

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Penawaran Umum Perdana atau *Initial Publik Offering* (IPO)

Penawaran saham suatu perusahaan kepada publik atau masyarakat untuk pertama kalinya dikenal dengan istilah *Initial Publik Offering* (IPO). IPO merupakan proses yang dilakukan oleh suatu perusahaan yang akan mencatatkan sahamnya di Bursa efek. Berikut ini akan diuraikan pengertian IPO, alasan suatu perusahaan melakukan IPO, manfaat dan konsekuensi IPO, serta prosedur IPO.

2.1.1 Pengertian *Initial Publik Offering* (IPO)

Darmadji dan Fakhruddin (2001) mendefinisikan penawaran umum atau yang lazimnya disebut go publik sebagai kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan go publik) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya. Menurut Algifari (1997) IPO atau penawaran umum perdana merupakan penjualan perdana efek, atau penjualan efek oleh perusahaan yang menerbitkan efek sebelum efek tersebut dijual melalui bursa efek. Efek adalah setiap surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti hutang, *rights* (bukti right), *warrant* (waran), opsi atau setiap saham derivative dari efek atau setiap instrument yang ditetapkan bentuk penawaran saham kepada publik untuk pertama kalinya.

2.1.2 Alasan Perusahaan Melakukan IPO

Terdapat beberapa alasan yang mendasari mengapa perusahaan melakukan IPO. Alasan-alasan tersebut diantaranya dikemukakan oleh Syahrir, Husnan, dan juga oleh Darmadji dan Fakhruddin. Secara garis besar, pendapat yang mereka ajukan tentang alasan mengapa suatu perusahaan melakukan IPO adalah sama.

Syahrir (1995) mengemukakan alasan penyebab suatu perusahaan melakukan IPO yaitu:

- Kebutuhan akan dana untuk melunasi hutang baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang
- Meningkatkan modal kerja
- Membiayai perluasan usaha
- Memperluas jaringan pemasaran dan distribusi
- Meningkatkan teknologi produksi

Husnan (1996) mengemukakan alasan suatu perusahaan melakukan IPO yaitu pertama, perusahaan bertujuan untuk melakukan ekspansi namun tidak dengan menambah hutang baru. Kedua, mengganti sebagian hutang dengan ekuitas yang diperoleh dari IPO.

Darmadji dan Fakhruddin (2001) mengemukakan bahwa perusahaan melakukan IPO karena ingin memperoleh dana yang akan digunakan untuk:

- Ekspansi perusahaan
- Memperbaiki struktur permodalan
- Meningkatkan investasi di anak perusahaan
- Melunasi sebagian hutang

- Meningkatkan modal kerja

2.1.3 Manfaat dan Konsekuensi IPO

Terdapat beberapa manfaat yang dapat diperoleh perusahaan yang melakukan IPO. Manfaat tersebut antara lain adalah:

- Dapat memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus (tidak dengan termin)
- Biaya go publik relatif murah
- Proses relatif mudah
- Pembagian dividen berdasarkan keuntungan
- Penyertaan masyarakat biasanya tidak masuk dalam manajemen
- Perusahaan dituntut lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme
- Memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan, sehingga dapat mengurangi kesenjangan sosial
- Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat (go publik merupakan media promosi secara gratis)
- Memberikan kesempatan bagi koperasi dan karyawan perusahaan untuk membeli saham.

Disamping banyaknya manfaat yang dapat diperoleh dari adanya IPO, ada beberapa konsekuensi yang juga harus dihadapi oleh perusahaan yang melakukan IPO, yaitu:

- Keharusan untuk melakukan keterbukaan (*full disclosure*)

- Keharusan untuk mengikuti peraturan-peraturan Pasar Modal mengenai kewajiban pelaporan
- Gaya manajemen perusahaan berubah dari informal menjadi formal
- Kewajiban membayar dividen bila perusahaan mendapatkan laba
- Senantiasa berusaha meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan

2.1.4 Prosedur IPO

Sebelum melakukan IPO, perusahaan yang akan melakukan IPO harus memenuhi ketentuan-ketentuan BAPEPAM yaitu tentang:

1. Tata cara pendaftaran dalam rangka penawaran umum
2. Pedoman mengenai bentuk dan isi pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum
3. Pedoman mengenai bentuk dan isi *prospectus* dan proposal ringkas dalam rangka penawaran umum
4. Pedoman mengenai bentuk dan isi pernyataan dalam rangka penawaran umum.

