitian ini menggambarkan nilai minimum, nilai maksimum, rata - rata, dan standar deviasi dari variabel manajemen laba yang proxy discretionary accruals (DCA), distribusi net income dan arus kas operasi yang distandardisasi dengan total aset periode sebelumnya.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif DCA, Net Income yang Distandardisasi dengan Total Aset, dan Arus Kas Operaso yang Distandardisasi dengan Total Aset Dalam Bentuk Decimal dan Persen

Keterangan	T -2	T -1	T 0	T + 1	T +2
A : Net Income / Total Aset T-1					
rata - rata	0,0890 (8,90%)	0,0928 (9,28%)	0,0847 (8,47%)	0,0592 (5,92%)	0,0357 (3,57%)
maksimum	0,7544 (75,44%)	0,7951 (79,51%)	0,2876 (28,76%)	0,2171 (21,71%)	0,1965 (19,65%)
minimum	-0,2078 (-20,78%)	-0,2497 (-24,97%)	-0,3309 (-33,09%)	-0,1707 (-17,07%)	-0,1572 (-15,72%)
std deviasi	0,1760 (17,60%)	0,1666 (16,66%)	0,1161 (11,61%)	0,0928 (9,28%)	0,0863 (8,63%)
B : Arus Kas / Total Aset T-1					
rata - rata	0,0816 (8,16%)	0,0794 (7,94%)	0,0506 (5,06%)	0,0671 (6,71%)	0,0548 (5,48%)
maksimum	0,9760 (97,60%)	1,0338 (103,38%)	0,3273 (32,73%)	0,3078 (30,78%)	0,2491 (24,91%)
minimum	-0,3242 (-32,42%)	-1,2252 (-122,52%)	-0,3160 (-31,60%)	-0,4883 (-48,83%)	-0,2804 (-28,04%)
std deviasi	0,2728 (27,28%)	0,3375 (33,75%)	0,1511 (15,11%)	0,1644 (16,44%)	0,1077 (10,77%)
C : DCA					
rata - rata	0,0335 (3,35%)	-0,0719 (-7,19%)	0,1384 (13,84%)	-0,0574 (-5,74%)	-0,0127 (-1,27%)
maksimum	0,4477 (44,77%)	0,4645 (46,45%)	0,6467 (64,67%)	0,6806 (68,06%)	0,1992 (19,92%)
minimum	-0,9621 (-96,21%)	-0,6753 (-67,53%)	-0,6960 (-69,60%)	-0,6321 (-63,21%)	-0,5827 (-58,27%)
std deviasi	0,2576 (25,76%)	0,2293 (22,93%)	0,2306 (23,06%)	0,2299 (23,00%)	0,1456 (14,56%)
nilai t	0,723	-1,747	3,342	-1,389	-0,484

Sumber : Lampiran 9, 10, 11, dan 12

Dari tabel 4.2 di atas terlihat bahwa rata - rata net income yang distandardisasi dengan total aset mengalami kondisi yang lebih menguntungkan pada periode sebelum IPO dibandingkan pada periode setelah IPO. Pada periode IPO hingga setelah IPO, rata - rata net income yang distandardisasi dengan total aset (T-1) mengalami penurunan. Net income yang distandardisasi dengan total aset pada periode dua tahun sebelum IPO (T-2) dan periode satu tahun sebelum IPO (T-1) adalah 0,0890 (8,90%) dan 0,0928 (9,28%). Pada periode IPO (T0) dimana status perusahaan menjadi perusahaan publik untuk pertama kalinya adalah 0,0847 (8,47%), sedangkan pada periode setelah IPO untuk (T+1) dan (T+2) berturut - turut adalah 0,0592 (5,92%) dan 0,0357 (3,57%).

Nilai maksimum net income yang distandardisasi dengan total aset pada (T-2) sebesar 0,7544 (75,44%) yang ditempati oleh PT Toba Bara Sejahtera, (T-1) sebesar 0,7951(79,51%) yang ditempati oleh PT PT Toba Bara Sejahtera, (T0) sebesar 0,2876 (28,76%) yang ditempati oleh PT Nippon Indosari Corpindo, (T+1) sebesar 0,2171 (21,71%) yang ditempati oleh PT Tiphone Mobile Indonesia , dan (T+2) sebesar 0,1965 (19.65%) yang ditempati oleh PT Nippon Indosari Corpindo.

Nilai minimum net income yang distandardisasi dengan total aset pada (T-2) sebesar -0,2078 (-20,78%) yang ditempati oleh PT Buana Listyatama, (T-1) sebesar -0,2497 (-24,97%) yang ditempati oleh PT Benakat Petroleum Energy , (T0) sebesar -0,3309 (-33,09%) yang ditempati oleh PT Buana Listyatama, (T+1) sebesar -0,1707(-17,07%) yang ditempati oleh PT SMR Utama, dan (T+2) sebesar -0,1572 (-15,72%) yang ditempati oleh PT Buana Listyatama.

Demikian halnya dengan nilai rata - rata arus kas yang distandardisasi dengan total aset juga mengalami penurunan pada periode IPO (T0). Nilai rata - rata arus kas operasi yang distandardisasi dengan total aset sebelum IPO lebih besar dibandingkan dengan periode IPO dan setelah IPO. Nilai rata - rata arus kas operasional yang distandardisasi dengan total aset pada periode dua tahun sebelum IPO (T-2) dan satu tahun sebelum IPO (T-1) adalah 0,0816 (8,16%) dan 0,0794 (7,94%). Pada periode IPO (T0) dimana status perusahaan telah berubah menjadi perusahaan publik untuk pertama kalinya adalah 0,0506 (5,06%), dan pada periode setelah IPO untuk (T+1) dan (T+2) adalah 0,0671 (6,71%) dan 0,0548 (5,48%). Pada periode (T+1) nilai rata - rata arus kas yang distandardisasi dengan total aset sempat meningkat sebesar 0,0165 (1,65%) dan kemudian turun kembali pada (T+2) sebesar 0,0123 (1,23%).

