

**PENGARUH MANAJEMEN LABA TERHADAP *UNDERPRICING*
SAHAM IPO PADA PERUSAHAAN IPO
YANG TERDAFTAR DI BEI**



Disusun Oleh:

Kiky Melinda (130420215)

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ATMA JAYA YOGYAKARTA**

2017

Skripsi

**PENGARUH MANAJEMEN LABA TERHADAP *UNDERPRICING*
SAHAM IPO PADA PERUSAHAAN IPO
YANG TERDAFTAR DI BEI**

Disusun Oleh:

Kiky Melinda

NPM : 13 04 20215

Telah dibaca dan disetujui oleh :

Pembimbing



I Putu Sugiarta Sanjaya, Dr., M.Si., Ak., CA.

15 Mei 2017

SKRIPSI

PENGARUH MANAJEMEN LABA TERHADAP *UNDERPRICING*
SAHAM IPO PADA PERUSAHAAN IPO
YANG TERDAFTAR DI BEI

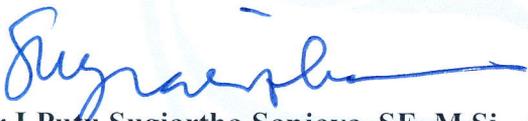
Yang dipersiapkan dan disusun oleh:
Kiky Melinda
NPM: 13 04 20215

Telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal 12 Juni 2017
dan dinyatakan telah memenuhi persyaratan untuk mencapai derajat
Sarjana Ekonomi (S1) pada Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta

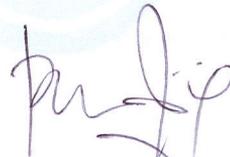
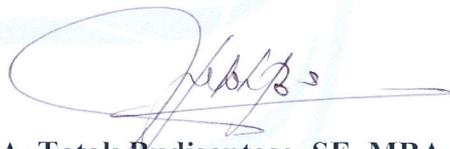
SUSUNAN PANITIA PENGUJI

Ketua Panitia Penguji

Anggota Panitia Penguji



Dr. I Putu Sugiarta Sanjaya, SE, M.Si., Ak., CA. A. Totok Budisantoso, SE, MBA, Akt.



Pratiwi Budiharta, SE., MSA., Ak., CA.

Yogyakarta, 12 Juni 2017

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Atma Jaya Yogyakarta



Budi Suprpto, M.B.A., Ph.D.

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini dengan sesungguhnya menyatakan bahwa skripsi dengan judul:

PENGARUH MANAJEMEN LABA TERHADAP *UNDERPRICING*

SAHAM IPO PADA PERUSAHAAN IPO

YANG TERDAFTAR DI BEI

benar-benar hasil karya saya sendiri. Pernyataan, ide, maupun kutipan baik langsung maupun tidak langsung yang bersumber dari tulisan atau ide orang lain dinyatakan secara tertulis dalam skripsi ini dalam catatan perut dan daftar pustaka. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa saya melakukan plagiasi sebagian atau seluruhnya dari skripsi ini, maka gelar dan ijazah yang saya peroleh dinyatakan batal dan akan saya kembalikan kepada Universitas Atma Jaya Yogyakarta.

Yogyakarta, 16 Mei 2015

Yang menyatakan,



Kiky Melinda

KATA PENGANTAR

Segala puja dan puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa karena berkat kasih karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir skripsi ini yang berjudul “Pengaruh Manajemen Laba Terhadap *Underpricing* Saham IPO pada Perusahaan IPO yang Terdaftar di BEI”. Penelitian ini merupakan tugas akhir pada Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Atma Jaya Yogyakarta sebagai syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi. Penulis menyadari bahwa penulis menerima banyak bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak dari masa awal perkuliahan hingga penyusunan skripsi ini. Untuk itu penulis dengan segala kerendahan hati mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dr. Gregorius Sri Nurhartanto, S.H., LL.M selaku Rektor Universitas Atma Jaya Yogyakarta
2. Drs. Budi Suprpto, MBA., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta
3. Drs. I. Gede Siswantaya, M.Si selaku Kaprodi Akuntansi Universitas Atma Jaya Yogyakarta
4. Dr. I Putu Sugiarta Sanjaya, S.E., M.Si., Ak., CA selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran dalam membimbing dan mengarahkan penulis dalam penyusunan skripsi ini.
5. Seluruh Dosen Program Studi Akuntansi, Universitas Atma Jaya Yogyakarta yang telah memberikan pengetahuan dan wawasan untuk penulis selama menempuh pendidikan.

6. Para staf dan karyawan khususnya di bagian Tata Usaha Prodi Akuntansi dan Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta
7. Untuk Mami Yulan dan Papi Rudi tercinta, terima kasih atas segala hal dan kasih sayang yang telah mami dan papi berikan selama ini. Semoga kelak Ananda bisa membuat mami dan papi tersenyum bahagia.
8. Untuk Kakak, atas dukungan dan motivasi.
9. Teman-temanku seperjuangan Hendrik, Irene, Claudia, Silvi, Grace, Dianti dan Angel, atas segala bantuan dan dukungan dalam pengerjaan skripsi.
10. Teman-teman AAT Yogyakarta, atas dukungan dan motivasi.
11. Teman-teman kelompok 30 KKN 70 Universitas Atma Jaya Yogyakarta atas kebersamaan kita selama di Pedukuhan Ngondel Kulon.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih kurang sempurna. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun dari para pembaca sangat diharapkan demi kesempurnaan skripsi ini. Penulis sangat berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi para pembaca.

Yogyakarta, Mei 2017

Penulis

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

*Umbrella can't stop the rain
but can make us stand in the rain.
Confidence may not bring success
but gives us power
to face any challenges.*

*Make a Wish.
Make a Chance.
Make a Change.*



Kupersembahkan karya ini kepada:

Tuhan Yang Maha Esa
Kedua orang tuaku tercinta

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
KATA PENGANTAR	v
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN	vii
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
INTISARI	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan Penelitian.....	9
1.4 Manfaat Penelitian.....	9
1.5 Sistematika Penulisan.....	10
BAB II DASAR TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	
2.1 Teori Keagenan.....	12
2.2 Teori Akuntansi Positif.....	13
2.3 Teori Pasar Efisien.....	16
2.3.1 Pengertian Pasar Efisien.....	16
2.3.2 Definisi Efisiensi Pasar.....	17

2.3.3	Jenis-jenis Efisiensi Pasar.....	17
2.4	Manajemen Laba.....	19
2.4.1	Pengertian Manajemen Laba.....	19
2.4.2	Pola Manajemen Laba.....	20
2.4.3	Motivasi Manajemen Laba.....	21
2.5	IPO (<i>Initial Public Offering</i>).....	23
2.6	<i>Underpricing</i>	25
2.7	Hubungan Manajemen Laba sebelum IPO dan <i>Underpricing</i>	25
2.8	Penelitian Terdahulu.....	27
2.9	Pengembangan Hipotesis.....	28
BAB III	METODE PENELITIAN	
3.1	Jenis Penelitian.....	32
3.2	Obyek Penelitian.....	32
3.3	Populasi.....	32
3.4	Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel.....	33
3.5	Variabel Penelitian dan Pengukurannya.....	35
3.5.1	Variabel Penelitian.....	35
3.5.2	Pengukuran Variabel.....	35
3.5.2.1	Mengukur Tingkat Manajemen Laba.....	35
3.5.2.2	<i>Underpricing</i>	41
3.5.2.3	<i>Timelag</i>	41
3.5.2.4	<i>Initial Market Return</i>	42
3.6	Model Penelitian.....	42

3.7	Jenis dan Teknik Pengumpulan Data.....	43
3.8	Analisa Data.....	43
3.8.1	Statistik Deskriptif.....	43
3.8.2	Uji Normalitas.....	44
3.8.3	Uji Asumsi Klasik.....	44
3.8.3.1	Uji Multikolinearitas.....	44
3.8.3.2	Uji Heteroskedastisitas.....	45
3.8.3.3	Uji Autokorelasi.....	45
3.8.4	Uji Hipotesis.....	46
3.8.4.1	Model Pegujian Statistik.....	46
3.8.4.2	Pengujian Hipotesis.....	47
3.9	Rencana Pembahasan.....	48
BAB IV	PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN	
4.1	Statistik Deskriptif.....	49
4.2	Uji Normalitas.....	51
4.3	Uji Asumsi Klasik.....	54
4.3.1	Uji Multikolinearitas.....	54
4.3.2	Uji Heteroskedastisitas.....	56
4.3.3	Uji Autokorelasi.....	58
4.4	Pengujian Hipotesis.....	60
4.5	Pembahasan.....	62
BAB V	PENUTUP	
5.1	Kesimpulan.....	65

5.2	Keterbatasan.....	66
5.3	Saran.....	66

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN



DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 3.1 Pemilihan Sampel.....	34
Tabel 3.2 Daftar Nama Perusahaan Manufaktur.....	34
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif.....	49
Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas Model 1.....	52
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas Model 2.....	53
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas Model 3.....	54
Tabel 4.5 Hasil uji Multikolinearitas pada Model 1.....	55
Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas Pada Model 2.....	55
Tabel 4.7 Hasil uji Multikolinearitas pada Model 3.....	56
Tabel 4.8 Hasil Pengujian Heteroskedastisitas Model 1.....	57
Tabel 4.9 Hasil Pengujian Heteroskedastisitas Model 2.....	57
Tabel 4.10 Hasil Pengujian Heteroskedastisitas Model 3.....	58
Tabel 4.11 Hasil Pengujian Autokorelasi Model 1 dengan Run Test.....	59
Tabel 4.12 Hasil Pengujian Autokorelasi Model 2 dengan Run Test.....	59
Tabel 4.13 Hasil Pengujian Autokorelasi Model 3 dengan Run Test.....	60
Tabel 4.14 Hasil Regresi Model 1.....	61
Tabel 4.15 Hasil Regresi Model 2.....	61
Tabel 4.16 Hasil Regresi Model 3.....	62

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Data Perusahaan Sampel
- Lampiran 2 Data Perusahaan *Benchmark*
- Lampiran 3 Output IBM SPSS *Statistics 24*



**PENGARUH MANAJEMEN LABA TERHADAP *UNDERPRICING*
SAHAM IPO PADA PERUSAHAAN IPO
YANG TERDAFTAR DI BEI**

Disusun oleh:

Kiky Melinda

NPM: 130420215

Pembimbing

Dr. I Putu Sugiarta Sanjaya, S.E., M.Si., Ak., CA.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris mengenai pengaruh manajemen laba terhadap *underpricing* saham IPO pada perusahaan manufaktur. Hipotesis dalam penelitian ini adalah manajemen laba melalui komponen total diskresi akrual, diskresi akrual jangka pendek, dan diskresi akrual jangka panjang berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham IPO. Sampel yang digunakan adalah sebanyak 20 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan periode penelitian 2001 sampai 2016. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari *website idx.co.id* dan *ticmi.co.id*.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *initial return* (IR) yang merupakan proksi dari *underpricing*. Variabel independen dalam penelitian ini adalah total diskresi akrual (DA), diskresi akrual jangka pendek (DCA), dan diskresi akrual jangka panjang (DLA). Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa: (1) manajemen laba melalui komponen total diskresi akrual berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham IPO, (2) manajemen laba melalui komponen diskresi akrual jangka pendek tidak berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham IPO, dan (3) manajemen laba melalui komponen diskresi akrual jangka panjang berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham IPO.

Kata kunci: Manajemen laba, Total Diskresi Akrual, Diskresi Akrual Jangka Pendek, Diskresi Akrual Jangka Panjang, *Underpricing*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan berkembang yang membutuhkan tambahan modal menjadikan pasar modal sebagai salah satu alternatif sumber pendanaan. Hal ini memicu perusahaan tertutup untuk menambah modal jangka panjangnya melalui pasar modal. Data milik Bursa Efek Indonesia yang dimuat di [idx.co.id](http://www.idx.co.id) menunjukkan bahwa pada tahun 2001 sampai 2016, tercatat ada peningkatan sebesar 298 perusahaan yang melakukan IPO atau sekitar 56,5% dari total 527 perusahaan yang *go public* (<http://www.idx.co.id/>, 2016). Menurut UU Nomor 8 tahun 1995, IPO atau penawaran umum perdana adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.

Sejak tahun 2010 jumlah peningkatan perusahaan IPO di Indonesia merupakan yang tertinggi di Asia yaitu sekitar 25%. Akan tetapi menurut data *World Federation of Exchange* (WFE) yang dimuat di cnnindonesia.com menunjukkan jumlah emiten Indonesia masih kalah banyak dibandingkan dengan bursa Thailand, Singapura dan Malaysia. WFE mencatat terdapat 644 emiten di bursa Thailand. Sedangkan di Singapura dan Malaysia, masing-masing sebanyak 766 emiten dan 904 emiten. India merupakan negara dengan jumlah emiten terbanyak di Asia, yakni sebanyak 5.949 emiten mencatatkan sahamnya di BSE India Limited dan 1.811 emiten di *National Stock Exchange of India*. Disusul

kemudian oleh China, yang tersebar di bursa saham Hong Kong 1.899 emiten, Shanghai 1.100 emiten, dan Shenzhen 1.774 emiten. Berikutnya adalah bursa saham Jepang 3.521 emiten dan Korea 1.981 emiten. Oleh karena itu BEI berusaha untuk menambah jumlah emiten dengan mengembangkan Pusat Informasi *Go Public*. Dengan adanya Pusat Informasi *Go Public* tersebut, diharapkan pemilik dan manajemen perusahaan-perusahaan yang memerlukan pendanaan dapat lebih mudah memperoleh informasi mengenai IPO (<http://www.cnnindonesia.com>, 2016).

