

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, *LEVERAGE*,
DAN REPUTASI *UNDERWRITER* TERHADAP MANAJEMEN
LABA *PRE-IPO* (STUDI PADA PERUSAHAAN YANG
MELAKUKAN IPO DI BEI TAHUN 2007-2013)**

**ASTRID PUTRI DEWANTARI
8335132558**



**Skripsi Ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Mendapatkan Gelar Sarjana
Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.**

**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI
KONSENTRASI AUDIT
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2017**

**THE INFLUENCE OF MANAGERIAL OWNERSHIP,
LEVERAGE, UNDERWRITER'S REPUTATION ON PRE-IPO
EARNINGS MANAGEMENT (STUDY ON COMPANY'S IPOS
IN BURSA EFEK INDONESIA FOR THE PERIOD OF 2007-
2013)**

**ASTRID PUTRI DEWANTARI
8335132558**



Skripsi Is Written as Part Of Bachelor Degree in Economics Accomplishment

**STUDY PROGRAM OF BACHELOR DEGREE ACCOUNTING
MAJOR IN AUDITING
FACULTY OF ECONOMY
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2017**

ABSTRAK

ASTRID PUTRI DEWANTARI. 2017. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, dan Reputasi *Underwriter* Terhadap Manajemen Laba *Pre-IPO* (Studi Empiris Pada Perusahaan-perusahaan yang Melakukan *IPO* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2013)”. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara kepemilikan manajerial, *leverage*, dan reputasi *underwriter* terhadap manajemen laba *pre-IPO*. Penelitian dilakukan dengan menguji sebanyak 99 sampel perusahaan yang melakukan *IPO* pada tahun 2007-2013. Menggunakan teknik analisis regresi linier berganda, hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa baik kepemilikan manajerial, *leverage*, dan reputasi *underwriter* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap manajemen laba *pre-IPO*. Namun demikian, penelitian ini terbatas dalam hal proksi yang beragam dalam mengukur masing-masing variabel dan kecilnya kemampuan variabel independen dalam menggambarkan manajemen laba *pre-IPO* sehingga diharapkan penelitian selanjutnya agar menguji dengan berbagai proksi berbeda serta menambahkan variabel independen untuk dapat menggambarkan manajemen laba *pre-IPO* dengan lebih akurat lagi.

Kata Kunci: *Go-public*, *IPO*, Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, Manajemen Laba, Pasar Modal, Pasar Saham, Saham, Reputasi *Underwriter*.

ABSTRACT

ASTRID PUTRI DEWANTARI. 2017. *“The Influence of Managerial Ownership, Leverage, and Underwriter’s Reputation on pre-IPO Earnings Management (Study on Companies Performing IPO in Bursa Efek Indonesia for The Period of 2007-2013)”*. Faculty of Economy of Universitas Negeri Jakarta.

This study aims to determine the relationship between managerial ownership, leverage, and underwriter's reputation on pre-IPO earnings management. The study was conducted by testing 99 samples of companies conducting IPO in 2007-2013. Using multiple regression analysis technique, the results of this study prove that both managerial ownership, leverage, and underwriter reputation have a significant negative impact on earnings management pre-IPO. However, this study is limited because of the various proxies in measuring individual variables and independent variables low capabilities in describing pre-IPO earnings management, so the further research is expect to test with different proxies and to add independent variables to describe pre-IPO earnings management more accurately.

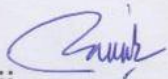

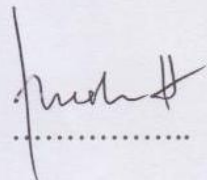
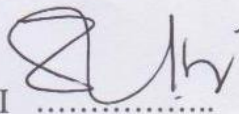

Key Words: Go-public, IPO, Managerial Ownership, Leverage, Earnings Management, Equity Market, Stock Market, Stocks, Underwriter reputation.

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

**Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi**



Dr. Dedi Purwana ES, M.Bus
NIP. 19671207 199203 1 001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
<u>Diah Armeliza, S.E., M.Ak.</u> NIP.19790429 200501 2 001	Ketua Penguji		29/07/17
<u>Tri Hesti Utamingtyas, S.E., M.SA.</u> NIP. 19760107 200112 2 001	Sekretaris		20/07/17
<u>Nuramalia Hasanah, S.E., M.Ak.</u> NIP. 19770617 200812 2 001	Penguji Ahli		20/07/17
<u>Dr. Etty Gurendrawati, S.E., Akt., M.Si.</u> NIP. 19680314 199203 2 002	Pembimbing I		24/07/17
<u>Diena Noviarini, M.M.S.I.</u> NIP. 19751115 200802 2 002	Pembimbing II		31/07/17

Tanggal Lulus: 17 Juli 2017

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta,

Yang membuat pernyataan



ASTRID PUTRI D.

No. Reg. 83351312558

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulisan Proposal Usulan Penelitian dengan judul **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, dan Reputasi *Underwriter* Terhadap Manajemen Laba *Pre-IPO* (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Melakukan *IPO* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2013)”** ini dapat selesai sebagaimana mestinya. Proposal Usulan Penelitian ini disusun berdasarkan pedoman penulisan skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta dan dibuat sebagai salah satu bentuk pemenuhan persyaratan kelulusan untuk memperoleh gelar Sarjana pada program studi S1, Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.

Selama penyusunan proposal usulan penelitian, penulis mendapat dukungan serta bantuan dari berbagai pihak sehingga praktikan dapat menyelesaikan penulisan Proposal Usulan Penelitian ini. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Kedua orang tua dan keluarga besar atas doa, serta dukungan moril maupun materiil;
2. Bapak Dr. Dedi Purwana ES., M.Bus., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta;

3. Ibu Dr. I Gusti Ketut Agung Ulupui SE., M.Si., Ak., CA., selaku Ketua Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta;
4. Ibu Dr. Etty Gurendrawati, SE., Akt., M.Si., selaku dosen pembimbing I yang telah meluangkan waktu untuk membimbing penulis dalam penulisan Skripsi ini;
5. Ibu Diena Noviarini, S.E., M.M.S.I. selaku dosen pembimbing II yang telah meluangkan waktu untuk membimbing penulis dalam penulisan Skripsi ini;
6. Seluruh dosen Universitas Negeri Jakarta (UNJ) yang telah banyak membantu dan memberikan ilmu yang bermanfaat selama penulis duduk di bangku perkuliahan;
7. Teman-teman seperjuanganku, khususnya Muqita Djasmine dan Syanaz Nadya;
8. Bapak dan Ibu Pustakawan yang dengan sabar memberikan pelayanan terbaiknya;

Penulis menyadari masih terdapat kekurangan dalam penulisan skripsi, untuk itu penulis membuka diri terhadap saran dan kritik guna memperbaiki skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat berguna baik bagi Penulis sendiri maupun pembaca yang membaca skripsi ini.