Secara umum ada tiga tahapan prosedur IPO, yaitu persiapan untuk IPO, pendaftaran ke BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal), dan melakukan penawaran perdana (IPO).

2.1.4.1 Persiapan Untuk IPO

Suatu perusahaan yang akan melakukan penawaran perdana (IPO) harus melakukan persiapan sebagai berikut:

1. Manajemen perusahaan menetapkan rencana mencari dana melalui go publik
2. Rencana go publik tersebut dimintakan persetujuan kepada para pemegang saham perubahan Anggaran Dasar dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham)
3. Emiten mencari Profesi Penunjang dan Lembaga Penunjang untuk membantu menyiapkan kelengkapan dokumen
 - Penjamin emisi (*underwriter*) untuk menjamin dan membantu emiten dalam proses emisi
 - Profesi Penunjang:
 - a. Akuntan publik (*Auditor Independen*) untuk melakukan audit atas laporan keuangan emiten untuk dua tahun terakhir
 - b. Notaris untuk melakukan perubahan atas Anggaran Dasar, membuat akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen-notulen rapat
 - c. Konsultan Hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*)
 - d. Penilai untuk melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari aktiva tetap tersebut.
 - Lembaga Penunjang
 - a. Wali amanat akan bertindak selaku wali bagi kepentingan pemegang obligasi (untuk emisi obligasi)
 - b. Penanggung (*Guarantor*)
 - c. Biro Administrasi Efek (BAE)

d. Tempat Penitipan Harta (*custodian*)

4. Mempersiapkan kelengkapan dokumentasi emisi
5. Kontrak pendahuluan dengan Bursa Efek di mana efeknya akan dicatatkan
6. Penandatanganan perjanjian-perjanjian emisi
7. Khusus penawaran obligasi atau efek lainnya yang bersifat utang, terlebih dahulu harus memperoleh peringkat dari Lembaga Pemeringkat Efek
8. Menyampaikan pernyataan pendaftaran beserta dokumen-dokumennya kepada BAPEPAM, sekaligus melakukan ekspose terbatas di BAPEPAM.

2.1.4.2 Pendaftaran ke BAPEPAM

Dalam melakukan pendaftaran ke BAPEPAM, ada beberapa prosedur yang wajib diikuti oleh perusahaan, yaitu sebagai berikut:

1. Pernyataan pendaftaran yang disampaikan oleh emiten bersama Penjamin Emisi diterima BAPEPAM
2. Emiten melakukan Ekspose Terbatas di BAPEPAM
3. BAPEPAM melakukan penelaahan atas kelengkapan dokumen Emisi yang terdiri dari:
 - Surat Pengantar Pernyataan Pendaftaran
 - Prospektus Lengkap
 - Iklan, Brosur, Edaran
 - Dokumen lain yang diwajibkan
 - Rencana Jadwal Emisi

- Konsep Surat Efek
- Laporan Keuangan
- Rencana Penggunaan Dana (dirinci per tahun)
- Proyeksi jika dicantumkan dalam Prospektus
- *Legal Audit*
- *Legal Opinion*
- Riwayat Hidup Komisaris dan Direksi
- Perjanjian Penjamin Emisi
- Perjanjian Agen Penjualan
- Perjanjian Penanggungan (untuk emiten obligasi)
- Perjanjian Perwalianamanatan (untuk emiten obligasi)
- Perjanjian dengan Bursa Efek
- Kontrak Pengelolaan Saham
- Kesanggupan calon Emiten untuk menyerahkan semua laporan yang diwajibkan oleh ketentuan perundang-undangan yang berlaku di bidang pasar modal
- BAPEPAM dapat meminta keterangan lain yang bukan merupakan bagian dari pernyataan pendaftaran, seperti NPWP, KTP Komisaris dan Direksi.

4. Evaluasi atas:

- Kelengkapan dokumen
- Kecukupan dan kejelasan informasi
- Keterbukaan
- Evaluasi meliputi aspek Hukum, Akuntansi, Keuangan dan Manajemen.