Menurut Santoso (2016) pada saat perusahaan memutuskan untuk melakukan IPO, maka sebuah permasalahan penting yang harus dihadapi adalah penentuan harga penawaran perdana saham. Penetapan harga perdana saham bagi perusahaan yang akan *go public* bukanlah hal yang mudah. Pihak emiten mengharapkan harga jual tinggi karena mengharapkan penerimaan dari hasil penawaran (*gross proceeds*) yang tinggi pula. Untuk mendapatkan harga jual yang tinggi maka perusahaan harus menyajikan laporan keuangan dengan kinerja yang baik. Laporan keuangan perusahaan yang melakukan IPO terdapat pada prospektus. Prospektus adalah dokumen yang berisi informasi tentang perusahaan penerbit sekuritas dan informasi lainnya yang berkaitan dengan sekuritas yang ditawarkan (Hartono, 2011). Prospektus menjadi satu-satunya informasi yang dapat diandalkan investor untuk mengambil keputusan di pasar modal, karena relatif sulit untuk mendapatkan informasi mengenai perusahaan yang belum terdaftar, sehingga asimetri informasi sering terjadi pada saat IPO. Scott (2012) menyatakan apabila beberapa pihak yang terkait dalam transaksi bisnis lebih

memiliki informasi daripada pihak lainnya, maka kondisi tersebut dikatakan sebagai asimetri informasi. Salah satu informasi yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan adalah informasi laba perusahaan. Terpusatnya perhatian investor pada laba seringkali membuat investor tidak memperhatikan prosedur yang digunakan oleh perusahaan dalam menghasilkan informasi laba. Hal ini mengakibatkan investor akan kesulitan memahami secara penuh praktik manajemen laba yang mungkin dilakukan oleh manajer.

Manajemen laba terjadi ketika para manajer menggunakan kebijakan (*judgment*) dalam pelaporan keuangan dan dalam menyusun transaksi untuk mengubah laporan keuangan dan menyesatkan *stakeholders* mengenai kinerja ekonomi perusahaan, atau untuk mempengaruhi *contractual outcomes* yang tergantung pada angka akuntansi yang dilaporkan (Healy dan Wahlen, 1999). Manajer melakukan manajemen laba dengan mengubah akrual untuk mempengaruhi harga saham (Godfrey et al., 2010). Menurut Scott (2012) akrual dapat dikelompokkan menjadi *non-discretionary* dan *discretionary accrual*. *Non-discretionary accruals* merupakan akrual di luar kebijakan manajemen dan terkait dengan faktor-faktor eksternal perusahaan. *Discretionary accruals* merupakan akrual yang dapat berubah sesuai dengan kebijakan manajemen. Kedua akrual ini merupakan kategori akrual berdasarkan kendali manajerial. Menurut Teoh et al. (1998b) akrual dapat dikategorikan berdasarkan periode waktu dan kendali manajerial. Akrual berdasarkan kategori periode waktu yaitu akrual jangka pendek (*current accrual*) dan akrual jangka panjang (*long-term accrual*). Akrual jangka pendek (*current accrual*) adalah penyesuaian yang meliputi aset dan

kewajiban jangka pendek yang mendukung operasi sehari-hari perusahaan. Sebagai contoh, menunda pengakuan beban iklan yang seharusnya sudah diakui. Sedangkan akrual jangka panjang (*long-term accrual*) adalah penyesuaian yang melibatkan aktiva bersih jangka panjang. Sebagai contoh, manajer dapat mengubah akrual jangka panjang dengan menurunkan beban penyusutan. Laba yang tinggi diharapkan akan dihargai oleh investor dengan harga penawaran perdana yang tinggi pula. Scott (2012) menyatakan bahwa salah satu motivasi manajer melakukan praktik manajemen laba adalah IPO untuk memperoleh harga saham yang tinggi.

Pihak lain yang juga berperan penting dalam penentuan harga saham IPO adalah *underwriter*. *Underwriter* juga sering disebut sebagai banker investasi. Banker investasi akan menyediakan saran-saran penting yang dibutuhkan selama proses rencana pelemparan sekuritas ke publik. Saran-saran yang diberikan dapat berupa (1) tipe sekuritas apa saja yang akan dijual, (2) harga dari sekuritas dan (3) waktu pelemparannya. Banker investasi merupakan perantara antara perusahaan yang menjual saham (disebut emiten) dengan investor (Hartono, 2011).

Ada fenomena menarik yang terjadi berkaitan dengan harga penawaran perdana yaitu fenomena *underpricing*. Menurut Santoso (2016) *underpricing* yaitu suatu kondisi dimana terdapat selisih positif *return* antara harga saham di pasar sekunder ketika saham IPO tersebut diperdagangkan dengan harga saham yang ditawarkan pada pasar perdana. Sebagai contoh saham IPO yang mengalami *underpricing* adalah saham IPO Waskita Beton Precast Tbk (WSBP) pada 20 September 2016 yang mengalami *underprice* sebesar 10,2%. Harga saham IPO

WSBP yang ditetapkan adalah sebesar Rp 490, yang berada di batas atas dari range penawaran. Kemudian ketika hari pertama *listing* di pasar sekunder harga saham WSBP ditutup di harga Rp 540.

Fenomena harga rendah (*underpricing*) terjadi karena penawaran perdana ke publik secara merata murah. Secara merata membeli saham di penawaran perdana dapat mendapatkan return awal (*initial return*) yang tinggi. Return awal (*initial return*) adalah return yang diperoleh dari aktiva di penawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder (Hartono, 2011). Waktu rata-rata dari pembelian suatu saham di pasar primer sampai masuk pertama kali di pasar sekunder adalah sekitar 15 hari, sehingga return awal (*initial return*) juga disebut dengan nama 15 hari return awal (*15 days initial return*). Lamanya jarak antara waktu IPO dan *listing* pertama kali di BEI menyebabkan terjadinya asimetri informasi antara emiten, *underwriter* dan investor. Dimana harga penawaran perdana yang ditetapkan melalui proses *book building* didasarkan pada informasi laba yang cenderung dihasilkan dari praktik manajemen laba. Menurut Santoso (2016) setiap penawaran harga yang masuk akan dicatat oleh pihak *underwriter* dan dijadikan acuan untuk menentukan harga saham pada saat IPO disebut sebagai *book building*.

Laba yang tinggi dalam laporan keuangan akan meningkatkan minat investor untuk membeli saham perdana sehingga jumlah saham yang dipesan investor secara keseluruhan lebih banyak daripada jumlah saham yang ditawarkan oleh perusahaan tersebut (*oversubscribed*). Menurut Santoso (2016) suatu IPO dapat dikatakan sukses apabila sahamnya banyak diminati investor

(*oversubscribed*). Pada kondisi ini, harga penentuan saham seringkali akan berada di batas atas jarak (*range*) harga yang ditawarkan. Suksesnya suatu IPO meningkatkan optimisme investor mengenai prospek perusahaan di masa depan. Investor yang tidak mendapatkan jatah membeli saham setelah proses *book building* atau mendapatkan jatah yang lebih sedikit daripada yang dipesan akan sangat antusias menantikan saham tersebut mulai diperdagangkan di pasar sekunder. Tingginya permintaan saham dari investor akan meningkatkan harga saham. Oleh karena itu, harga saham pada saat IPO lebih murah (*underprice*) daripada harga saham pada hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder.

Riset terdahulu oleh Gao et al. (2015) yang meneliti mengenai *earning management*, *IPO underpricing* and *post-issue stock performance* pada UKM di China menunjukkan bahwa hanya total diskresi akrual sebelum IPO yang berhubungan positif signifikan dengan *underpricing* dan berhubungan negatif dengan kinerja saham jangka panjang. Begitu pula penelitian yang dilakukan oleh Nagata dan Hachiya (2007) menunjukkan bahwa perusahaan dengan manajemen laba konservatif cenderung memiliki harga penawaran yang lebih tinggi. Secara keseluruhan bukti dapat menjelaskan *underpricing* IPO. Penelitian dengan objek berbeda juga dilakukan oleh Boulton et al. (2011) yang menunjukkan bahwa kualitas laba tingkat negara yang diprosikan dengan manajemen laba berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada 37 negara. Demikian juga riset yang dilakukan oleh Shen et al. (2014) yang menunjukkan hubungan positif signifikan antara manajemen laba baik melalui komponen total diskresi akrual, diskresi akrual jangka pendek serta diskresi akrual jangka panjang

terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan di China. Keempat penelitian tersebut mengungkapkan pengaruh manajemen laba terhadap tingkat *underpricing*. Terdapat hasil yang berbeda antara penelitian Gao et al. (2015) dan Shen et al. (2014). Penelitian Gao et al. (2015) menunjukkan bahwa hanya komponen total diskresi akrual yang berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian Shen et al. (2014) menunjukkan komponen total diskresi akrual, diskresi akrual jangka pendek serta diskresi akrual jangka panjang berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Berdasarkan penjelasan di atas, terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian dari penelitian terdahulu maka peneliti termotivasi melakukan penelitian kembali guna memperoleh bukti empiris. Menurut Guenther dalam Teoh et al. (1998b) manajer memiliki diskresi yang besar terhadap akrual jangka pendek dan merupakan komponen yang paling banyak digunakan manajer untuk melakukan praktik manajemen laba. Oleh karena itu, peneliti akan meneliti baik pengaruh total diskresi akrual, diskresi akrual jangka pendek dan diskresi akrual jangka panjang terhadap tingkat *underpricing*. Peneliti juga menggunakan objek yang berbeda yaitu perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode tahun 2001-2016.

1.2 Rumusan Masalah

Informasi laba perusahaan memiliki peran yang penting dalam proses pengambilan keputusan oleh investor, sehingga mendorong manajer melakukan praktik manajemen laba agar kinerja keuangan perusahaan terlihat baik.

Manajemen laba meliputi pemilihan kebijakan akuntansi dan tindakan nyata. Pemilihan kebijakan akuntansi merupakan cara manajer untuk mengintervensi diskresi akrual seperti ketentuan untuk kerugian kredit, biaya garansi, nilai persediaan, dan penghapusan piutang. Diskresi akrual dilakukan dengan memilih metode-metode akuntansi yang menguntungkan perusahaan karena membuat laba tampak lebih tinggi. Laba yang tinggi diharapkan akan dihargai investor dengan harga saham yang tinggi saat penawaran umum. Sedangkan manajemen laba dengan tindakan nyata seperti overproduksi dan pembelian serta penjualan aset modal memerlukan biaya yang lebih banyak daripada manajemen laba dengan pemilihan kebijakan akuntansi karena mempengaruhi kepentingan perusahaan dalam jangka panjang. Dengan demikian manajer cenderung melakukan manajemen laba dengan pemilihan kebijakan akuntansi yaitu melalui diskresi akrual. Total diskresi akrual dapat diuraikan menjadi diskresi akrual jangka pendek dan diskresi akrual jangka panjang.

Penetapan harga saham perdana dilakukan tidak hanya dari pihak perusahaan tetapi juga oleh pihak *underwriter*. Underwriter memberikan saran kepada emiten mengenai tipe, harga dan waktu pelepasan sekuritas ke publik. Penetapan harga saham perdana melalui proses *book building*. Saat *book building*, investor memberi penawaran harga yang didasarkan pada informasi laba yang cenderung dihasilkan melalui praktik manajemen laba. Kemudian terdapat asimetri informasi yang disebabkan lamanya jangka waktu 15 hari dari waktu IPO sampai *listing* di pasar sekunder. Hal-hal ini meningkatkan ekspektasi mengenai prospek perusahaan dan meningkatkan permintaan investor ketika saham mulai

diperdagangkan di pasar sekunder. Tingginya permintaan saham oleh investor meningkatkan harga saham saat pertama kali diperdagangkan di pasar sekunder, sehingga secara rerata harga saham saat IPO murah (*underprice*).

Berdasarkan paparan di atas, maka permasalahan pokok yang berkaitan dengan penelitian yaitu:

1. Apakah manajemen laba melalui komponen total diskresi akrual berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham IPO?
2. Apakah manajemen laba melalui komponen diskresi akrual jangka pendek berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham IPO?
3. Apakah manajemen laba melalui komponen diskresi akrual jangka panjang berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham IPO?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh manajemen laba terhadap *underpricing* saham IPO pada perusahaan IPO yang terdaftar di BEI.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat berupa:

1. Kontribusi Teori

Menyediakan sumber-sumber referensi bagi peneliti yang akan meneliti tentang pengaruh manajemen laba terhadap *underpricing* saham IPO.

2. Kontribusi Praktik

Beberapa manfaat yang ingin dicapai dalam penelitian ini antara lain:

a. Bagi Investor

Membantu investor untuk menilai kualitas laba perusahaan yang disajikan dalam laporan keuangan, serta memberikan pengetahuan mengenai hubungan pengaruh manajemen laba terhadap *underpricing* saham IPO, sehingga investor dapat mengambil keputusan investasi dengan tepat.

b. Bagi Emiten

Penelitian ini dapat menjadi pertimbangan perusahaan dalam pengambilan keputusan perusahaan terutama dalam meminimalkan praktik manajemen laba.

1.5 Sistematika Penulisan

BAB 1 : Pendahuluan

Bab ini berisi latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB 2 : Dasar Teori dan Pengembangan Hipotesis

Bab ini berisi teori-teori mengenai teori keagenan, teori akuntansi positif, teori pasar efisien, manajemen laba, IPO, *underpricing*, hubungan manajemen laba sebelum IPO dan *underpricing*, penelitian terdahulu, pengembangan hipotesis.