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	iii
LEMBAR PENGESAHAN	v
PERNYATAAN ORISINALITAS	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR LAMPIRAN	xii
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah	12
C. Pembatasan Masalah	14
D. Perumusan Masalah.....	14
E. Kegunaan Penelitian	15
BAB II KAJIAN TEORETIK	
A. Deskripsi Konseptual	
1. Initial Public Offering (<i>IPO</i>)	17
2. Teori Agensi	21
3. Teori Akuntansi Positif	24
4. Manajemen Laba	
a. Pengertian Manajemen Laba	26

b. Teknik Manajemen Laba	28
c. Manajemen Laba <i>Pre-IPO</i>	30
d. Pengukuran Manajemen Laba	33
5. Kepemilikan Manajerial	38
6. <i>Leverage</i>	39
7. Reputasi <i>Underwriter</i>	44
B. Hasil Penelitian yang Relevan	45
C. Kerangka Teoretik	56
D. Perumusan <i>Hipotesis</i> Penelitian	59

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

A. Tujuan Penelitian	64
B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian.....	64
C. Metode Penelitian.....	65
D. Metode Penentuan Populasi dan Sampel	65
E. Operasionalisasi Variabel Penelitian	67
F. Metode Analisis Data	74

BAB IV HASIL PENELITIAN

A. Deskripsi Data	
1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	80
B. Pengujian <i>Hipotesis</i>	
1. Hasil Uji Asumsi Klasik	85
a. Hasil Uji Normalitas	85
b. Hasil Uji Multikolinearitas	87
c. Hasil Uji Autokorelasi	89

d. Hasil Uji Heteroskedastisitas	90
2. Hasil Uji Hipotesis	
a. Hasil Uji Regresi Berganda	92
b. Hasil Uji Koefisien Determinasi	93
c. Hasil Uji Signifikansi Simultan	94
d. Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual	95
C. Pembahasan Hasil Persamaan Regresi	97
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
A. Kesimpulan	104
B. Implikasi Penelitian	105
C. Saran	107
DAFTAR PUSTAKA	109
LAMPIRAN	113
RIWAYAT HIDUP	129

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Data Sampel Penelitian	114
Lampiran 2 : Pengukuran Variabel Dependen	117
Lampiran 3 : Pengukuran Variabel-variabel Independen	120

DAFTAR TABEL

Tabel II.1. Ringkasan Penelitian Terdahulu	51
Tabel III.1. Tabel Pemilihan Sampel	65
Tabel IV.1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	81
Tabel IV.2. Hasil Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	86
Tabeli IV.3. Hasil Uji Multikolinearitas dengan VIF	88
Tabel IV.4. Hasil Uji Autokorelasi <i>Durbin-Watson</i>	89
Tabel IV.5. Hasil Uji Heteroskedastisitas <i>Park</i>	91
Tabel IV.6. Hasil Uji Regresi Berganda	92
Tabel IV.7. Hasil Uji Koefisien Determinasi	94
Tabel IV.8. Hasil Uji Signifikansi Simultan (ANOVA)	95

DAFTAR GAMBAR

Gambar I.1. Statistik Peningkatan <i>IPO</i> Tahun 2005-2015	3
Gambar IV.1. Histogram Residual AkruaI Diskresioner	86
Gambar IV.2. Hasil Uji Normalitas <i>P-Plot</i>	87
Gambar IV.3. Hasil Uji Heteroskedastisitas <i>Scatter Plot</i>	91

BAB I

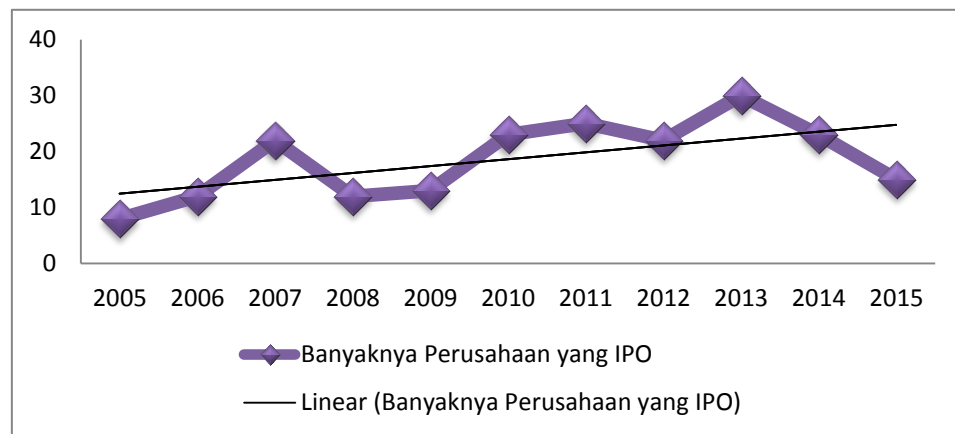
PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

IPO merupakan kegiatan penawaran saham di pasar perdana yang dilakukan oleh perusahaan yang hendak *go-public* (Hartono dan Ali, 2002 dalam Setiawan 2011). Penawaran perdana saham atau *Initial Public Offering* (*IPO*) merupakan istilah yang digunakan ketika sebuah perusahaan non-publik (sahamnya dimiliki oleh *internal*) menjual ekuitasnya kepada publik untuk pertama kalinya. Aktivitas ini dinilai sebagai salah satu cara yang paling sering digunakan oleh perusahaan privat yang berkeinginan untuk meningkatkan modalnya. Aharony et al. (1993) dan Liu et al. (2014), menyatakan bahwa aktivitas *Initial Public Offering* (*IPO*) yang dilakukan oleh sebuah perusahaan merupakan peristiwa yang sangat signifikan baik bagi perusahaan sendiri maupun pemegang saham pendirinya. Hal tersebut menyangkut pada kegunaan *IPO* itu sendiri yang mana dapat dimanfaatkan sebagai kesempatan untuk meningkatkan modal tambahan, memperbaiki struktur modal, serta memberikan peluang bagi pemegang saham pendiri untuk memanfaatkan investasi awal mereka. Signifikansi *IPO* bagi sebuah perusahaan terlihat dengan perkembangan antusiasme perusahaan dalam melakukan kegiatan penawaran perdana saham dari tahun ke tahun. Berdasarkan data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) , diketahui bahwa sejak

tahun 2005 hingga 2015 terdapat 205 perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana. Perkembangan penerbitan *IPO* dari tahun ke tahun juga cenderung meningkat dibandingkan pada tahun-tahun awal.

Pada umumnya, *IPO* dilakukan dalam rangka memperoleh modal dalam jumlah besar. Dengan melakukan *IPO* atau *Go Public* dengan menawarkan saham kepada publik maka peluang investasi akan semakin besar, sehingga memungkinkan bagi perusahaan untuk dapat memperoleh dana yang relatif besar demi meningkatkan modal di masa mendatang. Tidak hanya besarnya peluang investasi yang disebabkan oleh penawaran kepada masyarakat luas, dengan dilakukannya *IPO* mengharuskan perusahaan untuk bersifat terbuka akan informasi terhadap masyarakat yang dalam kondisi ini bertindak sebagai calon investor. Adanya keterbukaan informasi tersebut membawa dampak positif bagi perusahaan, antara lain meningkatnya kepercayaan investor. Tak hanya itu, nilai pasar perusahaan dalam batasan tertentu juga dianggap perlu untuk diketahui oleh konsumen dan *stakeholder*. Selain kedua hal di atas, *IPO* juga menawarkan keuntungan lain yakni meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham dimana hal ini berarti para pemegang saham perusahaan *go public* akan lebih mudah menjual sahamnya (Jogiyanto, 2008). Disamping itu, biaya *go public* yang relatif murah dan prosesnya yang relatif mudah juga menjadi faktor pendorong bagi perusahaan untuk melaksanakan *IPO*.