5. Menanggapi dalam 45 (empat puluh lima) hari

6. Pernyataan Pendaftaran Dinyatakan Efektif.

2.1.4.3 Penawaran Umum Perdana atau *Initial Publik Offering* (IPO)

Setelah melakukan IPO, calon emiten diwajibkan untuk mengumumkan *prospectus* singkat yang berisi laporan keuangan dua tahun terakhir yang sudah diaudit kepada publik lewat surat kabar berperedaran nasional selambat-lambatnya dua hari kerja setelah disampaikannya Pernyataan Pendaftaran. Setelah itu proses IPO memasuki proses penawaran. Masa penawaran umum sekurang-kurangnya tiga hari kerja.

2.2 Manajemen Laba

Manajemen laba merupakan suatu fenomena dalam perkembangan akuntansi. Worthy (dalam Setiawati dan Na'im:425) mengungkapkan kelemahan akuntansi yang inheren yang memberikan peluang atau kesempatan bagi manajemen untuk melakukan manajemen laba. Kelemahan tersebut adalah bahwa metode akuntansi memberikan peluang untuk menggunakan cara yang berbeda dalam mencatat suatu fakta yang sama. Selain itu metode akuntansi juga memungkinkan manajemen untuk melibatkan subyektivitas dalam menyusun estimasi akuntansi. Berikut ini akan dibahas mengenai konsep manajemen laba, teori-teori manajemen laba, motivasi manajemen laba, dan jenis-jenis manajemen laba

2.2.1 Konsep Manajemen Laba

Manajemen laba didefinisikan sebagai cara yang digunakan manajer untuk mempengaruhi angka laba secara sistematis dan sengaja dengan cara memilih kebijakan akuntansi dan prosedur akuntansi tertentu yang bertujuan untuk memaksimalkan *utility* manajer dan harga saham (Scott, 2000). Manajemen laba itu sendiri tidak dapat diartikan sebagai suatu upaya negatif yang merugikan karena tidak selamanya manajemen laba berorientasi pada manipulasi laba.

Sugiri (2001) membagi definisi manajemen laba menjadi 2 bagian, yaitu:

a. Definisi sempit

Manajemen laba berkaitan dengan pemilihan metode akuntansi. Dalam arti sempit, manajemen laba didefinisikan sebagai perilaku manajer untuk bermain dengan *discretionary accruals* dalam menentukan besarnya laba.

b. Definisi luas

Manajemen laba merupakan tindakan manajer untuk meningkatkan atau mengurangi laba yang dilaporkan saat ini atas suatu unit di mana manajer bertanggung jawab, tanpa mengakibatkan peningkatan atau penurunan profitabilitas ekonomi jangka panjang unit tersebut.

Menurut Schipper (dalam Setiawati dan Na'im:424) manajemen laba adalah suatu upaya yang dilakukan pihak manajemen untuk melakukan intervensi dalam menyusun laporan keuangan dengan tujuan untuk menguntungkan dirinya sendiri. Manajemen laba menyebabkan berkurangnya tingkat kredibilitas suatu laporan keuangan sehingga mengakibatkan adanya bias dalam laporan keuangan dan dapat mengganggu pemakai laporan keuangan yang mempercayai angka laba

hasil rekayasa tersebut sebagai angka laba tanpa rekayasa. Hal ini dapat menyesatkan para pengguna laporan keuangan, baik *stakeholder* maupun calon investor..

Bagi para *stakeholder*, manajemen laba dapat menyesatkan mereka dalam menilai tentang kinerja ekonomi perusahaan, atau dapat mempengaruhi hasil yang berhubungan dengan kontrak yang tergantung pada laba akuntansi yang dilaporkan. Sedangkan bagi para calon investor, manajemen laba akan mengelabui mereka yang berkeyakinan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek masa depan yang cukup menguntungkan, sehingga mereka menjadi tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

2.2.2 Motivasi Manajemen Laba

Scott (2000:352-364) mengungkapkan beberapa motivasi suatu perusahaan melakukan manajemen laba, yaitu:

1. *Bonus scheme*

Perusahaan berupaya meningkatkan kinerja perusahaan (manajer) dengan menetapkan kebijakan pemberian bonus setelah mencapai target yang telah ditetapkan. Laba sering dijadikan indikator penilaian prestasi manajer perusahaan dengan cara menetapkan tingkat laba yang harus dicapai dalam periode tertentu.

2. *Other contractual motivation*

Manajer terdorong memilih kebijakan akuntansi yang dapat memenuhi kewajiban kontraktual. *Debt covenant* harus dipenuhi dalam penilaian layak

tidaknya suatu permohonan utang, karena apabila tidak dipenuhi perusahaan akan memperoleh sanksi. Dalam hal ini laba merupakan unsur penting dalam penilaian tersebut.