BAB 3 : Metode Penelitian

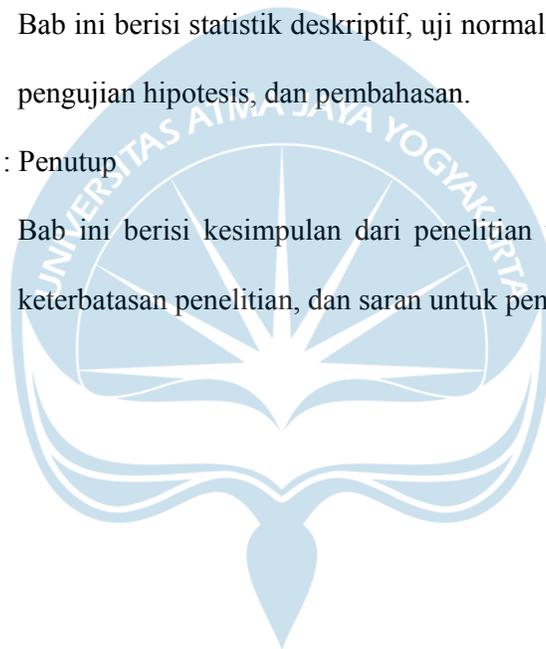
Bab ini berisi jenis penelitian, obyek penelitian, populasi, sampel dan teknik pengambilan sampel, variabel penelitian dan pengukurannya, model penelitian, jenis dan teknik pengumpulan data, analisa data, dan rencana pembahasan.

BAB 4 : Pembahasan Hasil Penelitian

Bab ini berisi statistik deskriptif, uji normalitas, uji asumsi klasik, pengujian hipotesis, dan pembahasan.

BAB 5 : Penutup

Bab ini berisi kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian selanjutnya.



BAB II

DASAR TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Teori Keagenan

Teori keagenan adalah pengembangan dari suatu teori yang mempelajari suatu desain kontrak dimana para agen bekerja/bertugas atas nama *principal* ketika keinginan/tujuan mereka bertolak belakang maka akan terjadi suatu konflik (Scott, 2012). Adanya asimetri informasi memungkinkan adanya konflik yang terjadi antara *principal* dan agen untuk memanfaatkan pihak lain demi kepentingan sendiri. Terdapat dua jenis asimetri informasi :

1. *Adverse Selection*

Adverse Selection terjadi ketika manajer atau beberapa orang yang ada di dalam perusahaan mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan investor dari pihak luar.

2. *Moral Hazard*

Moral Hazard terjadi karena kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun pemberi pinjaman, sehingga manajer dapat melakukan tindakan di luar pengetahuan pemegang saham yang melanggar kontrak sebenarnya secara etika atau norma mungkin tidak layak untuk dilakukan.

Eisenhardt (1989) mengemukakan bahwa teori keagenan menggunakan tiga asumsi dasar sifat manusia yaitu: (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai

persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) manusia selalu menghindari risiko (*risk averse*). Berdasarkan asumsi tersebut, maka hal yang umum terjadi adalah manusia bertindak untuk kepentingan diri sendiri. Pemegang saham tertarik kepada *return* atas dana yang sudah diinvestasikan di perusahaan sedangkan manajer tertarik kepada kompensasi yang akan diterima apabila manajer bisa memberikan *return* bagi pemegang saham.

Konflik keagenan akan menimbulkan biaya agensi. Biaya agensi adalah setara dollar dari penurunan kesejahteraan yang dialami *principal* karena perbedaan kepentingan dari pemegang saham dan agen (Godfrey et al., 2010). Menurut Jensen dan Meckling (1976) terdapat 3 biaya agensi, yaitu: (1) *Monitoring Cost*, (2) *Bonding Cost*, dan (3) *Residual Cost*. Sulit bagi perusahaan untuk memiliki *zero agency cost* dalam rangka menjamin manajer akan mengambil keputusan yang optimal dari pandangan *shareholders* karena adanya perbedaan kepentingan yang besar di antara keduanya.

2.2 Teori Akuntansi Positif

Menurut Watt dan Zimmerman (1986) tujuan teori akuntansi positif adalah untuk menjelaskan dan memprediksi praktek akuntansi. Penjelasan (*explanation*) menguraikan alasan mengapa suatu praktik dilakukan. Misalnya teori harus menjelaskan mengapa suatu praktik dilakukan, sebagai contoh teori harus menjelaskan mengapa banyak perusahaan lebih menyukai menggunakan metode FIFO dibanding LIFO, sedangkan prediksi (*prediction*) berarti teori harus mampu memprediksi berbagai fenomena praktik akuntansi yang tidak dapat diamati.

Pemilihan kebijakan akuntansi merupakan hal yang penting dalam praktek akuntansi, karena penggunaan metode akuntansi yang berbeda akan menghasilkan informasi yang berbeda dalam laporan keuangan. Dalam penentuan kebijakan akuntansi dan pelaksanaannya tidak bisa dilepaskan dari peran pihak-pihak yang berwenang serta memiliki kepentingan dengan penyusunan laporan keuangan. Teori akuntansi positif menjelaskan apakah suatu metode akuntansi dipilih oleh manajer untuk memaksimalkan kepentingannya sendiri atau perusahaan. Selain itu, teori akuntansi positif juga digunakan untuk memprediksi kebijakan akuntansi yang akan dipilih oleh manajer dalam kondisi tertentu di masa yang akan datang.

Teori akuntansi positif menjelaskan terdapat beberapa alternatif metode akuntansi yang dapat digunakan oleh perusahaan dalam praktik akuntansi untuk mencapai efisiensi serta efektivitas perusahaan dan tingkat laba yang optimal. Salah satu praktik akuntansi yang dapat mengoptimalkan laba adalah manajemen laba. Menurut Watt dan Zimmerman (1986) ada beberapa motivasi perusahaan dalam manajemen laba yang juga berhubungan dengan tindakan oportunistik yang diringkas dalam tiga hipotesis, yaitu :

1. *Bonus Plan Hypothesis*

Dalam *ceteris paribus* manajer perusahaan dengan rencana bonus akan lebih memungkinkan untuk memilih prosedur akuntansi yang dapat menggantikan laporan *earning* untuk periode mendatang ke periode sekarang atau dikenal dengan *income smoothing*.

Dengan hipotesis tersebut manajer yang dalam sistem penggajiannya sangat tergantung pada bonus, maka manajer akan cenderung untuk memilih metode akuntansi yang dapat memaksimalkan gaji manajer.

2. *Debt Covenant Hypothesis*

Dalam *ceteris paribus* manajer perusahaan yang mempunyai rasio *leverage (debt/equity)* yang besar akan lebih memilih prosedur akuntansi yang dapat menggantikan laporan *earning* untuk periode mendatang ke periode sekarang.

Dengan memilih metode akuntansi yang dapat menurunkan kemungkinan *default technic*. Banyak perjanjian hutang yang mensyaratkan peminjam untuk mematuhi atau mempertahankan rasio hutang atas modal, modal kerja, ekuitas pemegang saham dll selama masa perjanjian, apabila perjanjian tersebut dilanggar maka akan menimbulkan kerugian berupa penalti, seperti kendala dalam deviden atau pinjaman tambahan.

3. *Political Hypothesis*

Dalam *ceteris paribus* semakin besar biaya politik perusahaan, semakin mungkin manajer perusahaan untuk memilih prosedur akuntansi yang menangguhkan laporan *earning* periode sekarang ke periode mendatang.

Hipotesis ini berdasarkan asumsi bahwa perusahaan besar memiliki kecenderungan untuk menurunkan atau mengurangi laba yang dilaporkan dibandingkan perusahaan kecil.

Berdasarkan uraian-uraian di atas dapat disimpulkan bahwa teori akuntansi positif dapat menjelaskan adanya motivasi bagi manajer perusahaan untuk melakukan praktik manajemen laba. Manajer perusahaan dapat meningkatkan laba perusahaan ataupun memperkecil laba dengan memilih metode akuntansi tertentu dengan tujuan yang cenderung oportunistik karena pendapatan manajer ditentukan dari seberapa baik kinerja manajer dalam meningkatkan kinerja perusahaan.

2.3 Teori Pasar Efisien

2.3.1 Pengertian Pasar Efisien

Pasar efisien adalah kondisi pasar yang bereaksi cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia (Hartono, 2011). Dengan demikian ada hubungan antara teori pasar modal yang menjelaskan tentang keadaan ekuilibrium dengan konsep pasar efisien yang mencoba menjelaskan bagaimana pasar memproses informasi untuk menuju posisi ekuilibrium yang baru. Efisiensi pasar seperti ini disebut dengan efisiensi pasar secara informasi yaitu bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang tersedia. Informasi yang tersedia tersebut dapat berupa informasi akuntansi, seperti laba bersih dan aliran kas. Laba bersih dianggap sebagai sinyal yang menunjukkan nilai dari perusahaan.

2.3.2 Definisi Efisiensi Pasar

Menurut Beaver (1989), efisiensi pasar adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Secara detail efisiensi pasar dapat didefinisikan dalam beberapa macam definisi, yaitu :

1. Definisi Efisiensi Pasar Berdasarkan Nilai Intrinsik Sekuritas

Efisiensi pasar berdasarkan nilai intrinsik sekuritas merupakan pasar yang nilai sekuritasnya tidak menyimpang dari nilai-nilai intrinsiknya.

2. Definisi Efisiensi Pasar Berdasarkan Akurasi dari Ekspektasi Harga

Pasar dikatakan efisien apabila harga sekuritas secara cepat dan tepat diakibatkan dari informasi yang tersedia.

3. Definisi Efisiensi Pasar Berdasarkan Distribusi Informasi

Pasar dikatakan efisien terhadap suatu sistem informasi jika dan hanya jika harga-harga sekuritas bertindak seakan-akan setiap orang mengamati sistem informasi tersebut.

4. Definisi Efisiensi Pasar Berdasarkan pada Proses Dinamik

Efisiensi pasar berdasarkan pada proses dinamik mempertimbangkan distribusi informasi yang tidak simetris dan menjelaskan bagaimana harga-harga akan menyesuaikan karena informasi tersebut.

2.3.3 Jenis-jenis Efisiensi Pasar

Menurut Fama (1970) ada tiga macam bentuk utama utama dari efisiensi pasar secara informasi, yaitu :

1. Efisiensi pasar bentuk lemah

Efisiensi pasar bentuk lemah adalah pasar yang harga-harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan informasi masa lalu. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat

Efisiensi pasar bentuk setengah kuat adalah pasar yang harga-harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa sebagai berikut:

- a. Informasi yang dipublikasikan hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut.
- b. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan.
- c. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat

Efisiensi pasar bentuk kuat adalah pasar yang harga-harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi termasuk informasi privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

Hartono (2011) menyatakan bahwa efisiensi pasar tidak hanya dilihat dari ketersediaan informasi saja, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam mengolah informasi untuk pengambilan keputusan. Perbedaannya adalah jika efisien pasar secara informasi hanya mempertimbangkan sebuah faktor saja yaitu ketersediaan informasi. Sedangkan efisiensi pasar secara keputusan mempertimbangkan dua faktor yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar.

2.4 Manajemen Laba

2.4.1 Pengertian Manajemen Laba

Menurut Scott (2012), manajemen laba adalah pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajer atau tindakan nyata, yang mempengaruhi laba sehingga mencapai beberapa spesifik tujuan laba yang dilaporkan. Manajemen laba dapat dilihat dari dua perspektif yaitu:

1. Perspektif pelaporan keuangan

Dari perspektif pelaporan keuangan, manajer dapat menggunakan manajemen laba untuk mencapai perkiraan analisa laba, dengan

demikian menghindari kerusakan reputasi dan reaksi harga saham negatif kuat yang cepat mengikuti kegagalan untuk memenuhi harapan investor.

2. Perspektif kontrak

Terdapat dua cara untuk memahami manajemen laba, yaitu: 1) Memandang manajemen laba dari perspektif *efficient contracting*, dimana manajemen laba memberi manajer suatu fleksibilitas untuk melindungi diri mereka dan perusahaan dalam mengantisipasi kejadian-kejadian yang tak terduga untuk keuntungan pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak. 2) Manajemen laba sebagai perilaku oportunistik manajer untuk memaksimalkan utilitasnya dalam menghadapi kontrak kompensasi, hutang, dan *political cost*. Dengan demikian, manajer mungkin dapat mempengaruhi nilai pasar saham perusahaan melalui manajemen laba, misalnya membuat perataan laba dan pertumbuhan laba sepanjang waktu.

2.4.2 Pola Manajemen Laba

Manajemen laba dapat dilakukan dengan beberapa pola, yaitu :

1. *Taking a Bath*

Taking a bath terjadi pada saat restrukturisasi organisasi termasuk pengangkatan CEO baru dengan melaporkan kerugian dalam jumlah yang besar. Tindakan ini diharapkan dapat meningkatkan laba di masa yang akan datang.

2. *Income Minimization*

Income minimization dilakukan pada saat perusahaan mengalami tingkat probabilitas yang tinggi sehingga jika laba pada periode mendatang diperkirakan turun drastis dapat diatasi dengan laba periode sebelumnya.

3. *Income Maximization*

Income maximization dilakukan pada saat laba menurun. Tindakan ini bertujuan untuk melaporkan laba bersih yang tinggi untuk tujuan bonus yang lebih besar. Pola ini dilakukan oleh perusahaan yang melakukan pelanggaran perjanjian hutang.

4. *Income Smoothing*

Income smoothing dilakukan dengan cara meratakan laba yang dilaporkan sehingga dapat mengurangi fluktuasi laba yang terlalu besar. Dengan demikian kompensasi yang didapatkan oleh manajer juga konstan.

2.4.3 Motivasi Manajemen Laba

Terdapat beberapa motivasi yang mendorong manajer melakukan praktik manajemen laba sebagai akibat adanya konflik kepentingan yang terjadi. Menurut Scott (2012) motivasi manajer untuk melakukan manajemen laba antara lain:

1. Motivasi Bonus

Manajer yang bekerja dengan rencana bonus akan berusaha melakukan manajemen laba untuk memaksimalkan bonus yang diterimanya.