Sumber: olahan Penulis (2017)

Gambar I.1. Statistik Perusahaan yang *IPO* Pada Tahun 2005-2015

Ketika perusahaan memutuskan untuk *go public* melalui proses penawaran saham perdana, sebagaimana disyaratkan melalui peraturan Otoritas Jasa Keuangan No 29/POJK.04/2016 tentang laporan tahunan emiten atau perusahaan publik, perusahaan memiliki kewajiban untuk menerbitkan laporan tahunan yang mana salah satu aspek penting yang wajib dimuat dalam laporan tersebut ialah laporan keuangan tahunan yang telah diaudit. Hal ini merupakan suatu hal yang baru bagi perusahaan privat yang hendak *go public*, di mana sebelum adanya keputusan *go public* perusahaan tidak memiliki kewajiban untuk menerbitkan laporan keuangan yang telah di audit kepada publik yang termasuk di dalamnya ialah para calon investor. Melalui pernyataan tersebut, dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa menjelang penawaran saham perdana perusahaan, akan terdapat asimetri informasi yang tinggi antara manajemen perusahaan dengan investor maupun *stakeholder*, dimana dalam hal ini manajemen perusahaan memiliki pengetahuan dan pemahaman yang jauh lebih dalam mengenai kondisi perusahaan sebenarnya dibandingkan dengan investor. Maka dari itu, ketika sebuah perusahaan memutuskan untuk *go public*, laporan akuntansi mengemban beban yang sangat besar akibat kurangnya informasi

umum mengenai perusahaan (Titman dan Trueman, 1986; Brau dan Fawcett, 2006).

Peran penting laporan akuntansi (laporan keuangan) sebagai salah satu sumber informasi bagi para investor untuk dapat menggambarkan kondisi finansial perusahaan memberikannya kekuatan tersendiri dalam hal menarik perhatian investor. Laporan keuangan yang dapat menggambarkan profitabilitas yang tinggi serta kondisi perusahaan yang sehat dan stabil memberikan keyakinan bagi investor untuk bersedia menanamkan modal dalam perusahaan. Maka dari itu, manajemen akan berusaha untuk menyusun laporan keuangan yang dapat menggambarkan kondisi perusahaan sebaik mungkin dan menguntungkan sehingga memiliki daya tarik bagi para investor.

Salah satu ciri perusahaan yang sehat dan menguntungkan ialah ketika perusahaan tersebut mampu mengelola asset dan operasinya untuk menghasilkan laba. Dalam melakukan penanaman modal pada suatu perusahaan, para investor tentunya mengharapkan adanya pengembalian yang merupakan tolak ukur dari ketepatan keputusan investasi yang dibuatnya. Membagikan dividen atas laba yang diperoleh merupakan salah satu kewajiban perusahaan publik terhadap para penanam modal atau investor. Berkaitan dengan hal tersebut, maka wajib bagi perusahaan menampilkan total laba bersih yang dapat diatribusikan kepada pemegang saham di dalam laporan keuangannya. Sebagai dasar atas ramalan pengembalian yang akan didapatkan oleh investor, laporan laba perusahaan menjadi aspek yang sangat signifikan dalam menentukan keputusan investor untuk menanamkan modal.

Besarnya pengaruh daya tarik laba bagi para investor menjadi salah satu dasar perusahaan melakukan manajemen laba, yakni untuk menarik minat para investor agar menanamkan modal dalam perusahaan. Healy dan Wahlen (1999) mengartikan manajemen laba sebagai sebuah aktivitas dimana para manajer menggunakan wewenangnya dalam membuat keputusan untuk mengubah laporan keuangan baik untuk menyesatkan para pemangku kepentingan atau untuk memengaruhi hasil kontraktual. Pada dasarnya, manajemen laba dan kesalahan akuntansi merupakan suatu hal yang serupa. Namun, kedua hal tersebut dapat dibedakan melalui motif perlakuannya, dimana pada manajemen laba terdapat tujuan atau motif tertentu.

Manajemen laba dapat dilakukan melalui berbagai teknik untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi maupun rendah, baik secara oportunistik maupun tidak. Manajemen laba merupakan suatu praktik yang umum dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam melakukan penyusunan laporan keuangan, hal tersebut dikarenakan signifikannya peran laba dan komponen-komponen penyusunannya dalam menentukan berbagai kontrak perusahaan dengan *stakeholder* seperti pemasok dan kreditur. Namun, dalam kaitannya dengan *IPO*, manajemen laba itu sendiri merupakan suatu hal yang unik melihat penerbitan *IPO* sendiri yang merupakan salah satu motivasi untuk melakukan manajemen laba, terlebih lagi, beberapa penelitian telah membuktikan bagaimana manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan sebelum *IPO* menghasilkan laba yang tinggi dan cenderung menunjukkan

kondisi berlawanan pada pasca-*IPO*, menimbulkan kerugian akibat kegagalan investasi bagi para investor.

Scott (2009) menyatakan bahwa terdapat berbagai motivasi manajemen untuk melakukan manajemen laba yang antara lain; adanya suatu kontrak terkait kompensasi manajemen, memenuhi persyaratan perjanjian hutang, untuk memenuhi ekspektasi laba oleh investor, dan *IPO* itu sendiri. *IPO* dianggap sebagai salah satu faktor motivasi manajemen laba sebab besarnya dorongan dan luasnya kesempatan. Dorongan yang dirasakan para manajer ialah bahwa investor cenderung berinvestasi pada perusahaan dengan performa laba yang baik, sedangkan kesempatan tercipta akibat tingginya asimetri informasi pada saat sebelum *IPO*. Hal tersebut dibuktikan dengan semakin banyaknya penelitian yang membuktikan dilakukannya manajemen laba pada periode sebelum *IPO*. Friedlan (1994) menemukan bahwa perusahaan penerbit *IPO* membuat akrual diskresioner yang dapat meningkatkan laba pada laporan keuangan mereka yang diterbitkan sebelum penawaran perdana saham. Penelitian yang dilakukan Chen dan Yuan (2004) menemukan bahwa perusahaan yang terdaftar dalam pasar modal mengatur laba untuk memenuhi kriteria ROE untuk masalah yang tepat dan membuktikan bahwa tindakan manajemen laba tersebut berkaitan dengan misalokasi sumberdaya modal.