Nilai maksimum arus kas operasional yang distandardisasi dengan total aset pada (T-2) sebesar 0,9760 (97,60%) yang ditempati oleh PT Toba Bara Sejahtera, (T-1) sebesar 1,0338 (103,38%) yang ditempati oleh PT Toba Bara Sejahtera, (T0) sebesar 0,3273 (32,73%) yang ditempati oleh PT Nippon Indosari Corpindo, (T+1) sebesar 0,3078 (30,78%) yang ditempati oleh PT Toba Bara Sejahtera, dan (T+2) sebesar 0,2491 (24,91%) yang ditempati oleh PT Nippon Indosari Corpindo.

Nilai minimum arus kas operasional yang distandardisasi dengan total aset pada (T-2) sebesar -0,3242 (-32,42%) yang ditempati oleh PT Erajaya Swasembada, (T-1) sebesar -1,2252 (-122,52%) yang ditempati oleh PT Benakat Petroleum, (T0) sebesar -0,3160 (-31,60%) yang ditempati oleh PT Atlas

Resources, (T+1) sebesar -0,4883 (-48,83%) yang ditempati oleh PT Tiphone Mobile Indonesia, dan (T+2) sebesar -0,2804 (-28,04%) yang juga ditempati oleh PT Tiphone Mobile Indonesia.

Berbeda halnya dengan pola manajemen laba yang diproksi dengan discretionary accrual (DCA) mengalami peningkatan pada periode IPO (T0) dibandingkan periode sebelum IPO dan kemudian menurun pada periode setelah IPO. Rata - rata discretionary accruals (DCA) pada periode dua tahun sebelum IPO (T-2) adalah 0,0335 (3,35%), kemudian turun menjadi -0,0719 (-7,19%) pada periode satu tahun sebelum IPO (T-1). Dari periode (T-1) ke periode T0 dimana status perusahaan berubah menjadi perusahaan publik untuk pertama kalinya, discretionary accruals (DCA) mengalami peningkatan sebesar 0,2103 atau 21,03% sehingga pada periode T0 menjadi 0,1384 (13,84%). Peningkatan yang terjadi dari semula discretionary accruals (DCA) negatif kemudian menjadi positif. Pada periode satu tahun setelah IPO (T+1), DCA mengalami penurunan sebesar 0,1958 (19,58%) sehingga rata - rata discretionary accruals (DCA) menjadi -0,0574 (-5,74%), dan pada periode dua tahun setelah IPO (T+2) discretionary accruals (DCA) meningkat sebesar 0,0447 (4,47%) menjadi -0,0127 (-1,27%) namun nilainya tetap negatif.

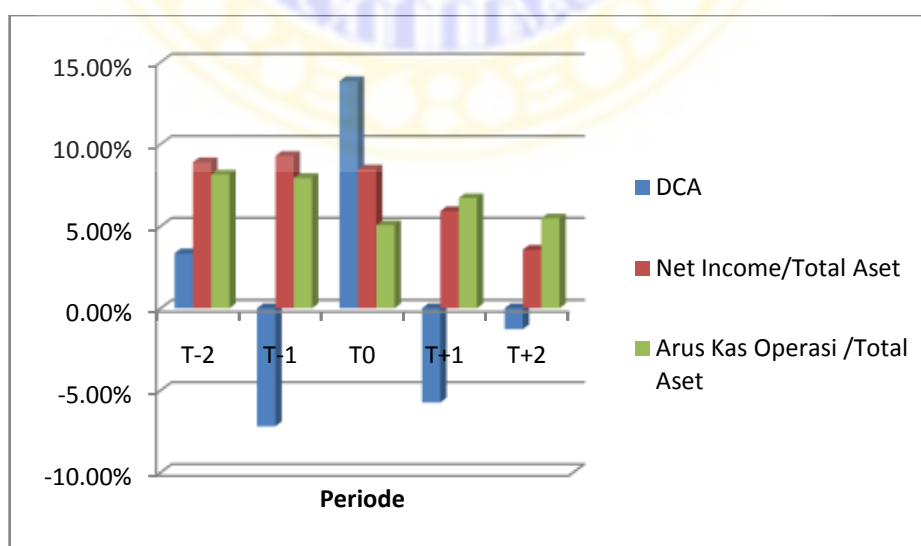
Nilai maksimum discretionary accruals (DCA) pada (T-2) sebesar 0,4477 (44,77%) yang ditempati oleh PT Surya Essa Perkasa, pada (T-1) sebesar 0,4645 (46,45%) yang juga ditempati oleh PT Surya Essa Perkasa, pada (T0) sebesar 0,6466 (64,66%) yang ditempati oleh PT SMR Utama, pada (T+1) sebesar 0,6806

(68,06%) yang ditempati oleh PT Tri Banyan Tirta , dan (T+2) sebesar 0,1992 (19,92%) yang ditempati oleh PT Mitrabahtera Segara Sejati.

Nilai minimum discretionary accruals (DCA) pada (T-2) sebesar -0,9621 (-96,21%) yang ditempati oleh PT Indofood CBP Sukses Makmur, pada (T-1) sebesar -0.6753 (-67,53%) yang ditempati oleh PT SMR Utama, pada (T0) sebesar -0.6960 (-69,60%) yang ditempati oleh PT Tri Banyan Tirta, pada (T+1) sebesar -0.6321 (-63,21%) yang ditempati oleh PT Baramulti Suksessarana, dan pada (T+2) sebesar -0.5827 (-58,27%) yang ditempati oleh PT Tiphone Mobile Indonesia.

