

**ANALISIS KINERJA SAHAM DAN PRAKTIK MANAJEMEN LABA
PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN IPO
DI BURSA EFEK JAKARTA TAHUN 2000-2004**

Oleh :

Irma Indriyani**, Drs. Jaryono, MSIE*, Drs. Suwaryo*

Abstract

The research entitled “The Analysis of The Stocks Performance and Earnings Management Practice on Companies Issuing Initial Public Offering (IPO) at Jakarta Stock Exchange (JSX) Year 2000-2004” used secondary data.

Hypotheses proposed in this research were :

- 1. The short-term stocks performance was outperformed, whereas long-term stocks performance was underperformed.*
- 2. There was a significance gap between short-term stocks performance and long-term stocks performance.*
- 3. There was earnings management practice one year before go public.*
- 4. There was a significant correlation between earnings management before go public and long-term stocks performance.*

To test the first and second hypotheses was used statistical test such as one sample t-test and paired sample t-test of abnormal return on each observation period. Short-term stocks performance was measured by length of time such as one month and three months after IPO. Meanwhile, long-term stocks performance was measured by length of time such as 12 and 24 months after IPO.

The result of statistical analysis showed that short-term stocks performance was outperformed, whereas long-term stocks performance was underperformed. This was supported by the $t_{\text{calculation}}$ of one-month period (3,523) and three months periods (3,618) were bigger than t_{table} (1,9966 and 1,9925). Meanwhile, $t_{\text{calculation}}$ 12 months period (-0,185) and 24 months periods (-1,861) were less than t_{table} (1,9917 and 1,9886).

The result of paired sample t-test was 4,857 on the level of significance 0,05. It showed that there was a significance gap between short-term stocks performance and long-term stocks performance. To know whether there was earnings management practice one year before go public was used discretionary accruals measurement by using Friedlan approach (1994). Then, statistical test was used as well to support the result of this research. The result of discretionary accruals measurement, Wilcoxon test, and Sign test showed that there was a signal showing earnings management practice by implementing income increasing discretionary accrual method one year before go public.

To test the last hypotheses was used Pearson Product Moment Correlation test. The result showed that there was a insignificance negative correlation (-0,151) between earnings management before go public and long term stocks performance.

Keywords : Initial Public Offering (IPO), stocks performance, and earnings management.

* Dosen Fakultas Ekonomi UNSOED

**Alumni UNSOED

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Permasalahan penting yang dihadapi oleh hampir semua perusahaan di dunia adalah bagaimana mendapatkan modal guna mendukung kegiatan operasionalnya. Sebagaimana kita ketahui, modal perusahaan dapat diperoleh dari pihak internal maupun eksternal. Salah satu alternatif pendanaan dari eksternal adalah dengan cara *go public*, yaitu menjual saham dalam jumlah besar kepada masyarakat luas.

Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa), saham perusahaan diperdagangkan terlebih dahulu di pasar perdana. Aktivitas ini sering disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO). Besarnya nilai kapitalisasi perusahaan pada waktu IPO serta adanya asumsi bahwa harga saham pada saat IPO cenderung lebih rendah daripada harga di pasar sekunder (*underpriced*) menjadikan IPO sebagai kajian yang menarik bagi banyak peneliti.

Menurut Nainggolan (2002) dalam Hartanto dan Ediningsih (2004), fenomena *underpricing* merupakan gejala umum pada hampir setiap pasar modal, namun faktor yang mempengaruhinya berbeda di setiap pasar modal. Hal tersebut tergantung pada karakteristik dan kondisi ekonomi tempat pasar modal berada. Saham yang *underpriced* menunjukkan kinerja yang baik (*outperformed*), sedangkan saham yang *overpriced* menunjukkan kinerja yang kurang baik (*underperformed*).

Hasil penelitian terdahulu yang banyak menunjukkan kinerja saham jangka panjang adalah *underperformance*, memunculkan dugaan bahwa perusahaan yang melakukan IPO telah melakukan manajemen laba pada saat menjelang IPO. Dalam Yohanes dan Indarti (2004), Schipper (1989) mendefinisikan manajemen laba sebagai suatu intervensi dengan maksud tertentu terhadap proses pelaporan keuangan eksternal yang dilakukan dengan sengaja untuk memperoleh beberapa keuntungan pribadi. Sedangkan Assih dan Gudono (2002) dalam Rahmawati, dkk (2006) mengartikan manajemen laba sebagai suatu proses yang dilakukan dengan sengaja dalam batasan *General Accepted Accounting Principles* (GAAP) untuk mengarah pada tingkat laba yang diharapkan.

Berdasarkan latar belakang di atas, penulis tertarik untuk mengetahui bagaimana kinerja saham perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta serta apakah terdapat praktik manajemen laba pada periode sebelum *go public*, dimana hal tersebut diduga dapat berdampak pada menurunnya kinerja saham jangka panjang.

B. Perumusan Masalah

Dari latar belakang masalah di atas dapat dirumuskan beberapa permasalahan sebagai berikut :

1. Bagaimana kinerja saham jangka pendek dan kinerja saham jangka panjang pada perusahaan yang melakukan IPO di BEJ?
2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham jangka pendek dan kinerja saham jangka panjang pada perusahaan yang melakukan IPO di BEJ?
3. Apakah terdapat kemungkinan adanya manajemen laba pada periode sebelum *go public* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEJ?
4. Apakah terdapat hubungan yang signifikan antara manajemen laba sebelum *go public* dengan kinerja saham jangka panjang pada perusahaan yang melakukan IPO?