2. Kontrak Jangka Panjang (*Debt Covenant*)

Manajemen laba dengan tujuan *covenant* sejalan dengan hipotesis *debt covenant* pada teori akuntansi positif. Pelanggaran pada perjanjian hutang akan memerlukan biaya yang besar, maka manajer berusaha untuk menghindarinya. Oleh karena itu, manajemen laba dapat mengurangi kemungkinan pelanggaran perjanjian pada perjanjian hutang.

3. Motivasi Politik

Untuk mengurangi biaya politis dan pengawasan dari pemerintah, dilakukan dengan cara menurunkan laba untuk memperoleh kemudahan dan fasilitas dari pemerintah.

4. Motivasi Perpajakan

Manajer mengurangi laba yang dilaporkan supaya perusahaan dapat meminimalkan besar pajak yang harus dibayarkan pada pemerintah.

5. Pergantian CEO (*Chief Executive Officer*)

CEO yang habis masa penugasannya atau pensiun akan berusaha memaksimalkan laba perusahaan supaya dapat meningkatkan bonus yang akan diterimanya.

6. Penawaran Saham Perdana (*Initial Public Offering*)

Saat perusahaan *go public*, informasi keuangan yang ada dalam prospektus adalah sumber informasi penting dan utama. Informasi ini dipakai manajer sebagai sinyal kepada calon investor tentang nilai

perusahaan, maka manajer menaikkan laba perusahaan untuk mempengaruhi keputusan calon investor.

2.5 IPO (*Initial Public Offering*)

Hartono (2011) menyatakan perusahaan yang pertama kali melemparkan sahamnya ke pasar saham disebut melakukan penawaran perdana (*Initial Public Offering* atau IPO). Terdapat beberapa faktor untung dan rugi yang perlu dipertimbangkan perusahaan untuk melakukan IPO. Keuntungan dari *going public* diantaranya adalah :

1. Kemudahan meningkatkan modal dimasa mendatang.

Untuk perusahaan yang tertutup, calon investor biasanya enggan untuk menanamkan modalnya disebabkan kurangnya keterbukaan informasi keuangan antara pemilik dan investor. Sedang untuk perusahaan yang sudah *going public*, informasi keuangan harus dilaporkan ke publik secara reguler yang kelayakannya sudah diperiksa oleh akuntan publik.

2. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham.

Untuk perusahaan yang masih tertutup yang belum mempunyai pasar untuk sahamnya, pemegang saham akan lebih sulit untuk menjual sahamnya dibandingkan jika perusahaan sudah *going public*.

3. Nilai pasar perusahaan diketahui

Untuk alasan-alasan tertentu, nilai pasar perusahaan perlu untuk diketahui. Misalnya jika perusahaan ingin memberikan insentif dalam

bentuk opsi saham kepada manajer-manajernya, maka nilai sebenarnya dari opsi tersebut perlu diketahui. Jika perusahaan masih tertutup, nilai opsi sulit ditentukan.

Di samping keuntungan dari *going public*, beberapa kerugiannya antara lain :

1. Biaya laporan yang meningkat

Untuk perusahaan yang sudah *going public*, setiap kuartal dan tahunnya harus menyerahkan laporan-laporan kepada *regulator*. Laporan-laporan ini sangat mahal terutama untuk perusahaan yang ukurannya kecil.

2. Pengungkapan (*disclosure*)

Beberapa pihak di dalam perusahaan umumnya keberatan dengan ide pengungkapan. Manajer enggan mengungkapkan semua informasi yang dimiliki karena dapat digunakan oleh pesaing. Sedang pemilik enggan mengungkapkan informasi tentang saham yang dimilikinya karena publik akan mengetahui besarnya kekayaan yang dipunyai.

3. Ketakutan untuk diambil-alih

Manajer perusahaan yang hanya mempunyai hak veto kecil akan khawatir jika perusahaan *going public*. Manajer perusahaan publik dengan hak veto yang rendah umumnya diganti dengan manajer yang baru jika perusahaan diambil alih.

Jika perusahaan memutuskan untuk *going public* dan melemparkan saham perdananya ke publik (*initial public offering*), isu utama yang muncul adalah tipe

saham apa yang akan dilempar, berapa harga yang harus ditetapkan untuk selembar sahamnya dan kapan waktunya yang paling tepat.

2.6 Underpricing

Fenomena menarik yang terjadi di penawaran perdana ke publik adalah fenomena harga rendah (*underpricing*). Hartono (2011) menyatakan fenomena harga rendah (*underpricing*) terjadi karena penawaran perdana ke publik yang secara rerata murah. Secara rerata membeli saham di penawaran perdana dapat mendapatkan return awal (*initial return*) yang tinggi. Secara rerata maksudnya tidak semua penawaran perdana murah, tetapi dapat juga mahal dan secara rerata masih dapat dikatakan murah (*underpricing*). Return awal (*initial return*) adalah *return* yang diperoleh dari aktiva di penawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder. Waktu rata-rata dari pembelian suatu saham di pasar primer sampai masuk pertama kali di pasar sekunder adalah sekitar 15 hari, sehingga return awal (*initial return*) juga disebut dengan nama 15 hari return awal (*15 days initial return*).

2.7 Hubungan Manajemen Laba sebelum IPO dan Underpricing

Manajemen laba terjadi ketika para manajer menggunakan kebijakan (*judgment*) dalam pelaporan keuangan dan dalam menyusun transaksi untuk mengubah laporan keuangan dan menyesatkan *stakeholders* mengenai kinerja ekonomi perusahaan, atau untuk mempengaruhi hasil kontrak yang tergantung pada angka akuntansi yang dilaporkan (Healy dan Wahlen, 1999). Dari perpektif

pelaporan keuangan, manajer dapat menggunakan manajemen laba untuk mencapai perkiraan analisa laba, dengan demikian menghindari kerusakan reputasi dan reaksi harga saham negatif kuat yang cepat mengikuti kegagalan untuk memenuhi harapan investor. Jika laba yang dilaporkan tinggi maka reaksi harga saham tidak negatif.

Hartono (2011) menyatakan perusahaan yang pertama kali melemparkan sahamnya ke pasar saham disebut melakukan penawaran perdana (*Initial Public Offering* atau IPO). Jika perusahaan memutuskan untuk *going public* dan melemparkan saham perdananya ke publik (*initial public offering*), isu utama yang muncul adalah tipe saham apa yang akan dilempar, berapa harga yang harus ditetapkan untuk selebar sahamnya dan kapan waktunya yang paling tepat. Ketika IPO harga saham merupakan pertimbangan utama perusahaan sebelum melakukan IPO. Fenomena harga rendah (*underpricing*) terjadi karena penawaran perdana ke publik yang secara rerata murah. Secara rerata membeli saham di penawaran perdana dapat mendapatkan return awal (*initial return*) yang tinggi.

Harga saham saat penawaran perdana dan pertama kali masuk ke pasar sekunder merupakan komponen untuk menghitung tingkat *underpricing* (menghasilkan *initial return* yang positif). Dari uraian di atas dapat diartikan bahwa manajemen laba adalah cara untuk menghasilkan laba yang menyebabkan adanya reaksi harga saham, jika laba yang dilaporkan tinggi maka reaksi harga saham positif, sedangkan laba yang rendah akan menyebabkan reaksi harga saham negatif. Sebelum melakukan IPO, harga saham merupakan hal utama yang dipertimbangkan oleh perusahaan. Sementara *underpricing* merupakan fenomena

yang terjadi karena reaksi harga saham yang positif. Tingkat *underpricing* dihitung berdasarkan harga saham, maka dapat disimpulkan bahwa manajemen laba sebelum IPO memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham karena *underpricing* saham dihitung berdasarkan harga saham dan manajemen laba sebelum IPO merupakan cara untuk menimbulkan reaksi harga saham.

2.8 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan untuk menguji pengaruh manajemen laba terhadap *underpricing* saham IPO telah banyak dilakukan sebelumnya. Penelitian yang dilakukan Gao et al. (2015) dengan judul “*Earnings Management, IPO Underpricing, and Post-Issue Stock Performance of Chinese SMEs*” menggunakan sampel 464 UKM yang melakukan IPO di *Shenzhen Stock Exchange* (SZSE) membuktikan bahwa total diskresi akrual sebelum IPO berhubungan positif dengan *underpricing* dan berhubungan negatif dengan kinerja saham jangka panjang.

Penelitian yang dilakukan oleh Nagata dan Hachiya (2007) yang berjudul “*Earning Management and The Pricing of Initial Public Offerings*” yang membuktikan manajemen laba berhubungan positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Perusahaan dengan manajemen laba konservatif cenderung memiliki harga penawaran yang lebih tinggi dan perusahaan dengan manajemen laba agresif cenderung memiliki harga penawaran yang rendah. Penelitian ini menggunakan sampel 581 saham IPO JASDAQ.

Penelitian yang dilakukan Boulton et al. (2011) yang berjudul “*Earning Quality and The International IPO Underpricing*” menggunakan sampel 10.783 saham IPO dari 37 negara. Penelitian ini membuktikan bahwa saham IPO yang *underpriced less* terjadi di negara-negara yang menghasilkan informasi laba dengan kualitas tinggi. Kualitas laba diukur dengan *aggregate earnings management*, *earnings aggressiveness* dan *earnings opacity*. Dimana semakin tinggi tingkat manajemen laba maka semakin rendah kualitas laba, sehingga manajemen laba berhubungan positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Shen et al. (2014) yang berjudul “*Earnings Management and IPO Anomalies in China*” menggunakan sampel 506 saham IPO di China. Penelitian ini membuktikan bahwa manajemen laba melalui komponen total diskresi akrual, diskresi akrual jangka pendek dan diskresi akrual jangka panjang berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return* dan negatif signifikan terhadap kinerja saham jangka panjang.

2.9 Pengembangan Hipotesis

Nagata dan Hachiya (2007) menyatakan terdapat keterbatasan sumber informasi sebelum perusahaan *going public*. Perusahaan IPO memiliki informasi privat mengenai prospek perusahaan dimana investor hanya memiliki akses sebatas informasi keuangan yang dipublikasikan (Gao et al., 2015). *The asymmetric information theory* menjadi penjelasan utama untuk anomali IPO. Ketika asimetri informasi tinggi, investor tidak cukup memiliki akses terhadap

informasi yang relevan untuk mengawasi tindakan perusahaan terkait peluang manajemen laba. Sementara itu perusahaan IPO memiliki dorongan kuat untuk mengambil kekayaan yang lebih besar dari investor atau meningkatkan peluang *listing* dengan mengadopsi kebijakan akuntansi agresif yang memberikan prospek perusahaan IPO sangat optimis di masa depan (Aharony et al. dalam Gao et al., 2015). Oleh karena itu, perusahaan IPO memiliki dorongan yang kuat melakukan manajemen laba sebelum IPO untuk meningkatkan optimisme investor mengenai prospek perusahaan di masa depan.

Pihak luar termasuk *underwriter* dan investor harus mengandalkan informasi laporan keuangan hingga perdagangan di pasar modal dimulai. Investor yang optimis dan kurang mendapatkan informasi dapat menawar lebih agresif untuk saham IPO serta mendorong harga saham di luar valuasi realistis dalam jangka pendek (Gao et al., 2015). Perusahaan IPO memiliki peluang dan dorongan yang kuat untuk melakukan manajemen laba sebelum IPO dengan mengadopsi kebijakan akuntansi agresif yang dapat meningkatkan optimisme investor terhadap prospek perusahaan. *Underwriter* cenderung akan memberikan harga yang lebih murah pada perusahaan yang dicurigai melakukan manajemen laba. Namun, investor yang optimis dan kurang mendapat informasi dapat menawar lebih agresif saham IPO dan mendorong peningkatan harga saham dalam jangka pendek. Oleh karena itu, harga saham perdana lebih murah (*underprice*) daripada harga saat pertama kali diperdagangkan di pasar sekunder.

Empat penelitian membuktikan manajemen laba berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham IPO. Pertama, penelitian yang dilakukan oleh Gao et

al. (2015) mengenai “*Earnings Management, IPO Underpricing, and Post-Issue Stock Performance of Chinese SMEs*”. Kedua, penelitian yang dilakukan oleh Nagata dan Hachiya (2007) yang berjudul “*Earning Management and The Pricing of Initial Public Offerings*”. Ketiga, penelitian yang dilakukan Boulton et al. (2011) yang berjudul “*Earning Quality and The International IPO Underpricing*”. Penelitian keempat dilakukan oleh Shen et al. (2014) yang berjudul “*Earnings Management and IPO Anomalies in China*”. Dari keempat penelitian terdahulu terdapat dua penelitian yang meneliti lebih dalam mengenai manajemen laba dengan menguraikan total diskresi akrual menjadi diskresi akrual jangka pendek dan diskresi akrual jangka panjang yaitu penelitian Gao et al. (2015) dan Shen et al. (2014). Dalam penelitian ini manajemen laba juga akan diteliti lebih dalam baik total diskresi akrual, diskresi akrual jangka pendek, dan diskresi akrual jangka panjang. Ketiga komponen tersebut merupakan komponen akrual yang dapat berubah sesuai dengan kebijakan manajemen. Oleh karena itu ketiga komponen tersebut dapat digunakan manajer untuk melakukan praktik manajemen laba.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut :

***H_a* : Manajemen laba melalui komponen total diskresi akrual berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham IPO.**

***H_{a1}*: Manajemen laba melalui komponen diskresi akrual jangka pendek berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham IPO.**

H_{a2}: Manajemen laba melalui komponen diskresi akrual jangka panjang berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham IPO.