Jika digambarkan dalam bentuk grafik, rata - rata DCA, net income yang distandardisasi dengan total aset serta arus kas operasi yang distandardisasi dengan total aset mulai dari periode dua tahun sebelum IPO hingga dua tahun setelah IPO adalah sebagai berikut :

Grafik 4.1
Rata - rata nilai DCA, Net Income yang Distandardisasi Dengan Total Aset, dan Arus Kas Operasi yang Distandardisasi Dengan Total Aset Pada Periode T-2 hingga T+2



Sumber : Lampiran 9, 10, 11, dan 12

Jika periode (T-2) dan (T-1) dirata-rata dijadikan satu sebagai periode sebelum IPO serta periode (T+1) dan (T+2) yang juga dirata - rata dijadikan satu sebagai periode setelah IPO dan periode (T0) digambarkan, statistik deskriptifnya dalam bentuk tabel maupun grafik adalah sebagai berikut :

Tabel 4.3
DCA, Net Income yang Distandardisasi Dengan Total Aset Serta Arus Kas Operasi yang Distandardisasi Dengan Total Aset Untuk Rata - Rata Periode Sebelum IPO (T-1 dan T-2), Periode IPO (T0), dan Periode Setelah IPO (T+1 dan T+2)

Keterangan	Sebelum IPO (T-2 dan T-1)	Periode IPO (T0)	Setelah IPO (T+1 dan T+2)
Net Income /Total Aset t-1 rata - rata	0,0909 (9,09%)	0,0847 (8,47%)	0,0474 (4,74%)
maksimum	0,7748 (77,48%)	0,2876 (28,76%)	0,2002 (20,02%)
minimum	-0.1872 (-18,72%)	-0,3309 (-33,09%)	-0,1594 (-15,94%)
Arus Kas / Total Aset t-1 rata - rata	0,0805 (8,05%)	0,0506 (5,06%)	0,0609 (6,09%)
maksimum	1,0049 (100,49%)	0,3273 (32,73%)	0,2544 (25,44%)
minimum	-0,6751 (-67,51%)	-0,3160 (-31,60%)	-0,3843 (-38,43%)
DCA rata - rata	-0,0192 (-1,92%)	0,1384 (13,84%)	-0,0350 (-3,50%)
maksimum	0,4561 (45,61%)	0,6466 (64,66%)	0,3366 (33,66%)
minimum	-0,4870 (-48,70%)	-0,6960 (-69,60%)	-0,4278 (-42,78%)

Sumber : Lampiran 13, 14, dan 15

Berdasarkan tabel 4.3 di atas, rata-rata net income yang distandardisasi dengan total aset, terlihat lebih besar pada periode sebelum IPO dibandingkan pada periode IPO dan periode setelah IPO. Rata-rata net income yang distandardisasi dengan total aset pada periode sebelum IPO adalah 0,0909 (9,09%), pada periode IPO adalah 0,0847 (8,47%), dan pada periode setelah IPO adalah 0,0474 (4,74%). Nilai maksimum pada periode sebelum IPO sebesar 0,7748 (77,48%) yang ditempati oleh PT Toba Bara Sejahtera, pada periode IPO sebesar 0,2876 (28,76%) yang ditempati oleh PT Nippon Indosari Corpindo, dan pada periode setelah IPO sebesar 0,2002 (20,02%) yang juga ditempati oleh PT Nippon Indosari Corpindo. Nilai minimum net income yang distandardisasi dengan total aset pada periode sebelum IPO adalah -0,1872 (-18,72%) yang ditempati oleh PT Benakat Petroleum, pada periode IPO sebesar -0,3309 (-33,09%) yang ditempati oleh PT Buana Listyatama, dan pada periode setelah IPO sebesar -0,1594 (-15,94%) yang ditempati oleh PT SMR Utama.

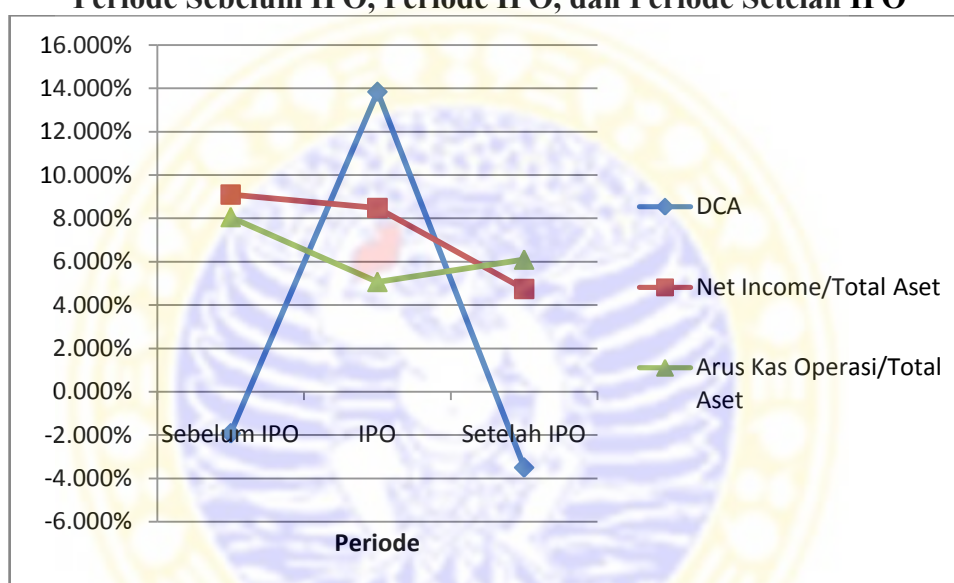
Untuk arus kas operasi yang distandardisasi dengan total aset juga mengalami kondisi yang lebih lebih besar pada periode sebelum IPO dibandingkan dengan periode IPO dan setelah IPO. Nilai rata-rata arus kas operasi yang distandardisasi dengan total aset pada periode sebelum IPO adalah 0,0805 (8,05%), pada periode IPO adalah 0,0506 (5,06%), dan pada periode setelah IPO adalah 0,0609 (6,09%). Nilai maksimum arus kas operasional yang distandardisasi dengan total aset pada periode sebelum IPO adalah 1,0049 (100,49%) yang ditempati oleh PT Toba Bara Sejahtera, pada periode IPO adalah 0,3273 (32,73%) yang ditempati oleh PT Nippon Indosari Corpindo, pada periode

setelah IPO sebesar 0,2544 (25,44%) yang juga ditempati oleh PT Nippon Indosari Corpindo. Nilai minimum rata - rata arus kas operasi yang distandardisasi dengan total aset pada periode sebelum IPO sebesar -0,6751 (-67,51%) yang ditempati oleh PT Benakat Petroleum, pada periode IPO sebesar -0,3160 (31,60%) yang ditempati oleh PT Atlas Resources, dan pada periode setelah IPO sebesar -0,3843 (-38,43%) yang ditempati oleh PT Tiphone Mobile Indonesia.