C. Pembatasan Masalah

1. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta pada Januari 2000 sampai dengan Desember 2004.

2. Jangka waktu pengamatan untuk mengetahui kinerja jangka pendek adalah 1 bulan dan 3 bulan setelah IPO, dan kinerja jangka panjang diukur 12 bulan dan 24 bulan setelah IPO.
3. Untuk meneliti ada tidaknya manajemen laba sebelum IPO, perusahaan dalam kelompok industri properti & real estate dan keuangan tidak diikutsertakan dalam penelitian.

D. Tujuan dan Manfaat Penelitian

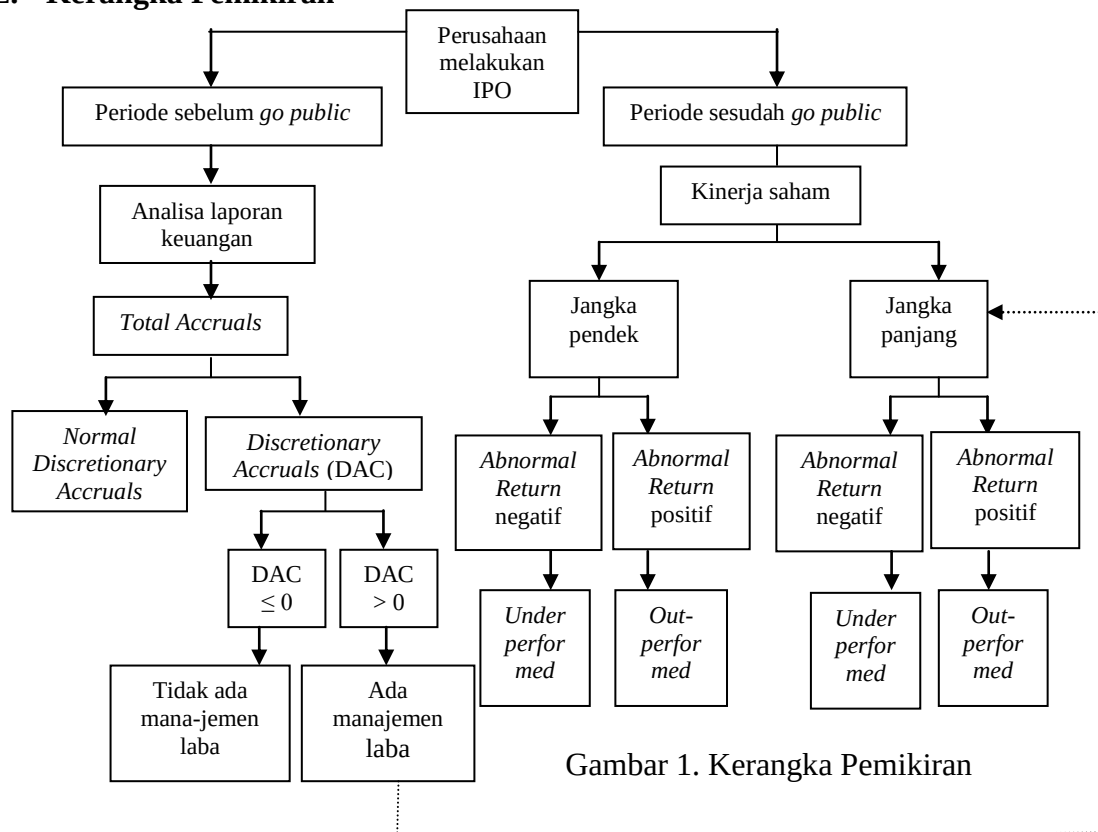
1. Tujuan Penelitian

- a. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja saham jangka pendek dan kinerja saham jangka panjang pada perusahaan yang melakukan IPO di BEJ.
- b. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja jangka pendek dan kinerja saham jangka panjang pada perusahaan yang melakukan IPO di BEJ.
- c. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat kemungkinan adanya manajemen laba pada periode sebelum *go public* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEJ.
- d. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan yang signifikan antara manajemen laba sebelum *go public* dengan kinerja saham jangka panjang pada perusahaan yang melakukan IPO di BEJ.

2. Manfaat Penelitian

- a. Bagi investor
Penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi dalam menentukan kinerja saham perusahaan.
- b. Bagi perusahaan (emiten)
Penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi bagi perusahaan dalam menilai kinerja sahamnya di masa yang akan datang.

E. Kerangka Pemikiran



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Keterangan :

1. *Total Accruals* (TA) = Selisih *net operating income* dengan *cash flow from operating activities*
2. *Normal Discretionary Accruals* (NDA) = Tingkat akrual yang wajar
3. *Discretionary Accruals* (DAC) = Tingkat akrual yang abnormal atau tingkat akrual hasil rekayasa laba oleh manajer

F. Hipotesis

- H1 : Kinerja saham pada perusahaan yang melakukan IPO mengalami *outperformed* dalam jangka pendek dan mengalami *underperformed* dalam jangka panjang.
- H2 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja jangka pendek dan kinerja saham jangka panjang pada perusahaan yang melakukan IPO di BEJ.
- H3 : Terdapat praktik manajemen laba pada periode sebelum *go public* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEJ.
- H4 : Terdapat hubungan yang signifikan antara manajemen laba sebelum *go public* dengan kinerja saham jangka panjang pada perusahaan yang melakukan IPO di BEJ.