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis Penelitian yang dilakukan merupakan penelitian empiris. Menurut Hartono (2013) penelitian empiris adalah penelitian yang dilakukan dengan membangun satu atau lebih hipotesis-hipotesis berdasarkan suatu struktur atau kerangka teori dan kemudian menguji hipotesis tersebut. Kinney, JR. dalam Hartono (2013) juga menyebutkan penelitian empiris melibatkan teori, hipotesis dan fakta.

3.2 Obyek Penelitian

Menurut Hartono (2013), Obyek merupakan suatu entitas yang akan diteliti. Obyek dapat berupa perusahaan, manusia, karyawan, dan lainnya. Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI.

3.3 Populasi

Menurut Hartono (2013), populasi adalah keseluruhan obyek penelitian. Populasi dalam penelitian adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* periode tahun 2001-2016.

3.4 Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Menurut Hartono (2013), proses pengambilan sampel merupakan proses yang penting dalam penelitian. Proses pengambilan sampel harus dapat menghasilkan sampel yang akurat dan tepat.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh populasi dari penelitian yaitu perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* periode tahun 2001-2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Menurut Hartono (2013) *purposive sampling* adalah pengambilan sampel dari populasi berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dapat berdasarkan pertimbangan (*judgment*) tertentu atau jatah (*quota*) tertentu. Kriteria dari pengambilan sampel dalam penelitian ini yaitu:

1. Perusahaan termasuk dalam perusahaan manufaktur.
2. Perusahaan menerbitkan prospektus.
3. Laporan keuangan disajikan dalam Rupiah.
3. Data-data mengenai variabel-variabel yang akan diteliti tersedia lengkap dalam laporan keuangan perusahaan.

Berikut adalah tabel proses pemilihan sampel yang ditunjukkan oleh tabel 3.1 dan daftar nama sampel perusahaan untuk penelitian ini yang ditunjukkan oleh tabel 3.2 :

Tabel 3.1
Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2001-2016	43
2.	Data prospektus perusahaan tidak tersedia di idx.co.id, ticmi.co.id atau <i>website</i> perusahaan	(5)
3.	Data keuangan perusahaan mengenai variabel yang diteliti tidak lengkap	(7)
4.	Perusahaan IPO tidak memiliki Perusahaan <i>Benchmark</i>	(11)
	Total Sampel	20

Sumber : Data sekunder yang diolah 2017

Tabel 3.2
Daftar Nama Perusahaan Manufaktur

Nama Perusahaan	Tanggal IPO
ARNA (Arwana Citramulia Tbk)	17 Juli 2001
BTON (Betonjaya Manunggal Tbk)	18 Juli 2001
DOID (Delta Dunia Makmur Tbk)	15 Juni 2001
PYFA (Pyridam Farma Tbk)	16 Oktober 2001
FPNI (PT Lotte Chemical Titan Tbk)	21 Maret 2002
SIAP (Sekawan Intipratama Tbk)	17 Oktober 2008
GDST (Gunawan Dianjaya Steel Tbk)	23 Desember 2009
NIKL (Pelat Timah Nusantara Tbk)	14 Desember 2009
IPOL (Indopoly Swakarsa Industry Tbk)	9 Juli 2010
KRAS (Krakatau Steel (Persero) Tbk)	10 November 2010
ROTI (Nippon Indosari Corpindo Tbk)	28 Juni 2010
BAJA (Saranacentral Bajatama Tbk)	21 Desember 2011
TRIS (Trisula International Tbk)	28 Juni 2012
ALTO (Tri Banyan Tirta)	10 Juli 2012
ISSP (PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk)	22 Februari 2013
SRIL (PT Sri Rejeki Isman Tbk)	17 Juni 2013
KRAH (PT Grand Kartech Tbk)	8 November 2013
IMPC (PT Impack Pratama Industri Tbk)	17 Desember 2014
KINO (PT Kino Indonesia Tbk)	11 Desember 2015
AGII (PT Garuda Metalindo Tbk)	7 Juli 2015

Sumber : Data sekunder yang diolah 2017

3.5 Variabel Penelitian dan Pengukurannya

3.5.1 Variabel Penelitian

Menurut Hartono (2013), variabel adalah suatu simbol yang berisi suatu nilai. Dalam penelitian ini menggunakan variabel dependen dan variabel independen serta menambahkan variabel kontrol. Variabel independen dalam penelitian ini manajemen laba (X), Sedangkan variabel dependen adalah *underpricing* saham IPO (Y). Variabel kontrol yang digunakan adalah *timelag* dan *initial market return*. Menurut Scott (2012), manajemen laba adalah pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajer atau tindakan nyata, yang mempengaruhi laba sehingga mencapai beberapa spesifik tujuan laba yang dilaporkan. Sedangkan menurut Hartono (2011), fenomena harga rendah (*underpricing*) terjadi karena penawaran perdana ke publik yang secara rerata murah.

3.5.2 Pengukuran Variabel

3.5.2.1 Mengukur Tingkat Manajemen Laba

Menurut Shen et al. (2014) dasar dari manajemen laba terletak pada perbedaan arus kas dan laba yang dilaporkan. Peneliti mengikuti metodologi Teoh et al. (1998a,b) untuk mengestimasi akrual dengan memisahkan total diskresi akrual, diskresi akrual jangka pendek, dan diskresi akrual jangka panjang. Diskresi akrual adalah akrual yang digunakan untuk mengurangi atau memperbesar laba yang dilaporkan dengan cara memilih kebijakan akuntansi oleh manajemen yang bersifat subjektif dalam rangka menurunkan atau menaikkan laba (Scott, 2012). Berikut adalah tahap-tahapnya:

1. Penyesuaian pada arus kas, total akrual pada tahun tertentu didefinisikan sebagai selisih antara laba yang dilaporkan dengan arus kas operasi.

$$AC = \text{Laba bersih} - \text{Arus kas operasi} \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan :

$$AC = \text{Total akrual}$$

2. Diskresi akrual jangka pendek didefinisikan sebagai perubahan aset lancar bukan kas dikurangi perubahan hutang operasi lancar.

$$CA = \Delta[\text{Aset lancar} - \text{kas dan setara kas}] - \Delta[\text{Kewajiban lancar} - \text{Kewajiban jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu 1 tahun}] \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan :

$$CA = \text{Akrual jangka pendek (current accrual)}$$

3. Menggunakan *cross-sectional modified jones* (1991) untuk estimasi nilai NDCA (*Non Discretionary Current Accruals*). Estimasi nilai NDCA perusahaan IPO (perusahaan i), digunakan komponen NDCA perusahaan non IPO (perusahaan k) yang ada di sub sektor industri yang sama dan pada tahun *go public* perusahaan IPO. Perusahaan non IPO sebagai *benchmark*, lalu komponen NDCA dari *benchmark* diregresikan yang menghasilkan koefisien regresi (*fitted coefficient*) digunakan untuk menghitung komponen NDCA perusahaan IPO.

$$\frac{CA_{jk,t}}{TA_{jk,t-1}} = \alpha_{j,t,0} \frac{1}{TA_{jk,t-1}} + \alpha_{j,t,1} \frac{\Delta REV_{jk,t}}{TA_{jk,t-1}} + \varepsilon_{jk,t} \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan :

$CA_{jk,t}$ = *Current accruals* perusahaan-perusahaan k yang berada pada sub sektor j tahun t

$TA_{jk,t-1}$ = Aset total perusahaan-perusahaan k yang berada pada sub sektor j tahun t-1

$\Delta REV_{jk,t}$ = Selisih pendapatan perusahaan-perusahaan k yang berada pada sub sektor j tahun t dibandingkan pendapatan pada tahun t-1

$\alpha_{j,t,0}, \alpha_{j,t,1}$ = Koefisien regresi komponen NDCA perusahaan - perusahaan k yang berada pada sub sektor j

4. NDCA perusahaan IPO tahun t dihitung dengan memasukan koefisien regresi dari komponen NDCA perusahaan *benchmark* ke dalam persamaan:

$$NDCA_{ji,t} = \alpha_{j,t,0} \frac{1}{TA_{ji,t-1}} + \alpha_{j,t,1} \frac{\Delta REV_{ji,t} - \Delta REC_{ji,t}}{TA_{ji,t-1}} \dots \dots \dots (4)$$

Keterangan :

$NDCA_{ji,t}$ = Nilai *non discretionary current accruals* perusahaan IPO yang berada pada sub sektor j tahun t

$TA_{ji,t-1}$ = Aset total perusahaan IPO yang berada pada sub sektor j tahun t-1

$\Delta REV_{ji,t}$ = Selisih pendapatan perusahaan IPO yang berada pada sub sektor j tahun t dibandingkan pendapatan pada tahun t-1

$\Delta REC_{ji,t}$ = Selisih piutang usaha perusahaan IPO yang berada pada sub sektor j tahun t dibandingkan piutang usaha pada tahun t-1

$\alpha_{j,t,0}, \alpha_{j,t,1}$ = Koefisien regresi dari komponen NDCA perusahaan – perusahaan k yang berada pada sub sektor j

5. Setelah didapatkan NDCA maka DCA dapat dihitung dengan persamaan:

$$DCA_{ji,t} = \frac{CA_{ji,t}}{TA_{ji,t-1}} - NDCA_{ji,t} \dots \dots \dots (5)$$

Keterangan :

$DCA_{ji,t}$ = Nilai *discretionary current accruals* perusahaan IPO yang berada pada sub sektor j tahun t

$CA_{ji,t}$ = *Current accruals* perusahaan IPO yang berada pada sub sektor j tahun t

6. Untuk menghitung diskresi akrual jangka panjang dan non diskresi akrual jangka panjang, sebelumnya diestimasi terlebih dahulu total diskresi akrual dan total non diskresi akrual. Untuk menghitung total diskresi akrual (DA) perusahaan IPO (perusahaan i) tahun t menggunakan cara yang sama seperti menghitung *Current Accrual*, tetapi untuk mencari koefisien regresi memasukan komponen *Property Plant and Equipment* (PPE) sebagai variabel penjelas.

$$\frac{AC_{jk,t}}{TA_{jk,t-1}} = \beta_{j,t,0} \frac{1}{TA_{jk,t-1}} + \beta_{j,t,1} \frac{\Delta REV_{jk,t}}{TA_{jk,t-1}} + \beta_{j,t,2} \frac{PPE_{jk,t}}{TA_{jk,t-1}} + \varepsilon_{jk,t} \dots \dots \dots (6)$$

Keterangan :

$AC_{j,k,t}$ =Total akrual perusahaan-perusahaan k yang berada pada sub sektor j tahun t

$TA_{j,k,t-1}$ =Total aset perusahaan-perusahaan k yang berada pada sub sektor j tahun t-1

$\Delta REV_{j,k,t}$ =Selisih pendapatan perusahaan-perusahaan k yang berada pada sub sektor j tahun t dibandingkan pendapatan pada tahun t-1

$PPE_{j,k,t}$ =Property Plant and Equipment perusahaan-perusahaan k yang berada pada sub sektor j tahun t

$\beta_{j,t,0}, \beta_{j,t,1}, \beta_{j,t,2}$ =Koefisien regresi dari komponen NDA perusahaan – perusahaan k yang berada pada sub sektor j

7. Seperti perhitungan *Current Accrual*, komponen NDA perusahaan *benchmark* digunakan untuk perhitungan NDA perusahaan-perusahaan IPO dengan persamaan :

$$NDA_{j,t} = \beta_{j,t,0} \frac{1}{TA_{j,t-1}} + \beta_{j,t,1} \frac{\Delta REV_{j,t} - \Delta REC_{j,t}}{TA_{j,t-1}} + \beta_{j,t,2} \frac{PPE_{j,t}}{TA_{j,t-1}} \dots\dots\dots(7)$$

Keterangan :

$NDA_{j,t}$ =Nilai *non discretionary accruals* (NDA) perusahaan IPO yang berada pada sub sektor j tahun t

$TA_{j,t-1}$ =Total aset perusahaan IPO yang berada pada sub sektor j tahun t-1

$\Delta REV_{j,t}$ =Selisih pendapatan perusahaan IPO yang berada pada sub sektor j tahun t dibandingkan pendapatan pada tahun t-1

$\Delta REC_{j,t}$ =Selisih piutang usaha perusahaan IPO yang berada pada sub sektor j tahun t dibandingkan piutang usaha pada tahun t-1

$PPE_{j,t}$ =Property Plant and Equipment perusahaan IPO yang berada pada sub sektor j tahun t

$\beta_{j,t,0}, \beta_{j,t,1}, \beta_{j,t,2}$ =Koefisien regresi dari komponen NDA perusahaan – perusahaan k yang berada pada sub sektor j

8. Setelah didapatkan NDA maka DA (*Discretionary Accrual*) dapat dihitung dengan persamaan :

$$DA_{j,t} = \frac{AC_{j,t}}{TA_{j,t-1}} - NDA_{j,t} \dots \dots \dots (8)$$

Keterangan :

$DA_{j,t}$ =Nilai *discretionary accruals* perusahaan IPO yang berada pada sub sektor j tahun t

$AC_{j,t}$ =Total akrual perusahaan IPO yang berada pada sub sektor j tahun t

9. Non diskresi akrual jangka panjang (NDLA) adalah selisih total non diskresi akrual (NDA) dikurangi non diskresi akrual jangka pendek (NDCA).

$$NDLA_{j,t} = NDA_{j,t} - NDCA_{j,t} \dots \dots \dots (9)$$

10. Setelah didapatkan nilai NDLA, nilai diskresi akrual jangka panjang dapat dihitung dengan persamaan :

$$DLA_{ji,t} = \frac{AC_{ji,t} - CA_{ji,t}}{TA_{ji,t-1}} - NDLA_{ji,t} \dots \dots \dots (10)$$