Manajemen laba yang diproksi discretionary accruals (DCA) mengalami kondisi peningkatan yang signifikan pada periode IPO dibandingkan pada periode sebelum IPO (dari semula negatif menjadi positif). Nilai discretionary accruals (DCA) juga lebih besar pada periode IPO dibandingkan dengan pada periode setelah IPO dimana nilai discretionary accruals (DCA) mengalami penurunan dari yang semula positif menjadi negatif. Rata - rata discretionary accruals (DCA) pada periode sebelum IPO sebesar -0,0192 (-1,92%), pada periode IPO sebesar 0,1384 (13,84%), dan pada periode setelah IPO sebesar -0,0350 (-3,50%). Nilai maksimum DCA pada periode sebelum IPO sebesar 0,4561 (45,61%) yang ditempati oleh PT Surya Essa Perkasa, pada periode IPO sebesar 0,6466 (64,66%) yang ditempati oleh PT SMR Utama, dan pada periode setelah IPO sebesar 0,3366 (33,66%) yang ditempati oleh PT Tri Banyan Tirta. Nilai minimum discretionary accruals (DCA) pada periode sebelum IPO adalah -0,4870 (-48,70%) yang ditempati oleh PT Indofood CBP Sukses Makmur, sedangkan pada periode IPO nilai minimum discretionary accruals (DCA) adalah -0,6960 (-69,60%) yang ditempati oleh PT Tri Banyan Tirta, dan pada periode setelah IPO sebesar -0,4278 (-42,78%) yang ditempati oleh PT Tiphone Mobile Indonesia.

Jika digambarkan dalam bentuk grafik, nilai rata - rata DCA, net income yang distandardisasi dengan total aset serta arus kas operasi yang juga distandardisasi dengan total aset pada periode sebelum IPO, periode IPO, dan periode setelah IPO adalah sebagai berikut :

Grafik 4.2
Nilai rata - rata DCA, Net Income yang Distandardisasi Dengan Total Aset Serta Arus Kas Operasi yang Distandardisasi Dengan Total Aset Pada Periode Sebelum IPO, Periode IPO, dan Periode Setelah IPO



Sumber : Lampiran 13, 14, dan 15

4.2.2 Kinerja Return Saham Pasca IPO

Berikut ini disajikan hasil satatistik deskriptif kinerja saham pasca IPO yang diukur menggunakan CAR (Cumulative Abnormal Return), manajemen laba yang diproksikan discretionary accruals (DCA), harga penawaran pada saat IPO, harga saham setelah tahun tutup buku pada penerbitan laporan keuangan pertama kali ketika status perusahaan menjadi perusahaan publik, harga saham pada satu tahun dan dua tahun setelah IPO, jumlah penawaran saham, jumlah saham

beredar, dan kapitalisasi pasar. Disamping itu, juga disajikan perkembangan harga IHSG mulai tahun 2010 hingga 2015 sebagai tambahan penjelasan atas statistik deskriptif harga saham perusahaan mulai dari awal penawaran hingga dua tahun pasca IPO.

Tabel 4.4
Statistik Deskriptif CAR, Manajemen Laba yang diprosikan Discretionary Accruals (DCA), Harga Saham Mulai Awal Penawaran Hingga Dua Tahun Pasca IPO, Jumlah Penawaran Saham Perdana, Jumlah Saham Beredar, dan kapitalisasi Pasar

Keterangan	N	Minimum	Maximum	Mean
CAR 1 tahun	31	-3,53372	2,42515	-0,3003310
CAR 2 tahun	31	-7,01416	5,21235	-0,5587467
DCA	31	-0,69604	0,64656	0,1384030
Harga penawaran IPO	31	100	5395	987,35
Harga saham pada lapkeu	31	51	5200	1128,243
Harga IPO+1	31	50	5250	1240,169
Harga IPO+2	31	50	8400	1403,592
Jumlah penawaran saham IPO	31	111.112.000	11.500.000.000	1507668564,52
Jumlah saham beredar	31	260.000.000	34.900.000.000	6100747535,58
Kapitalisasi Pasar	31	96.200.000.000	27.259.709.950.000	4647611346898,84
Valid N (listwise)	31			

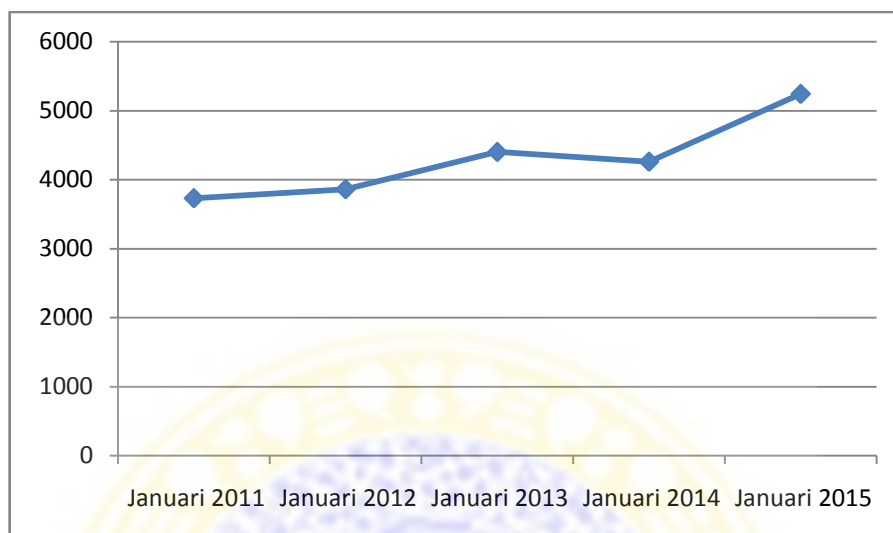
Sumber : Lampiran 19

Tabel 4.5
Perkembangan IHSG Mulai Tahun 2010 Hingga Tahun 2015

Periode	IHSG	Pertumbuhan
Januari 2010	2575,413	
Januari 2011	3727,517	44,73%
Januari 2012	3857,882	3,50%
Januari 2013	4399,258	14,03%
Januari 2014	4257,663	-3,22%
Januari 2015	5242,769	23,14%

Sumber : Olahan 2015

Grafik 4.3
Pertumbuhan Harga IHSX Mulai Tahun 2010 Hingga Tahun 2015



Sumber : Olahan 2015

Berdasarkan tabel 4.4 di atas dapat diketahui bahwa rata - rata nilai CAR (Cumulative Abnormal Return) satu tahun dan dua tahun pasca IPO bernilai negatif yaitu sebesar -0,3003 dan -0,5587. Nilai maksimum CAR 1 tahun adalah 2,4252 yang diperoleh oleh PT Toba Bara Sejahtera dan nilai minimum sebesar -3,5337 yang diperoleh oleh PT Tri Banyan Tirta. Nilai maksimum CAR 2 tahun adalah 5,2124 yang diperoleh oleh PT Toba Bara Sejahtera dan nilai minimum sebesar -7,0142 yang ditempati oleh PT Tri Banyan Tirta.