II. METODE PENELITIAN DAN ANALISIS

A. Metode Penelitian

1. Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian studi kasus yaitu penelitian yang mengamati suatu peristiwa tertentu berdasarkan tujuan penelitian. Kinerja saham setelah *go public* pada perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. (Aggarwal, et al; 1993). *Abnormal return* yang bernilai positif menunjukkan kinerja yang baik (*outperformed*), sebaliknya *abnormal return* yang bernilai negatif menunjukkan kinerja yang buruk (*underperformed*). Dalam penelitian ini dilakukan analisis terhadap laporan keuangan untuk mengetahui apakah terdapat indikasi manajemen laba oleh emiten pada periode sebelum *go public*. Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*) di Bursa Efek Jakarta.

2. Sumber data

Data yang diperoleh dalam penelitian ini adalah data yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Jakarta yang diperoleh dari PDPM FE UGM Yogyakarta dan PRPM BEJ. Selain itu, data dalam penelitian ini juga diperoleh dengan cara *mendownload* data dari situs Bursa Efek Jakarta (www.jsx.co.id). Data sekunder tersebut berupa harga saham saat IPO (*offering price*), harga penutupan (*closing price*), dan IHSG pada waktu 1, 3, 12, dan 24 bulan setelah *listing*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2000 s/d 2004 yaitu sebanyak 92 perusahaan. Penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* (Sugiyono, 2004). Kriteria sampel yang digunakan untuk mengukur kinerja saham adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan melakukan IPO pada bulan Januari 2000-Desember 2004 dan masih terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada saat penelitian ini dilakukan.
- b. Tersedia harga saham saat IPO dan *listing*, 1 bulan, 3 bulan, 12 bulan, dan 24 bulan setelah *listing*.

Selanjutnya, untuk meneliti ada tidaknya indikasi manajemen laba ditambahkan kriteria dalam pemilihan sampel sebagai berikut :

- a. Memiliki laporan keuangan penuh dua tahun sebelum IPO.

- b. Perusahaan yang diteliti bukanlah perusahaan dalam kelompok industri properti & real estate dan keuangan
- c. Ketersediaan data.

B. Metode Analisis

1. Definisi Operasional Variabel

- a. Kinerja saham yang dimaksud dalam penelitian ini adalah rata-rata *return* yang dihitung dengan *Market – Adjusted Abnormal Return*.
- b. Kinerja jangka pendek adalah kinerja saham 1 bulan dan 3 bulan setelah *listing* di Bursa Efek Jakarta.
- c. Kinerja jangka panjang adalah kinerja saham 12 bulan dan 24 bulan setelah *listing* di Bursa Efek Jakarta.
- d. Keuntungan tidak normal (*abnormal return*) merupakan selisih tingkat keuntungan aktual (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) masing-masing saham.
- e. *Total accruals* merupakan sebagai selisih antara laba operasi (*operating income*) dengan aliran kas dari aktivitas operasi (*cash flow from operating activities*).
- f. *Discretionary Accruals* merupakan tingkat kenaikan *accruals* yang disebabkan oleh tindakan emiten untuk menaikkan laba melalui *income-increasing discretionary accruals*. Dalam hal ini *discretionary accruals* dihitung sebagai selisih antara perbandingan *total accruals* pada periode yang diuji (periode t) terhadap penjualan pada periode t dengan perbandingan *total accruals* pada periode dasar terhadap penjualan pada periode dasar.

2. Langkah-Langkah Analisis Data

a. Langkah-langkah analisis untuk mengetahui kinerja saham perusahaan.

- 1) Menghitung *Return* Total saham setiap periode dengan persamaan yang dikembangkan Aggarwal (1994) dalam Hartanto dan Ediningsih (2004):

$$R_{it} = \frac{P_{it}}{P_{io}} - 1 \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan :

R_{it} = Total return P_{it} = Harga saham pada saat t

P_{io} = Harga saham pada saat penawaran (*offering price*)

- 2) Menghitung *Return* Pasar setiap periode dengan persamaan yang dikembangkan Aggarwal (1994) dalam Hartanto dan Ediningsih (2004):

$$R_{mt} = \frac{P_{mt}}{P_{mo}} - 1 \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan :

R_{mt} = return indeks Pasar P_{mt} = Nilai indeks pasar saat t

P_{mo} = Nilai indeks pasar saat penawaran

- 3) Menghitung *Market – Adjusted Abnormal Return* perusahaan sampel selama periode peristiwa dengan persamaan yang dikembangkan Aggarwal (1994) dalam Hartanto dan Ediningsih (2004):

$$AR_{it} = \left\{ \frac{(1 + R_{it})}{(1 + R_{mt})} - 1 \right\} \times 100\% \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan : AR_{it} = *Market – Adjusted Abnormal Return* R_{it} = Total return saham
 R_{mt} = Total return pasar

- 4) Menghitung rata-rata *abnormal return* untuk seluruh saham yang dijadikan sampel pada setiap periode t , dengan persamaan yang dikembangkan Aggarwal (1994) dalam Hartanto dan Ediningsih (2004):

$$\overline{AR}_t = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n} \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan :

$\overline{AR}_t$ = rata-rata *abnormal return* seluruh saham pada bulan ke- t

AR_{it} = *abnormal return* masing-masing saham pada bulan ke- t

n = jumlah sampel

- 5) Melakukan uji normalitas
 Dalam penelitian ini, uji normalitas dihitung dengan program SPSS 10.0 dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov test*.

b. Langkah-langkah analisis untuk mengetahui ada tidaknya manajemen laba.