Disamping itu, penelitian-penelitian lain mengenai manajemen laba *pre-IPO* juga menemukan efek negatif atas perilaku tersebut. Menurut Teoh et al. (1998) pengaturan akrual-akrual tersebut cenderung untuk berbalik pada periode pelaporan selanjutnya, sehingga menyebabkan terjadinya

kecenderungan penurunan laba. DuCharme, Malesta dan Sefick (2004) juga menemukan bahwa akrual yang tidak biasa disekitar tahun *IPO* secara negatif berhubungan dengan pengembalian setelah penawaran dan secara positif berhubungan dengan nilai perusahaan awal. Bahkan, Xie (2001) menyatakan bahwa akrual yang tidak wajar secara negatif memiliki korelasi dengan pengembalian saham selanjutnya dalam perusahaan. Berdasarkan hasil-hasil penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa manajemen laba yang dilakukan pada kondisi sebelum *IPO* cenderung memiliki tujuan yang sama yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan laba secara sementara sehingga para investor mau menanamkan modalnya dengan cara membeli saham perusahaan dengan harga yang tinggi meskipun pada akhirnya pengembalian yang diberikan pada tahun-tahun setelahnya dalam bentuk dividen cenderung lebih rendah dari yang diharapkan.

Hasil dari penelitian-penelitian tersebut menimbulkan pertanyaan yang serius mengenai efisiensi pasar dalam kaitannya dengan informasi akuntansi yang tersedia secara luas. Penelitian-penelitian tersebut secara konsisten menyatakan bahwa perusahaan yang menerbitkan *IPO* secara oportunistik mengatur labanya agar meningkat pada sekitar peristiwa *IPO*, sehingga secara sementara meningkatkan harga sahamnya, yang selanjutnya akan mengalami penurunan sebagaimana informasi laba yang kurang diinginkan muncul setelah penawaran. Hal-hal tersebut tentunya akan merugikan bagi para investor dan juga pemangku kepentingan. Maka dari itu, berbagai penelitian telah dilakukan untuk dapat memahami perilaku-perilaku perusahaan dalam melakukan

manajemen laba yang tercermin pada laporan keuangan. Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, beberapa faktor yang memiliki pengaruh signifikan terhadap manajemen laba *pre-IPO* antara lain kepemilikan manajerial, tingkat *leverage* perusahaan, serta reputasi *underwriter*.

Kepemilikan merupakan salah satu faktor yang menggambarkan bagaimana suatu keputusan dalam perusahaan diambil. Tipe kepemilikan dapat dibedakan kepada berdasarkan berbagai kriteria, salahsatunya ialah kepemilikan yang ditunjukkan melalui persentase kepemilikan saham. Saham yang dimiliki suatu perusahaan menunjukkan bagaimana prioritas kepentingan dijalankan dalam suatu perusahaan. Semakin besar persentase kepemilikan saham, akan semakin besar pula prioritas kepentingannya. Hal tersebut disebabkan oleh dengan dimilikinya saham dalam jumlah besar oleh seseorang, menandakan besarnya ketergantungan perusahaan terhadap modal yang ditanamkan olehnya. Berdasarkan persentase saham, kepemilikan dapat dibagi kepada beberapa jenis, antara lain; Kepemilikan institusional, Kepemilikan Publik, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Pemerintahan, Kepemilikan Keluarga , dan Kepemilikan Manajerial.

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu bentuk kepemilikan yang menunjukkan jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen secara pribadi dibandingkan dengan saham yang dimiliki oleh *subsidiary* dan afiliasinya (Sudibyo 2013). Kepemilikan tersebut memberikan sebuah kuasa kontrol bagi manajemen dalam pembuatan keputusan yang mana dalam hal ini berkaitan dengan pengungkapan laba. Kewenangan dan besarnya pengetahuan yang

dimiliki oleh manajer atas informasi perusahaan (dalam hal ini informasi mengenai laba keuangan) membuka kesempatan yang luas bagi para manajer untuk melakukan manajemen laba baik demi kepentingan perusahaan maupun demi kepentingan pribadinya. Pramithasar dan Yasa (2016) meneliti mengenai pengaruh *Corporate Governance* terhadap manajemen laba dengan menguji variabel kepemilikan manajerial terhadap manajemen laba. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki hubungan signifikan negatif terhadap manajemen laba perusahaan yang melakukan *IPO*. Hal tersebut disebabkan kurangnya kepemilikan saham oleh manajemen membuat manajemen tersebut menjadi kurang fleksibel dalam membuat keputusan sebagaimana yang diinginkan, hal tersebut menyebabkan manajemen cenderung melakukan manajemen laba. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Hutami dan Retnoningrum (2014) menyatakan hal yang sebaliknya yakni kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba perusahaan *IPO*, yang disebabkan oleh adanya motif-motif pribadi dalam perilaku manajemen laba oleh manajemen.

Faktor lain yang dapat memengaruhi manajemen laba *pre-IPO* ialah *leverage*, dimana *leverage* merupakan alat ukur dalam menentukan tingkat risiko perusahaan terhadap hutang-hutangnya merupakan salah satu ukuran penting bagi kesehatan perusahaan. Perusahaan dengan tingkat *leverage* di atas rata-rata industri menunjukkan kerentanan usahanya sehingga membuatnya kurang mampu bersaing dengan perusahaan-perusahaan lain. Tingginya *leverage* juga dapat menggambarkan kondisi perusahaan yang tidak sehat

dalam hal perusahaan tidak mampu mengelola operasinya secara efektif untuk dapat menghasilkan modal bagi perusahaan sehingga mengharuskannya untuk terus menambah hutang. Signifikannya peran *leverage* dalam menentukan tingkat kesehatan perusahaan menjadikannya rentan atas kegiatan manajemen laba. Kemungkinan manajemen laba yang dilakukan perusahaan dengan maksud menekan angka *leverage*. Dalam penelitian yang dilakukan Tatang, Sheila, dan Elok (2014) mengenai determinan-determinan manajemen laba pada penawaran saham perdana menemukan bahwa salah satu faktor yang dapat mendeteksi ada atau tidaknya manajemen laba perusahaan pada saat *IPO* ialah *leverage*. Dalam penelitian ini dinyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap manajemen laba perusahaan pada saat *PO*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Yunila (2015) menyatakan hal yang sebaliknya yakni *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap manajemen laba perusahaan yang melakukan *IPO*.