Rata - rata DCA (discretionary accruals) yang dilakukan oleh perusahaan di sekitar periode IPO adalah 0,1384 (13,84%) dengan nilai maksimum 0,6466 (64,66%) yang ditempati oleh PT SMR Utama dan nilai minimum DCA sebesar -0,6960 (-69,60%) yang ditempati oleh PT Tri Banyan Tirta.

Rata - rata harga saham mengalami peningkatan mulai dari penawaran awal hingga harga saham dua tahun pasca IPO (IPO+2). Rata - rata harga

penawaran awal pada saat IPO adalah Rp 987,35.-. Rata - rata harga saham setelah tahun tutup buku dimana perusahaan menerbitkan laporan keuangan untuk pertama kalinya ketika statusnya menjadi perusahaan publik adalah Rp 1.128,24,-. Rata - rata harga saham pada periode satu tahun setelah IPO adalah Rp 1240,169,- dan rata - rata harga saham pada periode dua tahun setelah IPO adalah Rp 1403,592,-. Meskipun nilai CAR (Cumulative Abnormal Return) negatif, rata - rata harga saham meningkat mulai dari awal penawaran hingga dua tahun pasca IPO mengikuti perkembangan harga IHSG yang cenderung meningkat mulai dari tahun 2010 hingga tahun 2015, meskipun di tahun 2014 terdapat penurunan yang tipis. Dari tabel 4.5 dapat dilihat bahwa dari tahun 2010 ke tahun 2011 harga IHSG meningkat 44,73%, dari tahun 2011 ke tahun 2012 IHSG meningkat 3,50%, dari tahun 2012 ke tahun 2013 meningkat 13,04%, dari tahun 2013 ke tahun 2014 sempat mengalami penurunan 3,22% namun harga masih dikisaran Rp 4000 ke atas, dan dari tahun 2014 ke tahun 2015 mengalami peningkatan sebesar 23,14% hingga menyentuh level Rp 5242,769,-. Rata - rata harga saham yang cenderung meningkat dari awal periode penawaran hingga dua tahun setelah IPO, terjadi karena ada beberapa perusahaan yang harga sahamnya tinggi dan dari tahun ke tahun cenderung meningkat. Di sisi lain banyak perusahaan yang harga sahamnya kurang begitu besar, namun mengalami penurunan sehingga ketika dirata - rata tidak terlihat penurunannya ketika digabungkan dengan beberapa perusahaan yang memiliki harga tinggi.

Nilai maksimum penawaran pada saat IPO sebesar Rp 5395,- yang ditempati oleh PT Indofood CBP Sukses Makmur, dan harga penawaran

minimum adalah Rp 100,- yang ditempati oleh PT Bukit Uluvalu. Nilai maksimum harga saham setelah tutup dimana perusahaan menerbitkan laporan keuangan untuk pertama kalinya ketika statusnya berubah menjadi perusahaan publik adalah Rp 5.200,00 yang ditempati oleh PT Indofood CBP Sukses Makmur dan harga saham minimum adalah Rp 51,00,- yang ditempati oleh PT Atlas Resources. Nilai maksimum harga saham satu tahun pasca IPO adalah Rp 5.250,- yang ditempati oleh PT Indofood CBP Sukses Makmur dan nilai minimumnya sebesar Rp 50,- yang diperoleh oleh PT Atlas Resources. Nilai maksimum harga saham dua tahun pasca IPO sebesar Rp 8.400,- yang juga diperoleh oleh PT Indofood CBP Sukses Makmur, sedangkan nilai minimumnya sebesar Rp 50., yang juga ditempati oleh Atlas Resources dan PT Buana Listyatama.

Rata - rata jumlah saham yang ditawarkan pada saat IPO adalah 1.507.668.564,52 dengan nilai maksimum 11.500.000.000 yang ditempati oleh PT Benakat Petroleum dan nilai minimum saham yang ditawarkan adalah 1E10 111.112.000 yang ditempati oleh PT Tiphone Mobile Indonesia. Untuk rata - rata jumlah saham beredar perusahaan yang melakukan IPO adalah 6.100.747.535,58 dengan nilai maksimum 34.900.000.000 yang ditempati oleh PT Bereau Coral Energy dan nilai minimum saham beredar adalah 260.000.000 yang ditempati oleh PT Alkindo Naratama. Sedangkan rata - rata nilai kapitalisasi pasar adalah 4.647.611.346.898,84 dengan nilai maksimum 27.259.709.950.000 yang ditempati oleh PT Indofood CBP Sukses Makmur dan nilai minimum sebesar 96.200.000.000 yang ditempati oleh PT Alkindo Naratama.