3.5.2.2 Underpricing

Dalam penelitian ini variabel dependennya adalah *underpricing* saham IPO. Menurut Santoso (2016) *underpricing* yaitu suatu kondisi dimana terdapat selisih positif *return* antara harga saham di pasar sekunder ketika saham IPO tersebut diperdagangkan dengan harga saham yang ditawarkan pada pasar perdana. Oleh karena itu, dalam penelitian ini *underpricing* diukur dengan menggunakan *initial return*.

$$IR_{j,t} = \left[\frac{P_{j,1}}{P_{j,0}} - 1 \right] \times 100\% \dots \dots \dots (11)$$

Keterangan :

$IR_{j,t}$ = *Initial Return*

$P_{j,1}$ = Harga penutupan perusahaan j hari pertama

$P_{j,0}$ = Harga penawaran perdana perusahaan j

3.5.2.3 Timelag

Periode antara penawaran dengan *listing* disebut *timelag*. Data milik Bursa Efek Indonesia yang dimuat di gopublic.idx.co.id menunjukkan bahwa *timelag* di Indonesia berkisar satu sampai dua minggu (<http://www.gopublic.idx.co.id/>, 2016). Shen et al. (2014) menyatakan semakin lama *timelag* atau jeda waktu,

semakin besar ketidakpastian penilaian yang terlibat. Dengan demikian lebih besar *underpricing* yang dibutuhkan sebagai kompensasi. Dalam penelitian ini diharapkan *timelag* berhubungan positif dengan tingkat *underpricing*. Rumus untuk menghitung *timelag* adalah :

$$Timelag = \frac{\text{Jumlah hari antara tanggal penawaran dan tanggal listing}}{365}$$

3.5.2.4 Initial Market Return

Dalam penelitian ini mempertimbangkan *return* pasar sebagai salah satu penentu tingkat *underpricing*. Sentimen pasar berpengaruh positif pada tingkat *underpricing* (Chi dan Padgett 2005, Dimovski dan Brooks 2004 dalam Gao et al., 2015). Serta Chan et al. dalam Shen et al. (2014) menyatakan bahwa *underpricing* di IPO China secara positif terkait dengan indeks pasar saham antara saat penawaran dan *listing*. Rumus menghitung *initial market return* adalah :

$$IR_m = \left[\frac{P_{m,1}}{P_{m,0}} - 1 \right] \times 100\%$$

Keterangan :

IR_m = *Initial Market Return*

$P_{m,1}$ = Indeks pasar pada saat hari *listing* saham

$P_{m,0}$ = Indeks pasar pada saat hari penawaran saham

3.6 Model Penelitian

Model penelitian adalah rencana dari struktur riset yang mengarahkan proses dan hasil riset sedapat mungkin menjadi valid, obyektif, efisien, dan efektif

(Hartono, 2013). Didasarkan pada rumusan masalah yang telah dirumuskan, maka model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah Regresi Linear Berganda. Regresi Linear Berganda adalah hubungan secara linier antara dua atau lebih variabel independen (X_1, X_2, \dots, X_n) dengan variabel dependen (Y).

3.7 Jenis dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Secara umum, data sekunder merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung atau merupakan data keuangan yang telah dipublikasikan. Hal ini diperkuat oleh Hartono (2013) yang menyatakan teknik pengumpulan data dari basis data merupakan cara pengumpulan data sekunder. Data yang dibutuhkan adalah laporan keuangan prospektus. Data saham yang digunakan adalah data harga penutupan saham hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder. Data diperoleh dari *website* masing-masing perusahaan, ticmi, IDX dan dunia investasi.

3.8 Analisa Data

3.8.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, nilai maksimum, nilai minimum (Ghozali, 2011). Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran umum dari setiap variabel penelitian. Analisis statistik deskriptif dilakukan terlebih dahulu sebelum dilakukannya regresi data.

3.8.2 Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2011) uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel penggunaan atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *Kolmogorov-Smirnov*. Uji *Kolmogorov-Smirnov* dilakukan dengan membuat hipotesis terlebih dahulu, yaitu :

H_0 : data terdistribusi secara normal.

H_a : data tidak terdistribusi secara normal.

Kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut :

1. Apabila nilai signifikansi $> \alpha$, maka H_0 diterima atau data terdistribusi secara normal.
2. Apabila nilai signifikansi $< \alpha$, maka H_0 ditolak atau data tidak terdistribusi secara normal.

3.8.3 Uji Asumsi Klasik

3.8.3.1 Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2011) uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Suatu model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas (independen). Uji multikolinearitas data dapat dilihat dari besarnya nilai VIF (*Variation Inflation Factor*) dan nilai toleransi. Jika nilai VIF ≥ 10 dan nilai toleransi $\leq 0,1$ maka terdapat gejala multikolinearitas.

3.8.3.2 Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2011) uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Suatu model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Glejser. Menurut Gujarati dalam Ghozali (2011) uji Glejser dilakukan dengan cara meregresikan variabel bebas dengan nilai absolut residualnya. Terjadi heteroskedastisitas apabila nilai signifikansi absolut residual terhadap variabel independen $\leq 0,05$.

3.8.3.3 Uji Autokorelasi

Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas autokorelasi. Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada masalah autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Dengan kata lain, masalah ini seringkali ditemukan apabila menggunakan data runtut waktu.

Dalam penelitian ini uji autokorelasi yang digunakan adalah uji statistik *Run Test*. Suatu persamaan regresi dikatakan bebas autokorelasi apabila hasil uji statistik *run test*nya tidak signifikan atau di atas 0,05 (Ghozali, 2011). Apabila data bersifat acak, maka dapat disimpulkan bahwa data tidak terkena autokorelasi.

Menurut Ghozali (2011), acak tidaknya suatu data mempunyai batasan sebagai berikut :

- a. Jika nilai probabilitas $> \alpha = 0,05$ maka observasi acak.
- b. Jika nilai probabilitas $\leq \alpha = 0,05$ maka observasi tidak acak.

3.8.4 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh praktik manajemen laba melalui komponen total diskresi akrual, diskresi akrual jangka pendek dan diskresi akrual jangka panjang terhadap *underpricing* saham IPO perusahaan IPO di BEI.

3.8.4.1 Model Pengujian Statistik

Pengujian statistik dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Model persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah:

Model 1 :

$$IR_i = \alpha + \beta_1 DA_i + \beta_2 Timelag_i + \beta_3 IMKTRTRN_i + \varepsilon_i$$

Model 2 :

$$IR_i = \alpha + \beta_1 DCA_i + \beta_2 Timelag_i + \beta_3 IMKTRTRN_i + \varepsilon_i$$

Model 3 :

$$IR_i = \alpha + \beta_1 DLA_i + \beta_2 Timelag_i + \beta_3 IMKTRTRN_i + \varepsilon_i$$

Keterangan:

IR = *Initial Return*

α	=Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	=Koefisien regresi
DA	=Total diskresi akrual diskalakan dengan total aset awal tahun
DCA	=Total diskresi akrual jangka pendek diskalakan dengan total aset awal tahun
DLA	=Total diskresi akrual jangka panjang diskalakan dengan total aset awal tahun
$Timelag$	=Jarak antara tanggal penawaran dengan tanggal <i>listing</i> perusahaan IPO dibagi 365
$IMKTRTRN$	=Return IHSG selama periode <i>timelag</i> (antara penawaran dan <i>listing</i>)
ε	=Eror

3.8.4.2 Pengujian Hipotesis

Uji nilai t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Besarnya α ditentukan konvensi para ahli statistik 1% untuk penelitian yang sifatnya kritis dan 5% untuk yang kurang kritis. Rumus uji t hitung dinyatakan sebagai berikut :

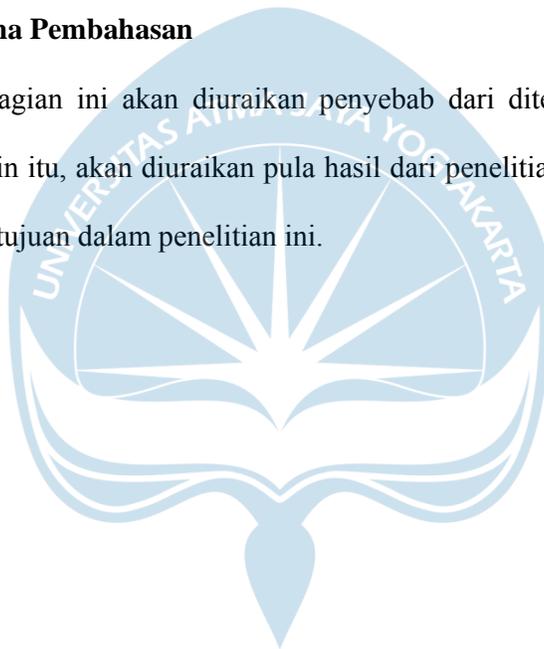
$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$

Kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut:

- a. Apabila t hitung $>$ t tabel pada α , maka H_a diterima.
- b. Apabila t hitung \leq t tabel pada α , maka H_a ditolak.
- c. Apabila probabilitas signifikansi $\leq \alpha$, maka H_a diterima.
- d. Apabila probabilitas signifikansi $> \alpha$, maka H_a ditolak

3.9 Rencana Pembahasan

Pada bagian ini akan diuraikan penyebab dari diterima atau ditolaknya hipotesis. Selain itu, akan diuraikan pula hasil dari penelitian ini secara deskriptif sesuai dengan tujuan dalam penelitian ini.



BAB IV

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, nilai maksimum, nilai minimum. Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan adalah IR (*Initial Return*), DA (*Discretionary Accrual*), DCA (*Discretionary Current Accrual*), DLA (*Discretionary Long Term Accrual*), *Timelag*, dan IMKTRTRN (*Initial Market Return*). Berikut ini adalah tabel statistik deskriptif dari variabel penelitian.

Tabel 4.1
Tabel Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IR	20	-,86667	1,83333	,1357452	,59016390
DA	20	-4,41936	,69227	-,1862710	1,06951223
NDA	20	-,62027	4,33875	,2118432	1,03466875
DCA	20	-2,01124	8,05878	,4212526	2,07361846
NDCA	20	-8,13739	2,06302	-,3772799	2,05584970
DLA	20	-12,47814	2,70352	-,6075236	3,05576963
NDLA	20	-2,68328	12,47614	,5891231	3,01121509
TIMELAG	20	,01644	,04110	,0254795	,00749515
IMKTRTRN	20	-,03650	,05594	,0083449	,02553902
Valid N (listwise)	20				

Sumber : Data sekunder yang diolah tahun 2017

Pada tabel 4.1 dapat dilihat bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki IR (*Initial Return*) sebesar 0,14 maka dapat diindikasikan bahwa perusahaan sampel rata-rata mengalami *underpricing* pada hari pertama diperdagangkan di pasar

sekunder. Return awal yang positif juga dapat menunjukkan bahwa para investor optimis terhadap saham IPO.

Nilai rata-rata DA (*Discretionary Accrual*) atau akrual yang dikarenakan diskresi manajemen sebesar -0,19 laba lebih kecil daripada rata-rata NDA (*Non-Discretionary Accrual*) atau akrual yang bukan karena diskresi manajemen. Hal ini menunjukkan proporsi total akrual perusahaan sampel periode sebelum IPO lebih dikarenakan akrual yang bukan karena diskresi manajemen. Nilai maksimum DA sebesar 0,69 dan nilai minimum -4,41, hal ini menunjukkan ada beberapa perusahaan sampel yang secara agresif menggunakan praktik manajemen laba serta ada pula perusahaan yang melakukan hal sebaliknya.

DCA (*Discretionary Current Accrual*) periode sebelum IPO memiliki rata-rata 0,42. Rata-rata DCA (*Discretionary Current Accrual*) lebih besar daripada rata-rata NDCA (*Non-Discretionary Current Accrual*) yang hanya sebesar -0,38. Hal ini menunjukkan bahwa *current accrual* atau akrual jangka pendek perusahaan sampel lebih dikarenakan faktor yang dapat dikontrol oleh manajemen.

Nilai rata-rata DLA (*Discretionary Long Term Accrual*) perusahaan sampel periode sebelum IPO adalah -0,61. Hal ini mengindikasikan *long term accrual* atau akrual jangka panjang perusahaan sampel lebih dikarenakan faktor yang tidak dapat dikontrol manajemen atau NDLA (*Non-Discretionary Long Term Accrual*) yang memiliki rata-rata sebesar 0,59.

4.2 Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2011) uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel penggunaan atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *Kolmogorov-Smirnov*. Uji *Kolmogorov-Smirnov* dilakukan dengan membuat hipotesis terlebih dahulu, yaitu :

H_0 : data terdistribusi secara normal.

H_a : data tidak terdistribusi secara normal.

Kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut :

3. Apabila nilai signifikansi $> \alpha$, maka H_0 diterima atau data terdistribusi secara normal.
4. Apabila nilai signifikansi $< \alpha$, maka H_0 ditolak atau data tidak terdistribusi secara normal.

Berikut ini merupakan tabel hasil uji normalitas model 1 dengan IR (*Initial Return*) sebagai variabel dependen dan DA (*Discretionary Accrual*) sebagai variabel independen.

Tabel 4.2
Hasil Uji Normalitas Model 1
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		20
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,48784345
Most Extreme Differences	Absolute	,088
	Positive	,082
	Negative	-,088
Test Statistic		,088
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : Data sekunder yang diolah tahun 2017

Berdasarkan tabel 4.2 di atas, hasil uji normalitas model 1 dengan IR (*Initial Return*) sebagai variabel dependen dan DA (*Discretionary Accrual*) sebagai variabel independen memperoleh nilai signifikansi sebesar $0,2 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa nilai residual sudah terdistribusi secara normal.

Berikut ini merupakan tabel hasil uji normalitas model 2 dengan IR (*Initial Return*) sebagai variabel dependen dan DCA (*Discretionary Current Accrual*) sebagai variabel independen.