- 1) Menghitung *total accruals* untuk periode t dengan persamaan yang digunakan dalam penelitian Aharony,dkk (1993) dalam Gumanti (2004) :

$$TAC_t = NI_t - CFFO_t \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan :

TAC_t = *Total accruals* pada periode t

NI_t = laba bersih operasi (*net operating income*) pada periode t

$CFFO_t$ = aliran kas dari aktivitas operasi (*cash flow from operating activities*) pada periode t

- 2) Menghitung nilai *Discretionary Accruals* dengan menggunakan persamaan yang digunakan Friedlan (1994) dalam Gumanti (2004):

$$DAC_{pt} = \left(\frac{TAC_{pt}}{SALE_{pt}} \right) - \left(\frac{TAC_{pd}}{SALE_{pd}} \right) \dots\dots\dots(6)$$

Keterangan :

DAC_{pt} = *discretionary accruals* pada periode tes (pt)

TAC_{pt} = *total accruals* pada periode tes

$SALE_{pt}$ = penjualan pada periode tes

TAC_{pd} = *total accruals* pada periode dasar (pd)

$SALE_{pd}$ = penjualan pada periode dasar

3. Pengujian Hipotesis

a. Hipotesis I

- 1) Menghitung *abnormal return* dan rata-rata *abnormal return* dengan rumus (1) dan (2).
- 2) Menghitung kesalahan standar estimasi bulan ke- t secara *cross section* selama periode peristiwa dengan persamaan berikut (Jogiyanto, 2003):

$$KSE_t = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (AR_{it} - \overline{AR}_t)^2}{(n-1)}} \times \frac{1}{\sqrt{n}} \dots\dots\dots(7)$$

Keterangan :

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada bulan ke-t

$\overline{AR}_t$ = rata-rata *abnormal return* pada bulan ke-t

n = jumlah sampel

KSE_t = Kesalahan standar estimasi untuk bulan ke-t

- 3) Menentukan uji statistik dan tingkat signifikansi

Hipotesis ini diuji dengan menggunakan uji statistik *one sample t-test* dengan tingkat signifikansi, $\alpha = 0,05$ dengan $df = n-k$. Untuk mempermudah proses perhitungan, uji statistik *one sample t-test* dilakukan dengan menggunakan bantuan *software* SPSS 10,0.

- 4) Menghitung nilai *Wealth Relative* untuk menginterpretasikan total *return* secara kelompok (grup) setiap periode. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$WR = \frac{1 + (1/n) \sum_{i=1}^N R_{it}}{1 + (1/n) \sum_{i=1}^N R_{mt}} \dots\dots\dots(9)$$

Keterangan :

n = Jumlah sampel dalam 1 periode

$\sum_{i=1}^n R_{it}$ = Total return saham

$\sum_{i=1}^n R_{mt}$ = Total *return* pasar

Kriteria pengukuran yang digunakan adalah :

$WR > 1$, menunjukkan kinerja yang *outperformed*.

$WR < 1$, menunjukkan kinerja yang *underperformed*.

b. Hipotesis II

- 1) Menghitung rata-rata *abnormal return* seluruh sampel pada periode bulan ke- t =3 (jangka pendek) dan t = 24 (jangka panjang) dengan menggunakan persamaan :

$$\overline{AR}_t = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n} \dots\dots\dots(10)$$

Keterangan :

$\overline{AR}_t$ = rata-rata *abnormal return* pada periode bulan ke-t

AR_t = *abnormal return* pada periode bulan ke-t

n = jumlah sampel

- 2) Menghitung standar deviasi *abnormal return* jangka pendek (3 bulan) dan standar deviasi *abnormal return* jangka panjang (24 bulan) dengan persamaan berikut (Jogiyanto,2003) :

$$\sigma AR_t = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (AR_{it} - \overline{AR}_t)^2}{n-1}} \dots\dots\dots(11)$$

Keterangan :

σAR_t = standar deviasi *abnormal return* 0bulan ke-t

$\overline{AR}_t$ = rata-rata *abnormal return* seluruh saham pada bulan ke-t
 AR_{it} = *abnormal return* masing-masing saham pada bulan ke-t
n = jumlah sampel

- 3) Menentukan uji statistik dan tingkat signifikansi.
Hipotesis ini diuji dengan menggunakan uji statistik *paired sample t-test* dengan $\alpha = 0,05$ dan derajat kebebasan ($df = n_1 + n_2 - 2$). Untuk mempermudah proses perhitungan, uji statistik dilakukan dengan menggunakan bantuan *software SPSS 10.0*.