4.3 Uji Normalitas

Sebelum melakukan analisis dan interpretasi, data sampel perlu diuji normalitasnya sehingga analisis yang dilakukan akan lebih baik hasilnya dan memenuhi uji statistik. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan metode satu sampel Kolmogorov Smirnov untuk discretionary accruals (DCA) pada periode sebelum IPO (T-2 dan T-1 yang dirata-rata menjadi satu), periode IPO (T0), dan periode setelah IPO (T+1 dan T+2 yang dirata-rata menjadi satu). Berikut disajikan tabel uji normalitas menggunakan metode satu sampel Kolmogorov Smirnov

Tabel 4.6
Hasil Uji Normalitas DCA Pada Periode Sebelum IPO, Periode IPO, dan Periode Setelah IPO

Keterangan Uji Normalitas DCA	Sebelum IPO	IPO	Setelah IPO
Kolmogorov-Smirnov Z	0,802	0,754	1,083
Signifikasi	0,540	0,620	0,191
N	31	31	31

Sumber : Lampiran 16

Hasil uji normalitas discretionary accruals (DCA) pada periode sebelum IPO, periode IPO, dan periode setelah IPO pada tabel 4.6 menunjukkan hasil yang normal. Hal ini bisa dilihat dari signifikasi yang nilainya lebih besar dari $\alpha = 0,05$ (5%). Nilai signifikasi uji normalitas discretionary accruals (DCA) pada periode sebelum IPO adalah 0,540, pada periode dimana status perusahaan berubah menjadi perusahaan publik untuk pertama kalinya adalah sebesar 0,620, dan pada periode setelah IPO untuk 0,191. Keseluruhan nilai signifikasi dari masing - masing periode tersebut lebih dari $\alpha = 0,05$ yang berarti bahwa data tersebut normal.

4.4 Uji Model Analisis dan Hipotesis

Dari hasil uji normalitas tersebut dapat ditentukan jenis pengujian untuk hipotesis 1 dan hipotesis 2 yang digunakan dalam penelitian ini. Karena data dari discretionary accruals (DCA) adalah normal, pengujian hipotesis 1 dan hipotesis 2 menggunakan uji t sampel berpasangan sebagai alat analisis, sedangkan untuk pengujian pengaruh discretionary accruals (DCA) terhadap kinerja saham menggunakan analisis regresi linier berganda.

4.4.1 Uji Beda T Sampel Berpasangan

Berikut ini disajikan tabel hasil uji beda t sampel berpasangan untuk hipotesis 1 dan hipotesis 2

Tabel 4.7
Hasil Uji Beda T Sampel Berpasangan Hipotesis 1 dan Hipotesis 2

No	Pasangan	Rata – Rata	Rata-Rata Perbedaan	T hitung	signifikasi
1	DCA Sebelum IPO DCA Saat IPO	-0,0192 0,1384	-0,1576	-2,455	0,020
2	DCA Saat IPO DCA Sesudah IPO	0,1384 -0,0350	0,1734	3,309	0,002

Sumber : Lampiran 17 dan 18

Tabel 4.7 menunjukkan hasil pengujian hipotesis 1 dan hipotesis 2 untuk menguji perbedaan discretionary accruals (DCA) sebelum IPO dengan discretionary accruals (DCA) pada periode IPO dan discretionary accruals (DCA) pada periode IPO dengan discretionary accruals (DCA) setelah IPO. Hasil penelitian untuk pasangan 1 (DCA periode sebelum IPO dan DCA pada periode IPO) menunjukkan angka perbedaan rata - rata adalah -0,1576 dimana rata - rata .

discretionary accruals (DCA) sebelum IPO bernilai negatif yang kemudian menjadi positif pada periode IPO. Nilai positif menunjukkan adanya discretionary accruals (DCA) yang meningkat (income increasing accruals). Nilai signifikansi untuk pasangan 1 pada tabel 4.7 menunjukkan angka 0.020 yang kurang dari 0.05. Hal ini berarti bahwa hipotesis nol ditolak dan hipotesis alternatif “perusahaan terindikasi melakukan manajemen laba lebih besar pada periode IPO dibandingkan periode sebelum IPO” diterima.

Untuk pasangan 2 (DCA pada periode IPO dengan DCA setelah IPO) hasil menunjukkan bahwa perbedaan rata - rata adalah 0,1734 dimana rata - rata DCA saat IPO adalah positif kemudian setelah IPO menjadi negatif. Nilai negatif menunjukkan adanya discretionary accruals (DCA) yang menurun (income decreasing accruals). Artinya, terdapat penurunan nilai discretionary accruals (DCA) pada periode setelah IPO. Hal ini menunjukkan ketika pada periode sebelumnya terjadi peningkatan peningkatkan laba (income increasing - discretionary accruals), pada periode selanjutnya justru ada penurunan tingkat laba (income decreasing – discretionary accruals). Hal inilah yang menjadi karakteristik discretionary accruals (DCA) seperti yang diungkapkan Scott (2012 : 423)

“... a manager who manages earnings upwards to an amount greater than can be sustained will find that reversal of these accruals in subsequent periods will force future earnings downwards just as surely as current earnings were raised “

Nilai signifikansi dari uji beda t sampel berpasangan untuk pasangan 2 adalah 0,002 yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Artinya, bahwa hipotesis nol ditolak

dan hipotesis alternatif dimana “Perusahaan terindikasi melakukan manajemen laba lebih besar pada periode IPO dibandingkan setelah IPO” diterima.

4.4.2 Uji Model Analisis Regresi Linier Berganda

Berikut ini disajikan tabel hasil analisis regresi linier berganda kinerja saham yang dihitung menggunakan CAR (Cumulative Abnormal Return) sebagai variabel dependen, discretionary accruals (DCA) sebagai variabel independen utama dan kapitalisasi pasar (MV) sebagai variabel kontrol.

Tabel 4.8
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda Kinerja Saham yang Dihitung Menggunakan CAR Untuk 1 Tahun dan 2 Tahun

Keterangan	Variabel	Koefisien	t statistik	signifikasi
Untuk CAR 1 Tahun	Konstanta	-3,785	-0,788	0,437
	DCA	2,904	2,786	0,009
	Kapitalisasi Pasar	0,109	0,640	0,527
	R ²	0,242		
	Nilai F (prob)	0,021		
Untuk CAR 2 Tahun (Jangka Panjang)	Konstanta	-3,537	-0,383	0,705
	DCA	5,923	2,954	0,006
	Kapitalisasi pasar	0,076	0,233	0,818
	R ²	0,248		
	Nilai F (prob)	0,019		

Sumber : Lampiran 22, 23, dan 25

Berdasarkan tabel 4.8 di atas, model regresi untuk CAR satu tahun dan CAR dua tahun adalah sebagai berikut :

$$\text{CAR 1 tahun} \quad Y = -3,785 + 2,904\text{DCA} + 0,109\text{MV} \dots\dots\dots\text{model 1}$$

$$\text{CAR 2 tahun} \quad Y = -3,537 + 5,923\text{DCA} + 0,076\text{MV} \dots\dots\dots\text{model 2}$$