Berbeda dengan manajemen laba perusahaan pada umumnya, manajemen laba yang dilakukan sebelum *IPO* dapat dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dapat dijadikan faktor dalam menggambarkan fenomena manajemen laba yang terjadi sehari-hari. Salah satu faktor tersebut ialah reputasi *underwriter*. *Underwriter* merupakan salah satu tipe perantara keuangan yang memiliki peran signifikan dalam proses *IPO*. Isyarat penjamin emisi efek atau *underwriter* dinilai sebagai salah satu faktor yang dapat menggambarkan indikasi manajemen laba. Hal tersebut dibuktikan dengan meningkatnya jumlah penelitian yang menyatakan bahwa perantara keuangan dapat

membantu meningkatkan kualitas informasi, yang mana, pada gilirannya, dapat meningkatkan kualitas alokasi modal. Menurut Carter dan Manaster (1990) dan Dai, Jo, dan Schatzberg, (2010) penjamin emisi bereputasi mencegah asimetri informasi antara perusahaan penerbit dan investor publik, mengurangi biaya perusahaan dalam meningkatkan modal, dan secara umum meningkatkan pengembalian jangka panjang terhadap perusahaan penerbit dan efisiensi pasar (Carter, Dark, dan Singh, 1998; Bharat dan Kini, 1999; Jo, Kim, dan Park, 2007; Dong, Michel, dan Pandes, 2011). Lebih jauh, penelitian yang dilakukan Chao Chen, Haina Shi, dan Haoping Xu secara spesifik meneliti mengenai pengaruh reputasi *underwriter* terhadap manajemen laba *pre-IPO* yang mana dalam penelitian tersebut juga diteliti mengenai signifikansi pengaruh reputasi *underwriter* pada manajemen laba bagi perusahaan pemerintah dan swasta di China. Hasilnya menunjukkan bahwa dari 530 sampel perusahaan yang menerbitkan *IPO* pada tahun 2002 hingga 2008, ditemukan bahwa reputasi *underwriter* memiliki pengaruh terhadap manajemen laba *pre-IPO* dimana pengaruhnya ialah signifikan negatif terhadap manajemen laba *pre-IPO* perusahaan swasta dan tidak signifikan bagi perusahaan pemerintah. Pengaruh negatif reputasi *underwriter* terhadap manajemen laba perusahaan sebelum *IPO* menjelaskan bahwa; 1) perusahaan dengan kualitas laba tinggi lebih cenderung untuk mempekerjakan *underwriter* bereputasi untuk tujuan indikasi, 2) *underwriter* bereputasi lebih termotivasi untuk mengurangi manajemen laba *pre-IPO* untuk melindungi reputasinya, dan 3) kedua hal tersebut memiliki efek gabungan dimana

underwriter breputasi dan perusahaan *IPO* dengan kualitas laba tinggi cenderung memilih satu sama lain.

Berdasarkan hasil-hasil penelitian di atas, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial, *leverage*, dan reputasi *underwriter* dapat memengaruhi manajemen laba pada saat perusahaan melakukan penawaran umum perdana. Namun demikian, masih ditemukan hasil-hasil yang bertentangan mengenai signifikansi dan arah pengaruh ketiga variabel tersebut terhadap manajemen laba *pre-IPO*. Untuk itu, penelitian ini berusaha meneliti lebih dalam berkaitan dengan signifikansi dan arah pengaruh ketiga variabel terhadap manajemen laba yang dilakukan perusahaan sebelum melakukan penawaran perdana dengan tujuan untuk mengetahui tingkat reliabilitas informasi yang diterima oleh investor dan *stakeholder* sebelum mengambil keputusan investasi pada saham perdana yang ditawarkan perusahaan.

B. Identifikasi Masalah

Tingkat asimetri informasi yang tinggi menjelang penerbitan *IPO* membuka peluang bagi manajemen perusahaan untuk melakukan manajemen laba. Indikasi tersebut juga diperkuat dengan adanya motivasi perilaku manajemen laba yang disebabkan oleh kecenderungan investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang menunjukkan kondisi keuangan yang lebih sehat pada laporan keuangannya. Penelitian-penelitian sebelumnya menggambarkan bagaimana praktik manajemen laba ditemukan lebih intens pada saat sebelum penawaran perdana dibandingkan dengan pada operasi

perusahaan sehari-hari yang terdeteksi melalui peningkatan signifikan pada akrual diskresioner beberapa saat sebelum *IPO* dan kecenderungan penurunan pada pasca-*IPO*. Lebih lanjut ditemukan bahwa terdapat efek negatif dari manajemen laba yang dilakukan sebelum *IPO* dimana akrual-akrual pada saat sebelum *IPO* cenderung berbalik pada periode pelaporan selanjutnya, menyebabkan penurunan pengembalian yang diterima investor. Berdasarkan permasalahan tersebut, peneliti dapat mengidentifikasi beberapa masalah terkait manajemen laba *pre-IPO*:

1. Tingginya tingkat asimetri informasi pada saat perusahaan akan melakukan *IPO*, menyebabkan manajemen laba secara agresif dapat dengan leluasa dilakukan
2. Manajemen laba yang dilakukan melalui peningkatan akrual yang agresif pada saat perusahaan akan *IPO* cenderung berbalik pada periode setelahnya, menyebabkan tidak sesuainya pengembalian dengan harapan investor
3. Penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap manajemen laba *pre-IPO* masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten
4. Penelitian mengenai pengaruh tingkat *leverage* terhadap manajemen laba *pre-IPO* masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten
5. Penelitian yang menyatakan reputasi *underwriter* memiliki peran signifikan dalam mengurangi intensitas manajemen laba hanya ditunjukkan melalui penelitian di luar Indonesia, penelitian di

Indonesia masih belum menunjukkan hasil yang konsisten mengenai variabel ini.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, penulis membatasi penelitian untuk dapat meneliti masalah-masalah yakni sebagai berikut:

1. Signifikansi dan arah pengaruh kepemilikan manajerial terhadap manajemen laba *pre-IPO*
2. Signifikansi dan arah pengaruh *leverage* terhadap manajemen laba *pre-IPO*
3. Signifikansi dan arah pengaruh reputasi *underwriter* terhadap manajemen laba *pre-IPO*.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, identifikasi masalah, dan pembatasan masalah yang telah diuraikan pada sub-bab sebelumnya, terdapat pertanyaan-pertanyaan yang perlu dijawab melalui penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap manajemen laba perusahaan-perusahaan di Indonesia dan apakah arah pengaruhnya?
2. Apakah *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap manajemen laba perusahaan-perusahaan di Indonesia dan apakah arah pengaruhnya?

3. Apakah reputasi *underwriter* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap manajemen laba *pre-IPO* perusahaan-perusahaan di Indonesia dan apakah arah pengaruhnya

E. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoretis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menyediakan bukti empiris tentang pengaruh kepemilikan manajerial, *leverage*, dan reputasi *underwriter* terhadap praktik manajemen laba perusahaan sebelum *IPO*. Selain itu penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan literatur mengenai fenomena-fenomena yang terjadi seputar penawaran saham perdana di Indonesia.

2. Manfaat Praktis

a) Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi secara praktis bagi investor dan calon investor dalam menentukan tingkat reliabilitas laporan keuangan perusahaan terutama dalam hal penyampaian laba yang merupakan faktor *crucial* bagi kesuksesan investasi, sehingga investor dapat mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat menggambarkan tinggi atau rendahnya tingkat manajemen laba yang dilakukan perusahaan sebelum *IPO*.

b) Bagi Perusahaan

Informasi yang baik dan dapat diandalkan merupakan hal yang penting dan menjadi kebutuhan terutama bagi perusahaan yang akan melakukan *IPO* di Indonesia. Perusahaan dapat menggunakan kepemilikan manajerial, tingkat *leverage*, dan reputasi *underwriter* sebagai dasar pengambilan tindakan untuk meminimalisir praktik manajemen laba yang tidak sehat.