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas Model 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		20
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,38677581
Most Extreme Differences	Absolute	,077
	Positive	,077
	Negative	-,071
Test Statistic		,077
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : Data sekunder yang diolah tahun 2017

Berdasarkan tabel 4.3 di atas, hasil uji normalitas model 2 dengan IR (*Initial Return*) sebagai variabel dependen dan DCA (*Discretionery Current Accrual*) sebagai variabel independen memperoleh nilai signifikansi sebesar $0,2 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa nilai residual sudah terdistribusi secara normal.

Berikut ini merupakan tabel hasil uji normalitas model 3 dengan IR (*Initial Return*) sebagai variabel dependen dan DLA (*Discretionery Long Term Accrual*) sebagai variabel independen.

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas Model 3
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		20
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,41462136
Most Extreme Differences	Absolute	,104
	Positive	,104
	Negative	-,083
Test Statistic		,104
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : Data sekunder yang diolah tahun 2017

Berdasarkan tabel 4.4 di atas, hasil uji normalitas model 3 dengan IR (*Initial Return*) sebagai variabel dependen dan DLA (*Discretionary Long Term Accrual*) sebagai variabel independen memperoleh nilai signifikansi sebesar $0,2 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa nilai residual sudah terdistribusi secara normal.

4.3 Uji Asumsi Klasik

4.3.1 Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2011) uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Suatu model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas (independen). Uji multikolinearitas data dapat dilihat dari besarnya nilai VIF (*Variation Inflation Factor*) dan nilai toleransi. Jika nilai $VIF \geq$

10 dan nilai toleransi $\leq 0,1$ maka terdapat gejala multikolinearitas. Dibawah ini adalah hasil uji multikolinearitas yang dilakukan dalam penelitian ini.

Tabel 4.5
Hasil uji Multikolinearitas pada Model 1

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
		B	Std. Error	Beta	T	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,657	,472		-1,391	,183		
	DA	,324	,134	,587	2,425	,028	,729	1,372
	TIMELAG	31,440	18,601	,399	1,690	,110	,765	1,307
	IMKTRTR N	6,232	5,407	,270	1,153	,266	,780	1,282

a. Dependent Variable: IR

Sumber : Data sekunder yang diolah tahun 2017

Berdasarkan tabel 4.5 di atas, hasil uji multikolinearitas model 1 menunjukkan bahwa nilai tolerance variabel independen lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF semua variabel independen lebih kecil dari 10. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas pada model regresi ini.

Tabel 4.6
Hasil Uji Multikolinearitas pada Model 2

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,585	,362		-1,618	,125		
	DCA	-,223	,052	-,785	-4,337	,001	,819	1,221
	TIMELAG	29,508	14,218	,375	2,075	,054	,823	1,215
	IMKTRTR N	7,539	4,260	,326	1,770	,096	,790	1,266

a. Dependent Variable: IR

Sumber : Data sekunder yang diolah tahun 2017

Berdasarkan tabel 4.6 di atas, hasil uji multikolinearitas model 2 menunjukkan bahwa nilai tolerance variabel independen lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF

semua variabel independen lebih kecil dari 10. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas pada model regresi ini.

Tabel 4.7
Hasil uji Multikolinearitas pada Model 3

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,646	,392		-1,647	,119		
	DLA	,145	,038	,752	3,780	,002	,779	1,283
	TIMELA G	31,681	15,435	,402	2,053	,057	,803	1,246
	IRM	7,483	4,590	,324	1,630	,123	,782	1,279

a. Dependent Variable: IR

Sumber : Data sekunder yang diolah tahun 2017

Berdasarkan tabel 4.7 di atas, hasil uji multikolinearitas model 3 menunjukkan bahwa nilai tolerance variabel independen lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF semua variabel independen lebih kecil dari 10. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas pada model regresi ini.

4.3.2 Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2011) uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Suatu model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Glejser. Menurut Gujarati dalam Ghozali (2011) uji Glejser dilakukan dengan cara meregresikan variabel bebas dengan nilai absolut residualnya. Terjadi heteroskedastisitas apabila nilai signifikansi absolut residual

terhadap variabel independen $\leq 0,05$. Di bawah ini adalah tabel hasil pengujian heteroskedastisitas pada penelitian ini.

Tabel 4.8
Hasil Pengujian Heteroskedastisitas Model 1

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta	T		
1	(Constant)	38,537	20,950		1,840	,084	
	DA2	,300	,178	,429	1,682	,112	,759
	INV_TIMELAG	-,798	,478	-,401	-1,670	,114	,856
	IMKTRTRN	1,226	5,028	,059	,244	,810	,839

a. Dependent Variable: IR2

Sumber : Data sekunder yang diolah tahun 2017

Berdasarkan tabel 4.8, hasil uji heteroskedastisitas pada model 1 menunjukkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas karena nilai probabilitas dari semua variabel nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 atau lebih besar dari alfa 5%.

Tabel 4.9
Hasil Pengujian Heteroskedastisitas Model 2

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta	T		
1	(Constant)	,086	,168		,514	,614	
	DCA	-,041	,024	-,414	-1,734	,102	,819
	TIMELAG	10,292	6,590	,372	1,562	,138	,823
	IMKTRTRN	-1,524	1,974	-,188	-,772	,451	,790

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber : Data sekunder yang diolah tahun 2017

Berdasarkan tabel 4.9, hasil uji heteroskedastisitas pada model 2 menunjukkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas karena nilai probabilitas dari semua variabel nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 atau lebih besar dari alfa 5%.

Tabel 4.10
Hasil Pengujian Heteroskedastisitas Model 3

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,013	,177		,075	,941		
	DLA	,031	,017	,428	1,755	,098	,779	1,283
	TIMELA G	13,825	6,985	,475	1,979	,065	,803	1,246
	IRM	-,392	2,077	-,046	-,189	,853	,782	1,279

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber : Data sekunder yang diolah tahun 2017

Berdasarkan tabel 4.10, hasil uji heteroskedastisitas pada model 3 menunjukkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas karena nilai probabilitas dari semua variabel nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 atau lebih besar dari alfa 5%.

4.3.3 Uji Autokorelasi

Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas autokorelasi. Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada masalah autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Dengan kata lain, masalah ini seringkali ditemukan apabila menggunakan data runtut waktu. Berikut ini adalah tabel hasil pengujian autokorelasi dalam penelitian ini.

Tabel 4.11
Hasil Pengujian Autokorelasi Model 1 dengan Run Test
Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,03021
Cases < Test Value	10
Cases >= Test Value	10
Total Cases	20
Number of Runs	13
Z	,689
Asymp. Sig. (2-tailed)	,491

a. Median

Sumber : Data sekunder yang diolah tahun 2017

Berdasarkan tabel 4.11, hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi pada model 1 karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05.

Tabel 4.12
Hasil Pengujian Autokorelasi Model 2 dengan Run Test
Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,01539
Cases < Test Value	10
Cases >= Test Value	10
Total Cases	20
Number of Runs	12
Z	,230
Asymp. Sig. (2-tailed)	,818

a. Median

Sumber : Data sekunder yang diolah tahun 2017

Berdasarkan tabel 4.12, hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi pada model 2 karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05.

Tabel 4.13
Hasil Pengujian Autokorelasi Model 3 dengan Run Test
Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	,02037
Cases < Test Value	10
Cases >= Test Value	10
Total Cases	20
Number of Runs	12
Z	,230
Asymp. Sig. (2-tailed)	,818

a. Median

Sumber : Data sekunder yang diolah tahun 2017

Berdasarkan tabel 4.13, hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi pada model 3 karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05.

4.4 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh praktik manajemen laba melalui komponen total diskresi akrual atau DA (*Discretionary Accrual*), diskresi akrual jangka pendek atau DCA (*Discretionery Current Accrual*) dan diskresi akrual jangka panjang atau DLA (*Discretionery Long Term Accrual*) terhadap *underpricing* saham IPO perusahaan IPO di BEI yang diprosikan dengan IR (*Initial Return*). Hasil pengujian regresi linier berganda disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 4.14
Hasil Regresi Model 1

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,657	,472		-1,391	,183		
	DA	,324	,134	,587	2,425	,028	,729	1,372
	TIMELAG	31,440	18,601	,399	1,690	,110	,765	1,307
	IMKTRTR N	6,232	5,407	,270	1,153	,266	,780	1,282

a. Dependent Variable: IR

Sumber : Data sekunder yang diolah tahun 2017

Berdasarkan tabel 4.14, hasil pengujian hipotesis pada model 1 menunjukkan bahwa variabel independen total diskresi akrual atau DA (*Discretionary Accrual*) berpengaruh positif signifikan terhadap variabel dependen IR (*Initial Return*) pada alfa 5%. Tetapi variabel kontrol *Timelag* dan *Initial Market Return* tidak berpengaruh terhadap variabel dependen IR (*Initial Return*).

Tabel 4.15
Hasil Regresi Model 2

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,585	,362		-1,618	,125		
	DCA	-,223	,052	-,785	-4,337	,001	,819	1,221
	TIMELAG	29,508	14,218	,375	2,075	,054	,823	1,215
	IMKTRTR N	7,539	4,260	,326	1,770	,096	,790	1,266

a. Dependent Variable: IR

Sumber : Data sekunder yang diolah tahun 2017

Berdasarkan tabel 4.15, hasil pengujian hipotesis pada model 2 menunjukkan bahwa variabel independen diskresi akrual jangka pendek atau DCA (*Discretionary Current Accrual*) tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen IR (*Initial Return*). Variabel kontrol *Timelag* dan

Initial Market Return tidak berpengaruh terhadap variabel dependen IR (*Initial Return*).

Tabel 4.16
Hasil Regresi Model 3

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,646	,392		-1,647	,119		
	DLA	,145	,038	,752	3,780	,002	,779	1,283
	TIMELAG	31,681	15,435	,402	2,053	,057	,803	1,246
	IRM	7,483	4,590	,324	1,630	,123	,782	1,279

a. Dependent Variable: IR

Sumber : Data sekunder yang diolah tahun 2017

Berdasarkan tabel 4.16, hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel independen diskresi akrual jangka panjang atau DLA (*Discretionary Long Term Accrual*) berpengaruh positif signifikan terhadap variabel dependen IR (*Initial Return*). Variabel kontrol *Timelag* dan *Initial Market Return* tidak berpengaruh terhadap variabel dependen IR (*Initial Return*).

4.5 Pembahasan

Variabel independen yang menjadi fokus utama dalam model 1 adalah komponen total diskresi akrual (DA), menunjukkan adanya hubungan positif dan signifikan pada tingkat alfa 5%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel DA berpengaruh positif signifikan pada pembentukan *initial return* perusahaan IPO. Maka kesimpulan ***H_a*** diterima. DA merupakan proksi skala aset untuk penghasilan yang dimanipulasi berdasarkan kebijakan manajemen (Teoh et al., 1998a). Hasil ini sesuai dengan penelitian Shen et al.(2014) dan Gao et al. (2014).

Perusahaan melakukan manajemen laba dengan tujuan oportunistik serta investor bereaksi positif terhadap laba yang dilaporkan oleh perusahaan.

Total diskresi akrual dapat diuraikan menjadi diskresi akrual jangka pendek atau DCA (*Discretionary Current Accrual*) dan diskresi akrual jangka panjang atau DLA (*Discretionary Long Term Accrual*). Dalam model kedua, diskresi akrual jangka pendek tidak menunjukkan hubungan positif signifikan. Hal ini menunjukkan variabel diskresi akrual jangka pendek atau DCA tidak berpengaruh positif signifikan pada pembentukan *initial return* perusahaan IPO. Maka kesimpulan **Ha₁** tidak terdukung oleh hasil regresi. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Shen et al. (2014) yang menyatakan bahwa hubungan diskresi akrual jangka pendek dengan *underpricing* adalah signifikan positif. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor tidak bereaksi positif terhadap diskresi akrual jangka pendek. Justru hasil regresi menunjukkan hasil negatif signifikan. Hal ini dapat disebabkan karena investor sudah cukup canggih untuk mengidentifikasi komponen jangka pendek dari laba. Investor cenderung tidak menyukai komponen jangka pendek dari laba sehingga investor bereaksi negatif ketika mengidentifikasi adanya diskresi akrual jangka pendek.

Dalam model ketiga diskresi akrual jangka panjang menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan. Hal ini mengindikasikan variabel diskresi akrual jangka panjang atau DLA berpengaruh positif signifikan pada pembentukan *initial return* perusahaan IPO. Maka kesimpulan **Ha₂** diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Shen et al. (2014) yang menyatakan bahwa hubungan diskresi akrual jangka panjang dengan *underpricing* adalah

signifikan positif. Hal ini dapat disebabkan karena investor bereaksi positif terhadap komponen jangka panjang dari laba. Investor cenderung menyukai komponen jangka panjang dari laba karena kinerja perusahaan akan bagus dalam jangka panjang. Oleh karena itu, ekspektasi investor naik ketika diskresi akrual jangka panjang naik.