Ho diterima jika nilai $-t_{hitung} \leq t_{tabel}$

Ho ditolak jika nilai $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ atau $t_{hitung} > t_{tabel}$

c. Hipotesis III

- 1) Menghitung nilai DAC dengan rumus (6)
- 2) Menghitung nilai rata-rata dan median perubahan *income*, *cash flow*, dan *total accruals* terhadap penjualan pada periode satu tahun sebelum *go public*. Nilai rata-rata tersebut dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Gumanti, 2004):

$$\text{Rata-rata} = \frac{(\text{var } i_{abel_t} - \text{var } i_{abel_{t-1}})}{\text{penjualan}_t} \dots\dots\dots(13)$$

Keterangan :

Variabel = nilai *income*, *total accruals*, dan *cash flow*.

- 3) Menentukan uji statistik dan tingkat signifikansi.
Uji Wilcoxon dan uji *Sign* dengan *software SPSS 10.00*. Dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$.
- 4) Menentukan kriteria pengujian hipotesis
Ho diterima apabila median perubahan *operating income*, *total accruals*, dan *cash flow from operations* ≤ 0 .
Ho ditolak apabila menunjukkan median perubahan *operating income*, *total accruals*, dan *cash flow from operations* > 0
atau
Ho diterima apabila nilai $Z_h < Z \text{ tabel}$ (tanda negatif tidak diperhitungkan karena harga mutlak)
Ho ditolak apabila nilai $Z_h > Z \text{ tabel}$ (tanda negatif tidak diperhitungkan karena harga mutlak)

d. Hipotesis IV

- 1) Menentukan uji statistik dan tingkat signifikansi.
Hipotesis ini diuji dengan menggunakan uji korelasi *Pearson Product Moment* pada tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$.
Uji signifikansi koefisien korelasi dapat dilakukan dengan 2 cara, yaitu membandingkan dengan tabel *r Product Moment* pada taraf kesalahan ($\alpha = 5\%$) atau menggunakan uji t
- 2) Menentukan kriteria pengujian hipotesis
Ho diterima bila $r_{hitung} \leq r_{tabel}$ ($\alpha = 5\%$)
Ho ditolak bila $r_{hitung} > r_{tabel}$; atau
Ho diterima bila $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ ($df = n - 2$, $\alpha = 5\%$)
Ho ditolak bila $t_{hitung} > t_{tabel}$

III. RINGKASAN HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Hasil Penelitian

1. Statistik deskriptif untuk 85 perusahaan sampel yang diukur kinerja sahamnya disajikan pada tabel berikut ini :

Tabel. 2. Rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum *abnormal return* 85 sampel perusahaan yang diteliti

Periode	N	Rata-rata (%)	S.Dev	Std. Error	Max.	Min.
1 bulan	85	72,92	1,291	0,1400	5,8420	-0,5216
3 bulan	85	56,55	1,068	0,1159	5,3903	-0,7361
12 bulan	85	26,34	1,163	0,1262	5,9045	-0,9512
24 bulan	85	-14,77	0,732	0,0793	2,2224	-0,9702

Sumber : data sekunder yang diolah

2. Uji Normalitas

Tabel 3. Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov*

Periode	N	K-S hitung	Asymp. Sig
1 bulan	67	1,220	0,102
3 bulan	76	1,253	0,086
12 bulan	77	1,296	0,070
24 bulan	85	1,245	0,090

Sumber : data sekunder yang diolah.

Statistik deskriptif sampel untuk meneliti ada tidaknya praktik manajemen laba sebelum *go public*.

Tabel 4. Statistik deskriptif dari 46 sampel perusahaan yang diteliti (periode 1 tahun sebelum IPO)

	Rata-rata	Median	St. Dev	Min.	Maks.
Total Aset*	304.375	56.945	899.679	688,9	5.770.088
NI *	42.316	3.868	134.242	-22.128	813.933
CFFO*	23.815	2.975	62.008	-7,040	314.555
Penjualan*	264.500	48.005	614.387	339,76	3.151.811
Jumlah Emisi Saham*	244,826	100	483,226	40	2.847,433
Harga Penawaran	359,26	237,5	284,67	105	1500
Nilai Emisi Saham*	110.238	30.000	308.281	7.800	1.944.444

* dinyatakan dalam jutaan rupiah. Sumber : data sekunder yang diolah

B. Analisis Hasil Pengujian Hipotesis

1. Hipotesis I

Untuk menguji hipotesis I digunakan uji statistik *one-sample t-test*. Hasil pengujian dengan *one sample t-test* disajikan pada tabel berikut :

Tabel 5. Kinerja saham setelah IPO tahun 2000-2004

Jangka waktu setelah listing	N	Rata-rata (%)	Std. Dev	t-stat	Sig.	WR
1 bulan	67	16,81	0,390	3,523	0,001	1,164
3 bulan	75	26,33	0,630	3,618	0,001	1,269
12 bulan	77	-1,5	0,715	-0,185	0,854	0,9425
24 bulan	85	-14,77	0,7315	-1,861	0,066	0,8473

* signifikan pada level 5%
sumber : data sekunder yang diolah.