3. *Political motivation*

Manajemen laba dilakukan untuk mengurangi *political cost* dan pengawasan dari pemerintah, biasanya diberikan perhatian khusus pada perusahaan yang menjadi sorotan publik, misalnya karena memiliki banyak karyawan, menguasai sebagian pangsa pasar dalam industri tertentu, dan lain-lain. Dalam kasus ini manajemen laba dilakukan dengan cara menurunkan laba. selain itu untuk memperoleh kemudahan dan fasilitas dari pemerintah, misalnya subsidi, perlindungan dari pesaing luar negeri, dan meminimkan tuntutan serikat buruh.

4. *Taxation motivation*

Manajemen laba dilakukan untuk mempengaruhi besarnya pajak yang harus dibayar oleh perusahaan. Manajer berusaha menurunkan laba untuk mengurangi beban pajak yang harus dibayar. Berkenaan dengan pajak biasanya manajer membuat lebih dari satu laporan keuangan untuk tujuan yang berbeda.

5. *Changes of Chief Executive Officer (CEO)*

Manajemen laba dilakukan agar kinerja manajer dinilai baik. dalam kasus pergantian manajer biasanya pada akhir tahun tugasnya manajer akan melaporkan laba yang tinggi sehingga CEO yang baru akan merasa sangat berat untuk mencapai tingkat laba tersebut.

6. *Initial Publik Offering (IPO)*

Manajemen laba dilakukan dengan tujuan untuk mempengaruhi pasar yaitu persepsi investor. Dalam rangka go publik, laporan keuangan cenderung disajikan dengan cara mempertinggi laba. Tindakan tersebut dilakukan dalam usaha memaksimalkan penerimaan (*proceeds*) dari penawaran perdana saham perusahaan tersebut. Apabila perusahaan telah go publik, manajemen laba yang dilakukan tidak hanya menaikkan laba saja, tetapi dalam periode tertentu juga dapat dilakukan menurunkan laba. Tindakan tersebut dilakukan agar laba yang dilaporkan tidak bergejolak sehingga menimbulkan persepsi pada perusahaan bahwa perusahaan stabil atau tidak beresiko tinggi.

7. *To communicate information to investor*

Manajemen laba dilakukan agar laporan keuangan perusahaan terlihat lebih baik. Hal ini disebabkan investor cenderung melihat laporan keuangan dalam menilai suatu perusahaan. Pada umumnya investor lebih tertarik pada kinerja keuangan di masa yang akan datang dengan menggunakan laba yang dilaporkan pada saat ini untuk meninjau kembali kemungkinan apa yang akan terjadi di masa yang akan datang.

2.2.4 Jenis-jenis Manajemen laba

Scott (2003:383-384) mengemukakan bahwa ada beberapa jenis manajemen laba yang dilakukan oleh manajer, yaitu:

1. *Taking a bath*

Taking a bath terjadi pada periode stress atau reorganisasi, termasuk pengangkatan CEO baru. Bentuk ini mengakui adanya biaya pada periode mendatang dan kerugian pada periode berjalan, ketika kondisi buruk yang tidak menguntungkan tidak dapat dihindari pada periode tersebut. Untuk itu manajemen harus menghapus beberapa aktiva dan membebankan perkiraan biaya mendatang serta melakukan *clear the desk*, sehingga laba yang dilaporkan di periode yang akan datang meningkat.

2. Manajemen laba yang menaikkan keuntungan (*income increasing*)

Manajemen laba dilakukan oleh manajemen dengan menggunakan metode yang menaikkan laba agar perusahaan kelihatan memiliki kinerja yang baik.

Manajemen laba jenis ini biasanya dilakukan oleh perusahaan yang menentukan kompensasi (bonus) berdasarkan laba yang dihasilkan, perusahaan yang sedang menghadapi kesepakatan kontrak utang atau kredit, dan oleh perusahaan yang akan melakukan penawaran perdana (IPO).

3. Manajemen laba yang menurunkan keuntungan (*income decreasing*)

Manajemen laba dilakukan oleh manajemen dengan menggunakan metode yang dapat menurunkan laba dengan tujuan untuk meminimalkan pajak yang harus dibayar, karena suatu kasus, misalnya melanggar undang-undang monopoli, agar mendapat perlindungan dari pemerintah terhadap produksinya.