BAB II

KAJIAN TEORETIK

A. Deskripsi Konseptual

1. *Initial Public Offerings (IPO)*

Secara harfiah, *initial public offerings* atau *IPO* dapat diartikan sebagai penawaran publik untuk pertama kalinya. Istilah ini sering digunakan terhadap perusahaan yang tengah mengubah kepemilikannya dari privat ke publik dengan melakukan penjualan saham kepada publik untuk pertama kalinya. Pike (1982) mendefinisikan *initial public offerings* sebagai kali pertama perusahaan menawarkan sahamnya kepada publik baik melalui penawaran primer (*primary offering*) maupun penawaran sekunder (*secondary offering*).

Sebagai salah satu sumber pendanaan perusahaan, penerbitan perdana saham merupakan opsi pendanaan dengan risiko terkecil dibandingkan dengan sumber pendanaan lainnya seperti penerbitan obligasi atau pencairan surat berharga. Selain itu, penerbitan saham perdana juga dapat membawa berbagai manfaat. Sebagaimana dinyatakan oleh Pagano dkk dalam Manurung (2013) bahwa manfaat *go public* (penerbitan saham perdana) ialah sebagai berikut:

1. Adanya alternatif sumber pendanaan yang menyebabkan pembatasan untuk melakukan pinjaman
2. Meningkatkan kemampuan negosiasi dengan bank

3. Likuiditas dan diversifikasi portofolio
4. Memberikan kesempatan *monitoring* bagi pemilik saham
5. Memperkenalkan perusahaan lebih jauh kepada investor
6. Perubahan pengendalian serta,
7. Munculnya berbagai kesempatan

Selain itu, penerbitan saham perdana juga dapat mengamankan posisi pemilik saham atau dalam kata lain, *IPO* dapat melindungi para pemegang saham dari konflik kekuasaan sebab kepemilikan saham perusahaan yang tersebar kepada masyarakat.

Dengan adanya kepemilikan oleh masyarakat menandakan bahwa perusahaan yang hendak *go public* harus memiliki kesiapan untuk dinilai secara terbuka oleh publik. Hal tersebut timbul sebagai konsekuensi dari persyaratan dan tata cara yang diatur melalui UU Pasar Modal serta peraturan-peraturan yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek sebagai lembaga pengawas dan pelaksana pasar modal, dimana dalam Undang-undang dan peraturan-peraturan tersebut dijelaskan bahwa “Emiten atau Perusahaan Publik wajib menyampaikan laporan Informasi atau Fakta Material kepada Otoritas Jasa Keuangan dan melakukan pengumuman Informasi atau Fakta Material kepada masyarakat”. Selain kewajibannya pasca menjadi entitas publik, BAPEPAM (kini OJK) juga menjadikan penerbitan prospektus keuangan, yakni gabungan antara profil perusahaan dan laporan tahunan yang secara resmi digunakan oleh perusahaan untuk memberikan gambaran mengenai

saham yang ditawarkannya untuk dijual kepada publik, sebagai salah satu persyaratan yang harus dipenuhi dalam proses *go public* yang mana proses itu sendiri terdiri atas:

1. Menunjuk *underwriter* dan lembaga serta profesi penunjang pasar modal yang akan membantu perusahaan melakukan persiapan *go public* serta mempersiapkan dokumen-dokumen yang diperlukan untuk disampaikan kepada Bursa Efek Indonesia (BEI) dan OJK.
2. Mengajukan permohonan untuk mencatatkan saham, dilengkapi dengan dokumen-dokumen yang dipersyaratkan, antara lain profil perusahaan, laporan keuangan, opini hukum, proyeksi keuangan, dan lain-lain. Selain itu, perusahaan juga perlu menyampaikan permohonan pendaftaran saham untuk dititipkan secara kolektif (*scripless*) di Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI).
3. Menyampaikan Pernyataan Pendaftaran dan dokumen pendukungnya kepada OJK (yang antara lain adalah prospektus) setelah mendapatkan Perjanjian Pendahuluan Pencatatan Saham dari BEI. Sebelum mempublikasikan prospektus ringkas di surat kabar atau melakukan penawaran awal (*bookbuilding*), perusahaan harus menunggu izin dari OJK. Perusahaan juga dapat melakukan *public expose* jika izin publikasi telah dikeluarkan OJK. Kemudian OJK akan memberikan pernyataan efektif setelah perusahaan menyampaikan informasi mengenai harga penawaran umum saham dan keterbukaan informasi lainnya.

4. Penawaran Umum Saham Kepada Publik yang dapat dilakukan selama 1-5 hari kerja. Dalam hal permintaan saham dari investor melebihi jumlah saham yang ditawarkan (*over-subscribe*), maka perlu dilakukan penjatahan. Uang pesanan investor yang pesanan sahamnya tidak dipenuhi harus dikembalikan (*refund*) kepada investor setelah penjatahan. Distribusi saham akan dilakukan kepada investor pembeli saham secara elektronik melalui KSEI (tidak dalam bentuk sertifikat).
5. Perusahaan menyampaikan permohonan pencatatan saham kepada Bursa disertai dengan bukti surat bahwa Pernyataan Pendaftaran telah dinyatakan efektif oleh OJK, dokumen prospektus, dan laporan komposisi pemegang saham perusahaan. Kemudian BEI akan memberikan persetujuan dan mengumumkan pencatatan saham perusahaan dan kode saham (*ticker code*) perusahaan untuk keperluan perdagangan saham di Bursa.

Berdasarkan persyaratan dan prosedur *go public* di atas, penunjukan *underwriter* (penjamin emisi saham) dan lembaga serta profesi penunjang pasar modal menjadi poin pertama yang harus dipenuhi perusahaan yang hendak melakukan penawaran saham perdana. Pentingnya peran pihak ketiga dalam peristiwa *go public* disebabkan oleh tingkat asimetri yang tinggi dan dapat menyebabkan kerugian bagi salah satu pihak. Hal tersebut sejalan dengan dikembangkannya salah satu pendekatan fenomena *IPO* yakni pendekatan *signalling* dimana fokus dalam

pendekatan tersebut ialah bahwa orang-orang dalam perusahaan lebih banyak mengetahui informasi perusahaan sehingga tindakan perusahaan merupakan sinyal kepada pihak diluar perusahaan. Sinyal yang diberikan berupa saham yang dijual memiliki kualitas dan harga yang bagus dimana investor akan dapat memperoleh keuntungan jika membelinya.

2. Teori Agensi

Teori Agensi mengungkapkan mengenai bagaimana pihak-pihak dalam hubungan agensi memaksimalkan kinerja melalui hubungan kooperasi. Teori ini mempelajari bagaimana menyelesaikan permasalahan yang dapat timbul dalam hubungan agensi akibat adanya perbedaan tujuan atau tingkatan kekhawatiran akan risiko yang berbeda. Hubungan agensi sendiri digambarkan oleh Belkaoui (2001) sebagai kontrak antara *principal* dan *agent* dimana *principal* digambarkan sebagai pihak yang memberikan wewenang kepada *agent* untuk melaksanakan suatu tugas tertentu yang tidak dapat ditangani oleh *principal*. Salah satu hubungan agensi yang penting ialah hubungan antara kelompok manajemen dan pemilik entitas. Manajer dibayar oleh para pemilik untuk mengatur entitas yang dipimpinnya, dan kooperasi mengindikasikan pembangunan hubungan agensi (Astika 2011: 76).