Berdasarkan tabel tersebut, dapat diketahui bahwa dalam jangka pendek (periode 1 bulan dan 3 bulan) kinerja saham perusahaan yang IPO di BEJ tahun 2000-2004 adalah *outperformed* karena rata-rata *abnormal return*-nya (16,81 persen dan 26,33 persen) > 0 atau bernilai positif. Sedangkan dalam jangka panjang (periode 12 bulan dan 24 bulan) kinerja saham perusahaan adalah *underperformed* karena rata-rata *abnormal return*-nya (-1,5 persen dan -14,77 persen) < 0 atau negatif. Pernyataan tersebut didukung dengan hasil perhitungan *Wealth Relative* yang menunjukkan besarnya rata-rata *abnormal return* secara kelompok pada masing-masing periode. Berdasarkan perhitungan *Wealth Relative*, kinerja saham jangka pendek (periode 1 bulan dan 3 bulan setelah IPO) adalah *outperformed*. Hal ini ditunjukkan oleh nilai *Wealth Relative* periode tersebut yang lebih besar dari (>) 1. Sedangkan kinerja saham jangka panjang (periode 12 bulan dan 24 bulan setelah IPO) adalah *underperformed* karena nilai *Wealth Relative*-nya lebih kecil dari 1.

Berdasarkan uji *one sample t-test* diperoleh nilai t hitung untuk periode 1 bulan adalah sebesar 3,523; periode 3 bulan sebesar 3,618; periode 12 bulan sebesar -0.185; dan periode 24 bulan sebesar -1,861. Besarnya nilai t tabel dengan df = n-1 , α = 0,05 untuk uji dua pihak (*two tail test*) untuk masing-masing periode adalah sebesar 1,9966; 1,9925; 1,9917; dan 1,9886.

Nilai t hitung pada periode 1 bulan (3,523) dan 3 bulan (3,618) > nilai t tabel (1,9966 dan 1,9925) sehingga H_{01} ditolak. Hal ini berarti bahwa perdagangan saham jangka pendek pada perusahaan yang IPO memberikan rata-rata *abnormal return* yang positif atau dengan kata lain kinerja saham jangka pendeknya adalah *outperformed*. Nilai t hitung pada periode 12 bulan (-0,185) dan periode 24 bulan (-1,861) < t tabel (1,9917 dan 1,9886.) sehingga H_{02} diterima. Artinya perdagangan saham jangka panjang pada perusahaan yang IPO tidak memberikan rata-rata *abnormal return* yang positif, atau dengan kata lain kinerja saham jangka panjangnya adalah *underperformed*. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa kinerja saham jangka pendek adalah *outperformed* dan kinerja jangka panjang adalah *underperformed* didukung oleh fakta empiris.

2. Hipotesis II

Untuk membuktikan hipotesis kedua digunakan uji statistik *paired sample t-test*. Hasil pengujian hipotesis dengan *paired sample t-test* terhadap 75 perusahaan disajikan dalam tabel berikut ini

Tabel 6. Uji Beda Kinerja Jangka Pendek dan Jangka Panjang Periode 2000-2004

Jangka waktu setelah listing	Jumlah sampel	Rata-rata (%)	Std. Deviasi	<i>Paired comparison t-test*</i>	Sig. (2 tailed)
3 bulan	75	26,33	0,6303	4,857	0,000
24 bulan	75	-18,07	0,7024		

* perbandingan antara kinerja setelah 3 bulan dengan 24 bulan setelah IPO

Sumber : data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel tersebut dapat diketahui perbedaan rata-rata antara kinerja jangka pendek (3 bulan) dan kinerja jangka panjang (24 bulan). Pada tabel tersebut juga dapat diketahui bahwa nilai t hitung ($4,857$) $>$ t tabel ($1,9867$), $\alpha = 0,05$ dan $df = n_1 + n_2 - 2$, dengan nilai signifikansi adalah $0,000$ sehingga H_0 ditolak. Dengan demikian hipotesis kedua diterima. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Prastiwi dan Kusuma (2001).

3. Hipotesis III

Penelitian ini menggunakan pendekatan *total accruals* yang disesuaikan dengan tingkat penjualan sebagaimana yang digunakan Gumanti (2001) dalam penelitiannya.

Tabel 7. Hasil Pengujian *Discretionary Accruals* dan Perubahan *Net Operating Income*, *Cash Flow From Operation*, dan *Total Accruals* terhadap penjualan pada Periode Satu Tahun Sebelum *Go Public* (pada 46 perusahaan sampel).

Keterangan	<i>Net Operating Income</i>	<i>CFFO</i>	<i>Total Accruals</i>	<i>Discretionary Accruals</i>
Rata-rata	-0.0829	-0.1040	0.0211	0.4196
Standar Deviasi	0.5909	0.5590	0.5424	1.888995
Median	0.0355	-0.0121	0.0369	0.0717
Persentase Positif (%)	73,91	41,30	63,04	65,96
Persentase Negatif (%)	26,09	58,70	36,96	34,04
Z kolmogorov Smirnov	2,977	2,107	2,209	2,773
Wilcoxon Z Value	-2,431**	-0,442	-2,442**	
Sign Z-value	-2,801*	-0,737	-2,212**	

Sumber : data sekunder yang diolah

Catatan :

- signifikan pada level 1%*, 5%**
- Keseluruhan pengujian dilakukan berdasarkan uji dua sisi (*two-tailed*). Uji *Wilcoxon* dan Uji *Sign* dilakukan untuk mengetahui apakah nilai median variabel berbeda dari nol. Uji *Sign* digunakan sebagai pembanding saja.
- Persentase positif dihitung bila nilai variabel periode t lebih besar dibandingkan dengan nilai variabel periode $t-1$. Sebaliknya, persentase negatif dihitung bila nilai variabel periode t lebih kecil daripada nilai variabel periode $t-1$.
- Nilai rata-rata yang dilaporkan dalam tabel di atas merupakan nilai masing-masing variabel yang dihitung dengan rumus berikut : $(\text{variabel}_t - \text{variabel}_{t-1}) / \text{penjualan}_t$, dimana variabel yang dimaksud adalah *operating income*, *cash flow*, dan *total accruals*.