4. Manajemen laba yang meratakan keuntungan (*income smoothing*)

Manajemen laba dilakukan oleh manajemen dengan cara meningkatkan atau menurunkan laba untuk mengurangi gejolak dalam pelaporan laba sehingga perusahaan terlihat stabil dan tidak terlalu tinggi.

2.2.5 Peluang dan Teknik Melakukan Manajemen Laba

Peluang manajemen untuk mengelola labanya disebabkan karena (Setiawati dan Na'im, 2000:425):

1. Kelemahan yang inheren dalam akuntansi itu sendiri. Fleksibilitas dalam menghitung angka laba (Worthy, 1984) disebabkan oleh:
 - Metode akuntansi memberikan peluang bagi manajemen untuk mencatat suatu fakta tertentu dengan cara yang berbeda, dan
 - Metode akuntansi memberikan peluang bagi manajemen untuk melibatkan subyektivitas dalam menyusun estimasi.
2. Informasi asimetri antara manajer dengan pihak luar (Healy dan Palepu, 1993). Manajer relatif memiliki lebih banyak informasi dibandingkan dengan pihak luar (termasuk investor). Mustahil bagi pihak luar untuk dapat mengawasi semua perilaku dan keputusan manajer secara detail.

Secara umum, teknik yang digunakan untuk melakukan manajemen laba dapat dikelompokkan menjadi tiga bagian, yaitu:

- Memanfaatkan peluang untuk membuat estimasi akuntansi

Teknik ini merupakan cara yang dilakukan manajemen untuk mempengaruhi laba melalui *judgement* terhadap estimasi akuntansi antara lain, estimasi tingkat piutang tak tertagih, estimasi kurun waktu depresiasi aktiva tetap atau amortisasi aktiva tak berwujud, estimasi biaya garansi, dan lain-lain.

- Mengubah metode akuntansi

Teknik ini mengubah metode akuntansi yang digunakan untuk mencatat suatu transaksi, misalnya mengubah metode depresiasi aktiva tetap dari metode depresiasi angka tahun menjadi metode depresiasi garis lurus.

- Menggeser periode biaya atau pendapatan

Cara ini lazim disebut sebagai manipulasi keputusan operasional (*Fischer dan Rozenzweig, 1995; Bruns dan Merchant, 1990*), misalnya mempercepat atau menunda pengeluaran promosi sampai periode akuntansi berikutnya (*Daley dan Vigeland, 1993*), kerja sama dengan vendor untuk mempercepat/menunda pengiriman tagihan sampai periode akuntansi berikutnya, mempercepat/menunda pengiriman produk ke pelanggan, menjual investasi sekuritas untuk memanipulasi tingkat laba, mengatur saat penjualan aktiva tetap yang sudah tidak dipakai lagi (*Bartov, 1993*).

2.3 Manajemen laba Dalam IPO

Dalam proses IPO, informasi akuntansi yang terdapat dalam prospektus perusahaan sangat berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan dalam perusahaan untuk menilai suatu perusahaan dan untuk mengambil keputusan investasi (*Setiawati dan Na'im, 2000:424*). Bagi *issuers* dan *underwriter*, laporan keuangan menjadi penting karena merupakan salah satu sumber informasi utama dalam proses penentuan harga pada saat IPO. Sedangkan bagi investor, laporan keuangan dianggap penting karena merupakan sumber informasi utama dalam proses penentuan keputusan investasinya.

Dalam hubungannya dengan IPO (*Initial Publik Offering*), karena laporan keuangan dianggap begitu penting bagi para penggunanya sehingga manajemen sebagai pihak yang lebih superior dalam menguasai informasi dibandingkan dengan pihak lain, “diduga” termotivasi untuk melakukan rekayasa keuangan (manajemen laba) agar penawarannya direspon secara positif oleh pasar (Teoh, et al, 1997). Bukti empiris yang menyatakan bahwa ada dugaan manajemen melakukan manajemen laba sebelum IPO pada perusahaan-perusahaan di Indonesia telah banyak ditemukan. Diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Setiawati (1999) dan Gumanti (2001).

Setiawati (1999) menemukan bahwa bank yang mengalami penurunan skor kesehatan memilih kebijakan akrual yang dapat meningkatkan laba. Gumanti (2001) dalam penelitiannya, menemukan bahwa sebagian besar sampel yang diuji, menunjukkan adanya manajemen laba yang dilakukan perusahaan dalam waktu dua tahun sebelum IPO.