Nilai konstanta pada persamaan regresi CAR 1 tahun adalah -3,785 yang berarti bahwa ketika discretionary accruals (DCA) dan kapitalisasi pasar (MV) bernilai nol, persamaan Y (kinerja saham) bernilai -3,785. Nilai negatif pada konstanta mengindikasikan bahwa kinerja saham (Y) mengalami penurunan secara umum. Kondisi itu juga diperkuat dengan hasil statistik deskriptif dimana rata - rata CAR satu tahun bernilai negatif setelah IPO. Nilai koefisien discretionary accruals (DCA) sebesar 2,904 menunjukkan bahwa apabila DCA meningkat satu 1% , kinerja saham juga meningkat sebesar 2,904%. Dapat dikatakan bahwa DCA dan kinerja saham mempunyai hubungan yang searah. Nilai koefisien regresi pada MV (kapitalisasi pasar) sebesar 0,109 menunjukkan bahwa ketika MV (kapitalisasi pasar) bertambah 1%, kinerja saham akan meningkat 0,109%.

Nilai konstanta pada persamaan CAR 2 tahun adalah -3,537 yang berarti bahwa ketika DCA dan kapitalisasi pasar (MV) bernilai nol, persamaan Y (kinerja saham) bernilai -3,527. Nilai negatif pada konstanta mengindikasikan bahwa kinerja saham (Y) mengalami penurunan secara umum dalam jangka panjang. Kondisi itu juga diperkuat dengan hasil statistik deskriptif dimana rata - rata CAR dua tahun bernilai negatif setelah IPO. Nilai koefisien discretionary accruals (DCA) sebesar 5,293 menunjukkan bahwa apabila discretionary accruals (DCA)

meningkat 1%, kinerja saham juga meningkat sebesar 5,293%. Demikian juga ketika, DCA menurun, kinerja saham juga menurun sehingga dapat dikatakan bahwa DCA dan kinerja saham mempunyai hubungan yang searah. Nilai koefisien discretionary accruals (DCA) pada CAR 2 tahun lebih besar dibandingkan nilai koefisien discretionary accruals (DCA) pada CAR 1 tahun yang berarti bahwa dalam jangka panjang, DCA memiliki pengaruh terhadap kinerja saham semakin kuat. Nilai koefisien regresi MV (kapitalisasi pasar) pada CAR 2 tahun turun menjadi 0,076, yang berarti bahwa kemampuan MV (kapitalisasi pasar) mengalami penurunan dalam memengaruhi kinerja saham.

Berdasarkan tabel 4.8, dapat dilihat bahwa model pengujian kinerja saham yang diukur menggunakan CAR 1 tahun setelah IPO menunjukkan nilai yang signifikan secara keseluruhan dengan F probabilitas 0,021 yang kurang dari $\alpha = 0,05$ dan R^2 sebesar 0,242 (24,2%). Nilai R^2 sebesar 24,2% menunjukkan bahwa variabel discretionary accruals (DCA) dan kapitalisasi pasar sebagai variabel kontrol dapat menjelaskan kinerja saham satu tahun pasca IPO yang dihitung menggunakan CAR sebesar 24,2%, sedangkan sisa prosentase sebesar 75,8% dijelaskan oleh faktor lainnya. Dari hasil uji statistik pada tabel 4.8, diketahui bahwa nilai signifikansi 0,009 variabel DCA kurang dari $\alpha = 0,05$ yang berarti bahwa DCA berpengaruh signifikan terhadap kinerja saham. Nilai signifikansi kapitalisasi pasar sebagai variabel kontrol sebesar 0,527 lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Artinya, kapitalisasi pasar tidak signifikan berpengaruh terhadap penurunan kinerja saham.

Nilai R^2 pada CAR 2 tahun sebesar 0,248 (24,8%) dengan F probabilitas 0,019 yang menunjukkan bahwa variabel DCA dan kapitalisasi pasar yang dimasukkan ke dalam persamaan dapat menjelaskan kinerja saham jangka panjang sebesar 24,8% secara signifikan. Sedangkan sisa prosentase sebesar 75,2% dijelaskan faktor lainnya. Nilai R^2 pada CAR 2 tahun mengalami peningkatan prosentase dibandingkan dengan nilai R^2 pada CAR 1 tahun. Adanya peningkatan prosentase R^2 menunjukkan bahwa model uji persamaan semakin kuat. Berdasarkan hasil uji statistik untuk masing - masing variabel secara independen pada tabel 4.8, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi variabel DCA 0,006 kurang dari $\alpha = 0,05$ yang berarti bahwa DCA berpengaruh signifikan terhadap penurunan kinerja saham jangka panjang. Berbeda halnya dengan nilai signifikansi variabel MV (kapitalisasi pasar) pada tabel 4.8 adalah 0,818, lebih besar dari $\alpha = 0,05$ yang menunjukkan bahwa kapitalisasi pasar tidak berpengaruh signifikan terhadap penurunan kinerja saham jangka panjang.

Berdasarkan analisis regresi di atas dapat disimpulkan bahwa hasil pengujian sesuai dengan hipotesis yang dibangun. Artinya, hipotesis nol ditolak dan hipotesis alternatif “Manajemen laba yang dilakukan perusahaan di sekitar periode IPO berpengaruh terhadap penurunan kinerja saham jangka panjang pasca IPO” diterima.

4.5 Pembahasan

4.5.1 Manajemen Laba Discretionary Accruals pada periode IPO

Berdasarkan uji t sampel berpasangan untuk kedua pasang hipotesis, diperoleh signifikansi kurang dari 0.05 yang menunjukkan bahwa hipotesis nol ditolak dan hipotesis alternatif diterima baik untuk hipotesis 1 maupun hipotesis 2. Hipotesis alternatif yang pertama ialah perusahaan terindikasi melakukan manajemen laba yang lebih besar pada periode IPO dibandingkan periode sebelum IPO, sedangkan hipotesis yang kedua ialah perusahaan terindikasi melakukan manajemen laba lebih besar pada periode IPO dibandingkan setelah IPO.