Tabel diatas melaporkan hasil pengujian *discretionary accruals* untuk periode setahun sebelum *go public*. Rata-rata dan median *Net Operating Income* secara berturut-turut adalah -8,29 persen dan 3,55 persen terhadap penjualan. Dimana terdapat 34 perusahaan (73,91 persen) yang mengalami peningkatan *operating income*. Rata-rata dan median *cash flow* adalah -10,40 persen dan -1,21 persen terhadap penjualan, sedangkan rata-rata dan median *total accruals* adalah sebesar 2,11 persen dan 3,69 persen terhadap penjualan. Terdapat 19 perusahaan (41,30 persen)

yang mengalami kenaikan *cash flow*, dan 29 perusahaan (63,04 persen) yang mengalami kenaikan *total accruals*.

Hasil pengujian statistik uji *Kolmogorov Smirnov* menunjukkan bahwa keseluruhan item data memiliki distribusi tidak normal yang ditunjukkan dengan nilai $Z_h > Z$ tabel (1,96), dengan probabilitas $< 0,05$. Oleh karena itu, pengujian untuk melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel *cash flow from operation*, *net operating income*, dan *total accruals* dilakukan dengan uji *Wilcoxon*.

Hasil uji *Wilcoxon* dengan tingkat kepercayaan 95 persen menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel *operating income*, dimana nilai Z *Wilcoxon operating income* (2,431) $> Z$ tabel (1,96) dan signifikan pada tingkat kesalahan 5%. Nilai Z *Wilcoxon* untuk variabel *total accruals* adalah 2,442 $> Z$ tabel (1,96) signifikan pada tingkat kesalahan 5%. Sedangkan variabel *cash flow* berdasarkan uji *Wilcoxon* tidak mengalami perubahan yang signifikan, dimana nilai Z *Wilcoxon cash flow* (0,442) $< Z$ tabel (1,96), dengan probabilitas $> 0,05$. Kenyataan ini menunjukkan bahwa terdapat indikasi adanya *earning management* pada periode setahun sebelum *go public*. Hasil pengujian ini didukung oleh hasil uji *Sign* dimana terdapat perubahan yang signifikan pada variabel *net operating income* dan *total accruals*. Pengujian terhadap perilaku *discretionary accruals* menunjukkan bahwa dugaan adanya *earning management* atau *accruals management* pada periode satu tahun sebelum *go public* juga terbukti. Hal ini ditunjukkan oleh kenyataan bahwa terdapat 31 dari 46 perusahaan yang memiliki nilai *discretionary accruals* positif. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, berarti hipotesis ketiga diterima.

4. Hipotesis IV

Untuk menguji hipotesis IV digunakan uji korelasi *Pearson Product Moment* karena data yang dianalisis berbentuk rasio. Sebelumnya dilakukan uji normalitas untuk mengetahui pola distribusi datanya apakah normal atau tidak. Untuk mempermudah proses perhitungan, pengujian dilakukan dengan menggunakan bantuan *software* SPSS 10,00. Uji normalitas data *discretionary accruals* dan *abnormal return* saham jangka panjang (periode 24 bulan) 46 perusahaan sampel dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*, dan diperoleh sebanyak 42 sampel perusahaan yang berdistribusi normal. Setelah itu dilakukan uji korelasi *Pearson Product Moment* untuk mengetahui hubungan antara manajemen laba dengan kinerja saham jangka panjang.

Tabel 8. Uji Korelasi *Pearson Product Moment*

Variabel	N	Mean	Std. Dev	<i>Pearson's Correlation</i>	<i>Sig.</i>
DAC	42	0,0678	0,2145	-0,151	0,381
AR_24bln	42	-0,092	0,7579		

Sumber : data sekunder yang diolah

Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan, diperoleh nilai koefisien korelasi r sebesar -0,151. Hal ini menunjukkan ada hubungan negatif antara manajemen laba dengan kinerja saham jangka panjang. Untuk menguji apakah koefisien korelasi hasil perhitungan tersebut signifikan, maka perlu dibandingkan dengan r tabel dengan taraf kesalahan tertentu. Dengan taraf kesalahan ditetapkan sebesar 5 persen dan $n = 42$ diperoleh nilai r tabel sebesar 0,304. Ternyata harga r hitung (-0,151) lebih kecil dari r tabel (0,304) sehingga H_0 diterima. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat hubungan

yang signifikan antara praktik manajemen laba sebelum IPO dengan kinerja saham jangka panjang.