Pada perusahaan-perusahaan yang belum go publik, apalagi perusahaan kecil, kemungkinan suatu perusahaan melakukan manajemen laba sangatlah besar. Hal ini disebabkan karena informasi tentang perusahaan yang belum go publik relatif sulit untuk diperoleh. Satu-satunya informasi yang dapat diandalkan hanyalah laporan keuangan yang terdapat dalam prospektus.

Sebelum melakukan IPO, manajemen melakukan manajemen laba agar angka laba perusahaannya mencerminkan nilai yang sangat menarik. Angka laba yang tinggi bagi investor memberikan tanda bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang cukup baik untuk masa depan. Hal ini menyebabkan investor

sebagai pihak yang menggunakan laporan keuangan tersebut sebagai sumber informasi untuk membuat keputusan investasinya akan tertarik untuk turut serta menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut.

2.4 Penelitian-penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Penelitian-penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian yang berkaitan dengan kinerja IPO pada jangka pendek dan jangka panjang telah banyak dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu. Dari hasil penelitian para peneliti-peneliti tersebut secara garis besar menunjukkan hasil yang hampir sama. Kinerja IPO pada jangka pendek akan menghasilkan *Abnormal Return* yang positif sedangkan pada jangka panjang akan menghasilkan *Abnormal Return* yang negatif. Perbedaan *Abnormal Return* ini menunjukkan bahwa dalam jangka panjang telah terjadi penurunan kinerja saham. Akan tetapi ada penelitian yang memberikan hasil yang berbeda yaitu bahwa kinerja saham pada jangka panjang masih menghasilkan *Abnormal Return* yang positif.

Penelitian Prastiwi dan Kusuma (2001) yang meneliti IPO di Inggris dengan menggunakan sampel sebanyak 632 perusahaan untuk periode tahun 1980 sampai dengan 1988 menunjukkan bahwa kinerja IPO pada jangka pendek adalah positif yaitu ditunjukkan dengan *Abnormal Return* sebesar 14,08 % sedangkan kinerjanya pada tiga tahun kemudian (jangka panjang) adalah negatif, ditunjukkan oleh *Abnormal Return* sebesar -31 %.

Penelitian Dawson (1987) yang meneliti kinerja IPO di tiga Negara yaitu Hongkong, Malaysia, dan Singapura pada periode 1987 sampai dengan 1983 dengan menggunakan sampel sebanyak 21 perusahaan untuk Hongkong dan Malaysia, sedangkan untuk Singapura digunakan sampel sebanyak 39 perusahaan. Hasil penelitian tersebut yang ditemukan untuk Negara Hongkong dan Singapura konsisten dengan pola-pola yang ditemukan di Negara lain. Di Hongkong *Abnormal Return* untuk kinerja IPO jangka pendek adalah menunjukkan angka yang positif yaitu 13,80 % sedangkan kinerja IPO pada jangka panjang memberikan *Abnormal Return* yang negatif yaitu sebesar -9,3 %. Di Singapura, *Abnormal Return* untuk kinerja IPO jangka pendek adalah menunjukkan angka yang positif yaitu 39,40 %, sedangkan kinerja IPO jangka panjang memberikan *Abnormal Return* yang negatif yaitu sebesar -2,7 %. Sementara itu, temuan untuk Negara Malaysia tidak menunjukkan hasil yang konsisten dengan pola-pola di Negara lain. *Abnormal Return* untuk kinerja IPO jangka pendek menunjukkan angka yang positif yaitu sebesar 166,67 %, sedangkan pada jangka panjang, *Abnormal Return* yang dihasilkan masih menunjukkan angka yang positif yaitu sebesar 18,2 %.

Penelitian yang dilakukan oleh Aggarwal et al. (1993) yang meneliti kinerja IPO untuk tiga Negara yaitu Brasilia, Chili, dan Meksiko dengan menggunakan sampel di Brasilia adalah sebanyak 62 perusahaan, di Chili sebanyak 19 perusahaan, dan di Meksiko sebanyak 44 perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan kinerja IPO jangka pendek untuk Brasilia adalah 9,4 %, sedangkan kinerja IPO jangka panjang adalah -47 %. Di Chili, kinerja IPO jangka

pendek adalah 4,4 %, sedangkan kinerja IPO jangka panjang adalah -23,7 %. Di Meksiko, kinerja IPO jangka pendek adalah 4 %, sedangkan kinerja IPO jangka panjang adalah -1,6 %.