Eisenhardt (1989) menyatakan bahwa teori agensi menggunakan tiga asumsi 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*). Dengan adanya asumsi sifat manusia serta keadaan tidak lengkapnya informasi dan ketidakpastian dalam pengaturan bisnis, timbul dua masalah agensi yakni; *adverse selection* dan *moral hazard* (Eisenhardt 1989, p. 58). *Adverse selection* menerangkan adanya kemungkinan agen secara tidak benar menggunakan kemampuan dan wewenang mereka dalam melakukan tugas yang diberikan; dengan kata lain agen mungkin menggunakan keputusan yang tidak konsesten dengan tujuan kontraktualnya dengan para principal. Sedangkan *moral hazard* mengacu pada kekhawatiran bahwa agen tidak memberikan usaha terbaiknya atau lalai dalam tugasnya. Perbedaan kepentingan antara principal dan agensi ini pada akhirnya menimbulkan biaya agensi, yaitu biaya yang timbul sebagai hasil dari kegagalan dalam memaksimalkan kekayaan *principal*.

Hubungan agensi yang sering ditemukan ialah antara manajer dan pemegang saham. Manajer merupakan agen dari pemegang saham, yang sebagai pihak principal berusaha untuk mendapatkan pengembalian atas investasinya (Quinn and Jones, 1995). Implikasi normatifnya ialah bahwa manajer berusaha memaksimalkan *net present value* perusahaan, yang sekaligus merupakan tujuan dari para shareholder (Shankman, 1999). Masalah keagenan muncul akibat adanya perbedaan tujuan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, dimana masing-masing pihak berusaha meningkatkan keuntungan bagi diri sendiri. Para

pemegang saham berusaha untuk meningkatkan keuntungan bagi dirinya dengan cara mendorong peningkatan profitabilitas perusahaan, sebagaimana peningkatan keuntungan perusahaan akan meningkatkan pengembalian yang didapatkan oleh pemegang saham. Sedangkan pihak manajemen perusahaan juga berusaha untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya, antara lain dalam hal memperoleh investasi, pinjaman, maupun kontrak kompensasi dan bonus. Disamping itu, keterbatasan para *principal* yang tidak dapat memonitor apakah tindakan-tindakan yang dilakukan *agent* sehari-hari sudah selaras dengan tujuan *principal*, menambah tingkat konflik keagenan menjadi semakin tinggi. *Principal* tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja *agent*. *Agent* mempunyai lebih banyak informasi mengenai perusahaan secara keseluruhan. Hal tersebut mengakibatkan adanya ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh *principal* dan *agent* (Nasution dan Doddy (2007) dalam Andhika Wisnumurti (2010)).

Adanya asimetri informasi dinilai sebagai salah satu alat yang seringkali digunakan khususnya oleh para *agent* sebagai pihak yang memiliki akses lebih leluasa terhadap informasi untuk menyembunyikan beberapa kondisi yang tidak diketahui oleh *principal*. Hal tersebut dilakukan manajer dengan motivasi untuk mendapatkan insentif dengan memenuhi target-target yang diinginkan *principal* meskipun dilakukan dengan cara menampilkan kondisi yang tidak semestinya.

Dalam hal ini, peran laporan keuangan sangatlah signifikan untuk dapat mendeteksi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, yang mana laporan keuangan berperan sebagai perantara penyampai informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik perusahaan atau pemegang saham. Maka dari itu, laporan keuangan dikatakan dapat berimplikasi dalam mengurangi asimetri informasi namun dapat juga menyebabkan timbulnya konflik keagenan yang lebih tinggi.

3. Teori Akuntansi Positif

Teori Akuntansi Positif berusaha memaparkan pilihan kebijakan akuntansi yang dimiliki perusahaan dan melakukan estimasi atas respon manajemen terhadap standar kebijakan akuntansi yang baru (Scott, 2009). Teori ini mencerminkan bagaimana manajemen perusahaan berusaha untuk menciptakan tata kelola perusahaan yang efisien sehingga dapat secara jangka panjang mempertahankan kelangsungannya. Dengan dipahaminya teori akuntansi positif, maka diketahui bahwa manajemen memiliki kebebasan dalam menentukan kebijakan akuntansi yang akan digunakan. Hal ini di satu sisi menimbulkan kemungkinan perilaku oportuistik dimana kebijakan yang dipilih adalah yang memenuhi tujuan manajemen sehingga mengurangi kontrak efisien.

Watts and Zimmerman (1986) mendefinisikan teori akuntansi positif sebagai teori akuntansi berbasis ekonomi eksklusif yang mana terdapat dua fitur signifikan dalam penjelasan basis ekonomis itu sendiri yang

antara lain: (1) individualisme metodologis dan (2) hipotesis maksimalisasi neo-klasik.

Individualisme ekonomis dijelaskan sebagai sebuah komitmen yang menjelaskan setiap fenomena sosial sebagai konsekuensi atas pembuatan keputusan individu. Individualisme metodologis berusaha menjelaskan keputusan akhir yang dibuat suatu badan atau komite melalui keputusan yang dibuat oleh masing-masing anggota dalam suatu komite. Sedangkan hipotesis maksimalisasi neoklasik menyatakan bagaimana setiap individu membuat keputusan, memberikan batasan, secara eksklusif untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya.

Teori akuntansi positif didasari atas asumsi bahwa perusahaan memiliki berbagai macam kontrak yang terikat pada variable-variabel akuntansi keuangan dalam penentuan biaya kontrak yang terjadi, sementara biaya kontrak itu sendiri memiliki pengaruh terhadap biaya modal. Hal tersebut menjelaskan bagaimana Watt dan Zimmerman mencapai pada suatu hipotesa bahwa teori akuntansi positif mendorong manajemen untuk menggunakan wewenangnya dalam tiga hal berikut:

a. Hipotesis Rencana Bonus

Hipotesis ini menyatakan bahwa dalam kondisi yang sama, manajer dengan rencana bonus akan lebih memilih prosedur akuntansi yang dapat menggeser laba yang dilaporkan untuk periode yang akan datang ke periode sekarang.

b. Hipotesis Perjanjian Hutang

Hipotesis ini menyatakan bahwa dalam kondisi yang sama, perusahaan yang berada dalam kondisi rawan melakukan pelanggaran perjanjian hutang, maka manajer perusahaan akan lebih memilih prosedur akuntansi yang dapat menggeser laba yang dilaporkan untuk periode yang akan datang ke periode sekarang.

c. Hipotesis Biaya Politik

Hipotesis ini menyatakan bahwa dalam kondisi yang sama, semakin besar biaya politik yang dihadapi oleh perusahaan, maka manajer perusahaan akan lebih memilih prosedur akuntansi yang dapat menanggihkan laba yang dilaporkan dari periode sekarang ke periode yang akan datang.