Berdasarkan hasil statistik deskriptif dan dari uji t sampel berpasangan tersebut diketahui bahwa rata - rata discretionary accruals (DCA) antara periode sebelum IPO dan pada periode IPO berubah dari negatif menjadi positif. Perubahan rata - rata DCA dari negatif menjadi positif ini menunjukkan adanya akrual positif yang cukup tinggi sebagai indikasi manajemen laba yang diproksi discretionary accruals (DCA) melalui pengelolaan laba yang ditinggikan (*income increasing - discretionary accruals*). Hasil pengujian hipotesis ini memberikan klarifikasi terhadap penelitian yang dilakukan oleh Roosenboom et al (2003), Tykova (2006), Hutagaol (2008), dan Nurwati (2008). Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gumanti (2001) dimana manajemen laba lebih besar dilakukan pada periode sebelum IPO. Adanya indikasi manajemen laba yang lebih besar pada periode sebelum IPO

menunjukkan bahwa perusahaan mempersiapkan IPO melalui pengelolaan laba yang dilaporkan.

Manajemen laba di sekitar periode IPO terjadi karena perusahaan termotivasi untuk memperoleh harga penawaran yang tinggi saat proceed (DuCharme, 2001) maupun mendukung harga saham pada tahun pertama setelah IPO sebagai perusahaan publik (Roosenboom et al, 2003).

Dalam IPO, perusahaan ingin memperoleh harga tertinggi dengan mengelola laba yang dilaporkan melalui akuntansi akrual seperti yang disampaikan oleh Ronen (2008). Lebih lanjut lagi Gumanti (2001) menambahkan bahwa dalam teori tersebut, manajer memiliki motivasi melakukan manajemen laba karena adanya faktor ekonomi tertentu seperti IPO. IPO dijadikan sebagai dorongan untuk melakukan manajemen laba melalui income increasing accruals karena pada kondisi tersebut terdapat asimetris informasi antara issuer dengan investor yang dipicu ketidakpastian kondisi pasar sehingga penentuan harga saham menjadi kaku.

Berdasarkan hasil statistik deskriptif dan uji t sampel berpasangan juga diketahui rata - rata discretionary accruals (DCA) antara periode IPO dengan periode setelah IPO berubah dari positif ke negatif. Perubahan tersebut menunjukkan indikasi manajemen laba pada periode IPO lebih besar dan berimbas pada periode setelah IPO sehingga laba yang dilaporkan mengalami penurunan. Dalam penelitian ini, penurunan laba yang dilaporkan bisa dilihat dari statistik deskriptif net income yang distandardisasi dengan total aset pada tabel 4.2. Penurunan laba yang dilaporkan pada periode setelahnya sebagai dampak dari

manajemen laba pada periode berjalan sesuai teori yang diungkapkan oleh Scottt (2012) bahwa karakteristik discretionary accrual mengalami berkebalikan pada periode setelahnya. Artinya ketika pada periode berjalan dilakukan manajemen labai dengan meningkatkan earning, maka earning pada periode setelahnya akan mengalami penurunan karena pada dasarnya yang terjadi adalah peminjaman laba melalui penggeseran pengakuan transaksi dan periode kejadian. Kondisi demikian mencerminkan bahwa akrual positif yang tinggi pada periode sebelumnya (periode IPO) tidak bisa dipertahankan sehingga pada periode setelahnya memaksa kinerja keuangan menjadi turun dengan indikator nilai discretionary accruals (DCA) yang negatif (Teoh et al , 1998). Dalam hasil penelitiannya, Teoh et al (1998) menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menurunkan tingkat laba dalam pelaporan keuangan setelah periode IPO. Irawan dan Gumanti (2010) juga menambahkan bahwa suatu perusahaan yang pada periode sebelumnya melakukan manajemen laba, maka pada periode berikutnya besar kemungkinan melakukannya kembali untuk menyesuaikan transaksi keuangan.

4.5.2 Pengaruh Manajemen Laba Discretionary Accruals (DCA) di sekitar Periode IPO terhadap Penurunan Kinerja Saham pasca IPO

Hasil pengujian hipotesis ini memberikan klarifikasi dengan hasil penelitian Teoh et al (1998), Roosenboom et al (2003) dan Tykova (2006). Dimana discretionary accruals (DCA) yang dilakukan di sekitar periode IPO berpengaruh terhadap penurunan kinerja saham jangka panjang pasca IPO. Demikian pula dalam penelitian ini didapati hasil pengujian untuk CAR 1 tahun

dan CAR 2 tahun (jangka panjang) dengan signifikansi kurang dari 0,05, artinya bahwa manajemen laba yang diproksi discretionary accruals (DCA) berpengaruh signifikan terhadap penurunan kinerja saham baik jangka pendek maupun jangka panjang. Discretionary accruals atau manajemen laba berbasis akrual yang dilakukan secara tidak wajar dalam laporan keuangan, akan mempengaruhi kondisi pasar. Ketika pasar mengetahui adanya indikasi manajemen laba, dimana antara realisasi dengan ekspektasi investor tidak sama, mereka akan melakukan adjustment atas harga saham dengan menurunkan penilaiannya sehingga kinerja saham dapat menurun, termasuk juga imbasnya dalam jangka panjang.

Dari hasil analisis tersebut juga diperoleh nilai konstanta negatif ketika variabel DCA dan MV nilainya 0 yang menunjukkan bahwa kecenderungan kinerja saham sebelumnya menurun karena telah terjadi adjustment oleh pasar dengan segera. Untuk hubungan searah antara discretionary accruals (DCA) dengan kinerja saham dapat dijelaskan ketika IPO, indikasi manajemen laba terdeteksi oleh pasar sehingga pasar melakukan adjustment (koreksi) dengan segera yang dapat mengakibatkan penurunan kinerja saham (Ronen, 2008). Setelah terkoreksi oleh pasar, manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan ditujukan untuk menunjukkan kondisi bahwa laba yang dihasilkan dapat memprediksi nilai ekonomi perusahaan di masa depan sehingga hubungan discretionary accrual (DCA) dan kinerja saham bisa terjadi searah.