Selain dengan menggunakan tabel, pengujian signifikansi koefisien korelasi juga dapat dilakukan dengan uji t. Diperoleh nilai t hitung sebesar -0,9661. Untuk tingkat kesalahan 5 persen uji dua sisi dan $df = n-2$, diperoleh nilai t tabel sebesar 2,021. Karena nilai t hitung $(-0,9661) < t \text{ tabel } (2,021)$ maka

H_0 diterima. Hal ini berarti bahwa terdapat tidak hubungan yang signifikan antara praktik manajemen laba sebelum IPO dengan kinerja saham jangka panjang. 24 bulan setelah IPO.

IV. KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Kinerja saham jangka pendek adalah *outperformed*, sedangkan kinerja saham jangka panjang adalah *underperformed*. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t hitung periode 1 bulan (3,523) dan 3 bulan (3,618) $>$ nilai t tabel (1,9966 dan 1,9925). Nilai t hitung periode 12 bulan (-0,185) dan 24 bulan (-1,861) $<$ nilai t tabel (1,9917 dan 1,9886). Kesimpulan ini juga didukung dengan hasil perhitungan *Wealth Relative* yang menginterpretasikan kinerja perusahaan secara kelompok. Nilai *Wealth Relative* yang diperoleh adalah sebesar 1,164 pada periode 1 bulan setelah IPO, 1,269 pada periode 3 bulan setelah IPO, 0,9425 pada periode 12 bulan setelah IPO, dan 0,8473 pada periode 24 bulan setelah IPO.
2. Hasil analisis dengan metode *paired sample t-test* terhadap kinerja saham jangka pendek (3 bulan) dan jangka panjang (24 bulan) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang pada perusahaan yang IPO di Indonesia. Hal ini terbukti dari nilai t hitung (4,857) $>$ t tabel (1,9867) serta nilai signifikansi $(0,000) < \alpha (0,05)$. Dengan demikian hipotesis kedua dalam penelitian ini didukung oleh fakta empiris.
3. Dugaan adanya praktik manajemen laba pada periode satu tahun sebelum *go public* adalah terbukti. Kesimpulan ini didasarkan pada hasil pengujian statistik uji *Wilcoxon* yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel *operating income* dan variabel *total accruals*. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat indikasi adanya manajemen laba dengan menerapkan *income increasing discretionary accruals* pada periode setahun sebelum *go public*. Kesimpulan ini diperkuat dengan hasil uji *Sign* dimana terdapat perubahan yang signifikan pada variabel *net operating income* dan *total accruals* pada periode satu tahun sebelum *go public*. Selain itu pengujian menggunakan perhitungan *discretionary accruals* menunjukkan bahwa 31 dari 46 perusahaan memiliki nilai *discretionary accruals* positif.
4. Berdasarkan hasil uji korelasi *Pearson Product Moment* yang dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antara manajemen laba sebelum IPO (*discretionary accruals*) dengan kinerja saham jangka panjang (*abnormal return* periode 24 bulan setelah IPO) diperoleh nilai koefisien korelasi sebesar -0,151. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara kedua variabel tersebut. Pengujian signifikansi dengan taraf kesalahan sebesar 5 persen dan $n = 42$ diperoleh nilai r tabel sebesar 0,304. Nilai r hitung $(-0,151) < r \text{ tabel } (0,304)$ menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara praktik manajemen laba

sebelum IPO dengan kinerja saham jangka panjang. Dengan demikian, hipotesis IV dalam penelitian ini ditolak.

B. Implikasi

1. Bagi Penelitian Selanjutnya

- a. Bagi penelitian tentang kinerja saham selanjutnya, selain mengukur kinerja saham IPO, sebaiknya perlu meneliti lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja saham IPO.
- b. Jangka waktu penelitian dapat diperpanjang untuk mendapatkan jumlah sampel yang lebih banyak sehingga dapat diperoleh hasil yang lebih baik. Penggunaan sampel yang lebih banyak juga memungkinkan untuk memisahkan sampel berdasarkan ukuran maupun jenis industrinya.

2. Bagi investor

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai pedoman bagi investor dalam melakukan strategi perdagangan di pasar modal sehingga dapat memperoleh keuntungan yang lebih tinggi.

3. Bagi emiten

Emiten atau calon emiten hendaknya lebih berhati-hati dalam menentukan *offering price*, dan mempergunakan jasa *underwriter* yang profesional dan mempunyai reputasi yang baik, sehingga tidak terjadi *underpriced* yang cukup tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

Biro Riset dan Teknologi Informasi Bapepam – LK Departemen Keuangan Republik Indonesia. Statistik Pasar Modal 2-6 Oktober 2006. <http://www.bapepam.go.id>

Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS Edisi 3*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.

Hair, J.F., R. Anderson, R. Tatham, W. Black. 1992. *Multivariate Data Analysis Third Edition*. Macmillan Publishing Company. New York.

Hawkins, D.F., 1997. *Corporate Financial Reporting and Analysis (Text & Cases) Fourth Edition*. McGraw Hill. New York.

Li, Xu. 2004. *Discretionary Current Accruals' Effect on IPO Pricing: Evidence from 1926 to 1998*. Review on January 2004. www.mit.edu.

Mok, Henry M.K., dan Y.V. Hui, 1998. "Underpricing and Aftermarket Performance of IPOs in Shanghai, China". *Pasific-Basin Finance Journal*, Vol. 6, 453-474.

Ritter, J.R., 1998. "Initial Public Offerings". *Contemporary Finance Digest*. Vol.2, No.1, 5-30.

www.jsx.co.id