Sedangkan dua variabel kontrol *timelag* dan *initial market return* secara statistik tidak berpengaruh pada ketiga model penelitian. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Shen et al. (2014). Hasil ini menunjukkan bahwa keputusan berinvestasi investor di Indonesia pada saham IPO tidak dipengaruhi oleh faktor *timelag* dan *initial market return* karena periode jeda waktu antara tanggal *offering* dan *listing* di Indonesia cukup singkat yaitu hanya sekitar 15 hari. Sedangkan di China periode jeda waktu antara tanggal *offering* dan *listing* membutuhkan waktu selama beberapa bulan.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilaksanakan berdasarkan pada pemikiran bahwa perusahaan yang melakukan IPO rentan terhadap keadaan asimetri informasi yang mengawali terjadinya praktik manajemen laba sebelum IPO dan dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* saham IPO. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh manajemen laba sebelum IPO terhadap tingkat *underpricing* saham IPO. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Penelitian ini berhasil menemukan indikasi bahwa perusahaan IPO memanfaatkan keadaan asimetri informasi yang terjadi pada saat IPO dengan tujuan oportunistik untuk mencapai keuntungan semaksimal mungkin dari peristiwa IPO. Hal ini dapat terlihat dari hubungan yang positif dan signifikan antara proksi manajemen laba yaitu komponen total diskresi akrual (DA) dan diskresi akrual jangka panjang (DLA) terhadap tingkat *underpricing* yang diprosikan dengan *initial return* (IR). Hasil penelitian ini membuktikan bahwa terjadi fenomena *underpricing* di hari pertama saham IPO melantai di bursa. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Shen et al., (2014). Namun dalam penelitian ini tidak dapat menemukan adanya hubungan yang positif dan signifikan antara komponen diskresi akrual jangka pendek (DCA) dengan *initial return* (IR). Justru hasil regresi menunjukkan hasil negatif signifikan. Hal ini dapat disebabkan karena investor sudah cukup canggih untuk

mengidentifikasi komponen jangka pendek dari laba. Investor cenderung tidak menyukai komponen jangka pendek dari laba sehingga investor bereaksi negatif ketika mengidentifikasi adanya diskresi akrual jangka pendek.

5.2 Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan jumlah sampel yang relatif sedikit karena periode pengamatan yang terbatas dari tahun 2001-2016. Selain itu penelitian ini menggunakan komponen non-diskresi akrual baik total, jangka pendek maupun jangka panjang yang berasal dari perusahaan-perusahaan lain yang menjadi *benchmark* perusahaan IPO. Walaupun perusahaan *benchmark* berasal dari subsektor yang sama dengan perusahaan IPO, nilai non-diskresi akrual perusahaan *benchmark* tidak merepresentasikan secara tepat nilai non-diskresi akrual perusahaan IPO yang menjadi sampel, karena kondisi tiap perusahaan berbeda-beda.

5.3 Saran

Saran yang dapat penulis berikan antara lain :

1. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan memperpanjang periode penelitian. Hal ini dilakukan supaya sampel bertambah sehingga hasil penelitian selanjutnya lebih representatif.
2. Perlu dilakukan penelitian lanjutan, untuk menentukan model perhitungan manajemen laba seperti apakah yang cocok untuk kondisi di Indonesia, hal ini dikarenakan beragamnya pilihan model perhitungan yang ada.

DAFTAR PUSTAKA

- Aharony, J., Lee, C. W. J., and Wong, T. J. (2000). Financial Packaging of IPO Firms In China. *Journal Of Accounting Research* 38(1): 103-126.
- Beaver, W.H. (1989). *Financial Reporting: An Accounting Revolution (2nd Edition)*. Englewood Cliffs: NJ: Prentice-Hall Inc.
- Boulton, T.J., Scott, B.S., and Zutter, C.J. (2011). Earnings Quality and International IPO Underpricing. *The Accounting Review* V.86 (2) : 483-505.
- Bursa Efek Indonesia (2016) *Profil Perusahaan Tercatat*. Retrieved from : <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/profilperusahaantercatat.aspx>
- CNN Indonesia (2016, Juni 27). *Realisasi IPO Rendah, Pasar Modal Indonesia Kalah di Asia*. Retrieved from : <http://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20160627113301-78-141155/realisasi-ipo-rendah-pasar-modal-indonesia-kalah-di-asia/>
- Eisendhardt, K.M. (1989). Agency Theory: An Assesment and Review. *Academy of Management Review*. 14 (1): 57-74.
- Fama, E.F. (1970). Efficient Capital Markets : A Review of Theory and Empirical Work. *Jornal of Finance* 25: 383-417.
- Gao, J., Cong, L.M., and Evans, J. (2015). Earnings Management, IPO Underpricing, and Post-Issue Stock Performance of Chinese SMEs. *Journal The Chinese Economy*, 48: 351–371.

- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS* (Edisi 5). Semarang, Indonesia: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Godfrey, J., Hodgson, A., Tarca, A., Hamilton, J., and Holmes, S. (2010). *Accounting Theory (7th Edition)*. Australia: John Wiley & Sons Australia. Ltd.
- Guenther, D. (1994). Measuring Earnings Management in Response To Corporate Tax Rate Changes: Evidence From The 1986 Tax Reform Act. *Accounting Review* , 69: 230-243.
- Hartono, J. (2011). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi 8)*. Yogyakarta, Indonesia: BPFE UGM.
- Hartono, J. (2013). *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman* (Edisi 6). Yogyakarta, Indonesia : BPFE.
- Healy, P.M., and Wahlen, J.M. (1999). A Review of The Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons Vol. 13 (4) : 365-383*.
- Jensen, M.C., and Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure . *Journal of Financial Economics, Oktober, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360*.
- Jones, J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research, 29: 193-228*.
- Nagata, K., and Hachiya, T. (2007). Earnings Management and The Pricing of Initial Public Offerings. *Review of Pacific Basin Financial Market and Policies Vol. 10 (4) : 541-559*.

- Pusat Informasi Go Public Bursa Efek Indonesia (2016, Juni 22) *Proses Go Public*. Retrieved from : <https://gopublic.idx.co.id/2016/06/22/proses-go-public/>
- Santoso, E. (2016). *Constant Profit From IPO Stocks*. Jakarta, Indonesia : PT. Elex Media Komputindo.
- Scott, W.R. (2012). *Financial Accounting Theory (6th Edition)*. Toronto: Prenticehall Inc.
- Shen, Z., Coakley, J., and Instefjord, N. (2014). Earnings Management and IPO Anomalies in China. *Rev Quant Finan Acc* 42:69-93.
- Teoh, S., Welch, I and Wong, TJ. (1998a). Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings. *Journal of Finance* 53: 1935-1974.
- Teoh, S., Welch, I and Wong, TJ. (1998b). Earnings management and the underperformance of seasoned equity offering. *Journal of Financial Economics*, 50: 63-99.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor Tahun 1995 Tentang Pasar Modal
- Watts, R.L., and Zimmerman, J.L. (1986). *Positive Accounting Theory*. New York: Prentice Hall.

LAMPIRAN 1

Data Perusahaan Sampel

No	Kode	Tanggal IPO	Tanggal Penawaran	Harga Penawaran
1	ARNA	17-Jul-01	3-5 Jul 01	Rp 120
2	BTON	18-Jul-01	4-6 Jul 01	Rp 120
3	DOID	15-Jun-01	6-8 Jun 01	Rp 150
4	PYFA	16-Okt-01	3-5 Okt 01	Rp 105
5	FPNI	21-Mar-02	6-8 Mar 02	Rp 450
6	SIAP	17-Okt-08	8-10 Okt 08	Rp 150
7	GDST	23-Des-09	11-16 Des 09	Rp 160
8	NIKL	14-Des-09	7-8 Des 09	Rp 325
9	IPOL	09-Jul-10	2-6 Jul 10	Rp 210
10	KRAS	10-Nop-10	2-4 Nov 10	Rp 850
11	ROTI	28-Jun-10	22-23 Jun 10	Rp 1275
12	BAJA	21-Des-11	12-14 Des 11	Rp 250
13	TRIS	28 Jun-12	19-21 Jun 12	Rp 300
14	ALTO	10 Jul-12	2-3 Jul 12	Rp 210
15	ISSP	22-Feb-13	14 -18 Feb 13	Rp 295
16	SRIL	17-Juni-13	10-12 Jun 13	Rp 240
17	KRAH	08-Nov-13	30 Sep-1 Nov 13	Rp 275
18	IMPC	17-Des-14	10-11 Des 14	Rp 3800
19	KINO	11-Des-15	4-7 Des 15	Rp 3800
20	AGII	28-Sept-16	19-22 Sep 16	Rp 1100

LAMPIRAN 2

Data Perusahaan Benchmark

No	Kode	Tanggal IPO	No	Kode	Tanggal IPO	No	Kode	Tanggal IPO
1	AMFG	8/11/95	18	RDTX	14/5/90	35	MYOR	4/7/90
2	IKAI	4/6/97	19	POLY	12/3/91	36	SIMA	3/6/94
3	KIAS	8/12/94	20	PBRX	16/8/90	37	DPNS	8/8/90
4	MLIA	17/01/94	21	ARGO	7/1/91	38	EKAD	14/8/90
5	ALMI	2/1/97	22	MYTX	10/10/89	39	SRSN	11/1/93
6	TBMS	30/9/93	23	IGAR	5/11/90	40	INCI	24/7/90
7	JKSW	6/8/97	24	TSPC	17/6/94	41	ADES	13/6/94
8	JPRS	8/8/89	25	DVLA	11/11/94	42	AISA	11/6/97
9	KBLI	6/7/92	26	ERTX	21/8/90	43	BUDI	8/5/95
10	LION	20/8/93	27	HDTX	6/6/90	44	ULTJ	2/7/90
11	LMSH	4/6/90	28	SQBB	29/3/83	45	CEKA	9/7/96
12	INAI	5/12/94	29	SCPI	8/6/90	46	DLTA	12/2/84
13	SKBM	5/1/93	30	MERK	23/7/81	47	STTP	16/12/96
14	CNTX	22/5/79	31	AKPI	18/12/92	48	SKLT	8/9/93
15	ESTI	13/10/92	32	APLI	1/5/00	49	INDF	14/7/94
16	SSTM	20/8/97	33	BRNA	6/11/89	50	PSDN	18/10/94
17	RICY	22/1/98	34	TRST	2/7/90	51	MLBI	17/1/94

LAMPIRAN 3

Output Regresi

Hipotesis *H_a*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		20
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,48784345
Most Extreme Differences	Absolute	,088
	Positive	,082
	Negative	-,088
Test Statistic		,088
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	T	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,657	,472		-1,391	,183		
	DA	,324	,134	,587	2,425	,028	,729	1,372
	TIMELAG	31,440	18,601	,399	1,690	,110	,765	1,307
	IMKTRTR	6,232	5,407	,270	1,153	,266	,780	1,282
N								

a. Dependent Variable: IR

Coefficientsa

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	T		Tolerance	VIF
1	(Constant)	38,537	20,950		1,840	,084		
	DA2	,300	,178	,429	1,682	,112	,759	1,317
	INV_TIMELAG	-,798	,478	-,401	-1,670	,114	,856	1,168
	IMKTRTRN	1,226	5,028	,059	,244	,810	,839	1,192

a. Dependent Variable: IR2

Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,03021
Cases < Test Value	10
Cases >= Test Value	10
Total Cases	20
Number of Runs	13
Z	,689
Asymp. Sig. (2-tailed)	,491

a. Median

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	T		Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,657	,472		-1,391	,183		
	DA	,324	,134	,587	2,425	,028	,729	1,372
	TIMELAG	31,440	18,601	,399	1,690	,110	,765	1,307
	IMKTRTRN	6,232	5,407	,270	1,153	,266	,780	1,282

a. Dependent Variable: IR

Hipotesis H_{a1}

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		20
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,38677581
Most Extreme Differences	Absolute	,077
	Positive	,077
	Negative	-,071
Test Statistic		,077
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : Data sekunder yang diolah tahun 2017

Coefficientsa

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,585	,362		-1,618	,125		
	DCA	-,223	,052	-,785	-4,337	,001	,819	1,221
	TIMELAG	29,508	14,218	,375	2,075	,054	,823	1,215
	IMKTRTR N	7,539	4,260	,326	1,770	,096	,790	1,266

a. Dependent Variable: IR

Coefficientsa

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	T	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	,086	,168		,514	,614		
	DCA	-,041	,024	-,414	-1,734	,102	,819	1,221
	TIMELAG	10,292	6,590	,372	1,562	,138	,823	1,215
	IMKTRTR N	-1,524	1,974	-,188	-,772	,451	,790	1,266

a. Dependent Variable: ABS_RES

Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,01539
Cases < Test Value	10
Cases >= Test Value	10
Total Cases	20
Number of Runs	12
Z	,230
Asymp. Sig. (2-tailed)	,818

a. Median

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
		B	Std. Error	Beta	T	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,585	,362		-1,618	,125		
	DCA	-,223	,052	-,785	-4,337	,001	,819	1,221
	TIMELAG	29,508	14,218	,375	2,075	,054	,823	1,215
	IMKTRTR	7,539	4,260	,326	1,770	,096	,790	1,266
	N							

a. Dependent Variable: IR

Hipotesis H_{a2}

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		20
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,41462136
Most Extreme Differences	Absolute	,104
	Positive	,104
	Negative	-,083
Test Statistic		,104
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Coefficientsa

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	t		Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,646	,392		-1,647	,119		
	DLA	,145	,038	,752	3,780	,002	,779	1,283
	TIMELA G	31,681	15,435	,402	2,053	,057	,803	1,246
	IRM	7,483	4,590	,324	1,630	,123	,782	1,279

a. Dependent Variable: IR

Coefficientsa

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	t		Tolerance	VIF
1	(Constant)	,013	,177		,075	,941		
	DLA	,031	,017	,428	1,755	,098	,779	1,283
	TIMELA G	13,825	6,985	,475	1,979	,065	,803	1,246
	IRM	-,392	2,077	-,046	-,189	,853	,782	1,279

a. Dependent Variable: ABS_RES

Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	,02037
Cases < Test Value	10
Cases >= Test Value	10
Total Cases	20
Number of Runs	12
Z	,230
Asymp. Sig. (2-tailed)	,818

a. Median

Coefficientsa

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	T		Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,646	,392		-1,647	,119		
	DLA	,145	,038	,752	3,780	,002	,779	1,283
	TIMELA G	31,681	15,435	,402	2,053	,057	,803	1,246
	IRM	7,483	4,590	,324	1,630	,123	,782	1,279

a. Dependent Variable: IR