Penelitian di Indonesia yang dilakukan oleh Prastiwi dan Kusuma (2001) yang meneliti mengenai kinerja IPO perusahaan di Indonesia pada periode 1994 sampai dengan periode 1997 dengan menggunakan sampel sebanyak 78 perusahaan menghasilkan temuan bahwa pada jangka pendek kinerja IPO adalah positif, (39,07%) sedangkan pada jangka panjang kinerja IPO menjadi negatif (-238,83%).

Penelitian yang dilakukan oleh Kentris et al. (2004) yang meneliti tentang kinerja IPO perusahaan di Indonesia pada jangka pendek dan jangka panjang pada periode Januari 1998 sampai dengan Desember 2001 dengan menggunakan sampel sebanyak 33 perusahaan menghasilkan temuan bahwa kinerja IPO pada jangka pendek adalah positif yaitu 53,89 %, sedangkan pada jangka waktu dua tahun kemudian (jangka panjang) kinerja IPO menjadi negatif yaitu -8,69 %. Penurunan kinerja pada jangka panjang ini disebabkan karena sebagian besar perusahaan memiliki kinerja yang buruk. Hasil penemuan Kentris et al. (2004) ini memperkuat dugaan adanya manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen perusahaan.

2.4.2 Pengembangan Hipotesis

Beberapa penelitian terdahulu telah membuktikan bahwa ada perbedaan yang signifikan antara kinerja saham dalam jangka pendek maupun dalam

jangka (panjang setelah IPO. Prastiwi dan Kusuma (2001) melakukan penelitian untuk menguji ada tidaknya perbedaan kinerja saham dalam jangka pendek dan dalam jangka panjang setelah penawaran perdana (IPO) di Indonesia. Prastiwi dan Kusuma menemukan adanya perbedaan antara kinerja saham dalam jangka pendek dan dalam jangka panjang, baik untuk saham yang dibeli pada harga perdana maupun saham yang dibeli pada harga penutupan hari pertama. Dengan kata lain, Prastiwi dan Kusuma menilai bahwa kinerja jangka panjang di pasar modal Indonesia jauh lebih buruk dibandingkan dengan kinerja jangka pendeknya.

Kentris et al. (2004) juga melakukan penelitian serupa untuk menguji ada tidaknya perbedaan antara kinerja saham dalam jangka pendek dan dalam jangka panjang di Indonesia. Kentris menggunakan sampel berjumlah 33 perusahaan, dan hasil yang diperolehnya sama dengan hasil yang diperoleh Prastiwi dan Kusuma (2001), yaitu bahwa penelitiannya berhasil menunjukkan adanya perbedaan antara kinerja saham dalam jangka pendek dan dalam jangka panjang setelah IPO. Perbedaan kinerja ini menurut Kentris et al. mempeskuat dugaan adanya manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen perusahaan menjelang IPO. Hasil analisis Kentris tersebut mendukung penelitian Jain dan Kini (1994) yang menemukan bukti bahwa manajemen laba akan berpengaruh terhadap kinerja saham satu atau dua tahun berikutnya.

Berbeda dengan hasil yang ditemukan oleh Jain dan Kini (1994), Saiful (2004) tidak dapat membuktikan adanya hubungan antara rendahnya kinerja saham dengan manajemen laba. Menurut Saiful, hal ini mungkin saja disebabkan

karena investor dan analis pasar modal Indonesia belum mampu mendeteksi adanya manajemen laba.

Penelitian ini akan menguji apakah dengan terbuktinya manajemen perusahaan melakukan manajemen laba setahun sebelum IPO akan mempengaruhi kinerja saham setelah IPO, yang menyebabkan adanya perbedaan antara kinerja saham dalam jangka pendek dan dalam jangka panjang, sehingga hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah

H₁ : Dalam jangka pendek kinerja saham di pasar modal Indonesia setelah IPO mengalami *outperformance*

H₂ : Dalam jangka panjang kinerja saham di pasar modal Indonesia setelah IPO mengalami *underperformance*

H₃ : Terdapat perbedaan antara kinerja saham jangka pendek dengan kinerja saham jangka panjang setelah IPO pada perusahaan yang melakukan manajemen laba satu tahun sebelum IPO.