4. Manajemen Laba

a. Pengertian Manajemen Laba

Terdapat berbagai definisi mengenai manajemen laba dalam literatur-literatur akuntansi. Rosner (2003) mendefinisikan manajemen laba sebagai teknik yang diaplikasikan manajer untuk melaporkan laba pada tingkatan yang diinginkan. Secara khusus, Rosner membedakan antara manajemen laba dengan kecurangan pelaporan keuangan berdasarkan tehnik yang digunakan dalam memanipulasi laba atau intensitas kejadiannya. Dechow dan Skinner (2000) juga membedakan

antara manajemen laba dengan kecurangan akuntansi. Dalam literturnya ia menyatakan bahwa kecurangan akuntansi melibatkan pelanggaran terhadap *Generally Accepted Accounting Principles* (GAAP) sedangkan manajemen laba tidak. Di sisi lain, Giroux (2004) mendefinisikan manajemen laba sebagai keseluruhan gambaran konservatisme akuntansi, moderasi akuntansi, akuntansi agresif, dan kecurangan.

Scott (2000) dalam Rahmawati et al., (2006) menyatakan bahwa terdapat beberapa alasan dilakukannya manajemen laba oleh perusahaan, antara lain;

- 1) Adanya insentif yang besar bagi manajemen perusahaan yang dapat memaksimalkan utilitas laba melalui penggunaan metode akuntansi yang tepat.
- 2) Tekanan publik yang mendorong semakin ketatnya peraturan pemerintah sehingga perusahaan melakukan manajemen laba untuk menurunkan laba.
- 3) Untuk menghindari tingginya pengenaan pajak. Sebab, laba yang tinggi akan menyebabkan pengenaan pajak dalam jumlah yang besar pula.
- 4) CEO yang akan habis masa jabatannya atau akan diberhentikan akan berusaha menaikkan pendapatan perusahaan baik untuk meningkatkan bonus yang diterimanya maupun agar tidak diberhentikan.

- 5) Perusahaan yang akan melakukan *IPO* akan berusaha meningkatkan laba untuk mendapatkan harga penawaran saham yang lebih tinggi.
- 6) Untuk memberikan informasi yang baik serta menjaga minat investor untuk terus berinvestasi pada perusahaan.

Secara analitis, informasi laba dapat digunakan untuk pemberian sinyal kepada investor mengenai “nilai” perusahaan (Hughes, 1986). Crakson et. Al dalam Istiana (2005) menyatakan bahwa terdapat respon positif yang diberikan pasar terhadap prediksi laba perusahaan dimana hal ini mengindikasikan pemberian sinyal kepada pasar melalui informasi laba. Berdasarkan pernyataan tersebut, diduga perusahaan melakukan manajemen laba pada saat *go public* dengan tujuan meningkatkan harga saham.

b. Teknik Manajemen Laba

Berstein dan Wild (1998) dan Scott (1997) membedakan teknik-teknik yang dapat digunakan manajemen perusahaan dalam melakukan manajemen laba sebagaimana dikutip dari Syukriy (1999). Teknik-teknik tersebut antara lain:

- 1) *Taking a Bath*

Teknik ini mengakui adanya biaya-biaya pada periode yang akan datang dan kerugian periode berjalan pada periode

dimana perusahaan memburuk, sehingga laba periode berikutnya dapat lebih tinggi dari seharusnya.

2) *Income Maximization*

Melakukan maksimalisasi laba dengan tujuan tertentu, misalnya untuk memperoleh bonus yang lebih besar atau menghindari pelanggaran perjanjian hutang. Metode ini biasanya dilakukan dengan mengubah metode atau asumsi akuntansi.

3) *Income Minimization*

Teknik ini dilakukan dengan menurunkan laba dengan tujuan tertentu, misalnya saat perusahaan memperoleh laba yang sangat tinggi dengan tujuan agar tidak terdeteksi secara politis. Atau untuk menghemat kewajiban pajak. Kebijakan yang dapat dilakukan berupa penghapusan barang modal dan aktiva tidak berwujud, pembebanan pengeluaran iklan, riset dan pengembangan dengan cepat, dan sebagainya.

4) *Income Smoothing*

Perataan laba merupakan metode yang dilakukan untuk mengurangi volalitas laba sehingga perusahaan terhindar dari resiko pelanggaran perjanjian hutang. Perataan laba juga dilakukan untuk tujuan pelaporan eksternal dengan maksud sebagai penyampaian informasi internal perusahaan kepada pasar dalam meramalkan pertumbuhan laba jangka panjang

perusahaan yang dapat menurunkan *cost of capital* perusahaan.

Teknik manajemen laba dipilih oleh manajer sesuai dengan apa yang mendorongnya melakukan manajemen laba. Sementara itu, Chen dan Tsai (2010) menyatakan bahwa manajemen laba lebih sering dilakukan dengan metode manipulasi analisis akrual diskresioner. Metode tersebut dipilih sebab mudah untuk dilakukan, memiliki biaya manipulasi rendah, dan tidak dapat dengan mudah diidentifikasi oleh pengguna laporan keuangan. Selain melalui manipulasi akrual, Burgstahler dan Dichev (1997) juga menyatakan bahwa ada indikasi perusahaan melakukan manajemen laba melalui arus kas dari aktivitas operasi dan modal kerja. Tipe manajemen laba ini disebut dengan manipulasi aktivitas riil.

c. **Manajemen Laba *Pre- IPO***

Healy dan Wahlen (1999) mendefinisikan manajemen laba sebagai tindakan yang timbul ketika manajemen menggunakan keputusannya dalam pelaporan keuangan dan dalam menyusun suatu transaksi untuk memperbaiki laporan keuangan baik dengan tujuan menyedatkan pemangku kepentingan mengenai performa perusahaan yang tersembunyi dibalikinya, maupun untuk memengaruhi hasil kontraktual yang bergantung pada angka akuntansi yang dilaporkan.

Berdasarkan pernyataan tersebut, terdapat dua fitur yang perlu diperhatikan. Pertama, bahwa 1) laba dapat diatur dengan menggunakan fleksibilitas yang diizinkan oleh peraturan yang berlaku umum sehingga manajemen laba dapat dilakukan tanpa mengubah arus kas, dan/atau 2) menciptakan suatu kejadian ekonomi untuk mengubah arus kas sendiri. Kedua, bahwa tujuan manajemen laba ialah untuk menyetakan pemangku kepentingan yang mana didalamnya termasuk investor.

William H. Pike (1983: 44) menyatakan bahwa ada dua tujuan perusahaan melakukan proses *go public* ialah:

1. Perusahaan ingin meningkatkan modal dan tidak ingin menambah hutang ataupun melakukan penawaran secara *private*.
2. Para pemegang saham yang ingin menjual saham mereka untuk meningkatkan pendapatan pribadinya.

Kedua tujuan tersebut sesungguhnya memiliki fokus yang sama yakni meningkatkan modal/pendapatan melalui investasi yang dilakukan oleh publik. Kecenderungan investor yang menginginkan adanya pertumbuhan laba di masa depan sehingga dapat meningkatkan pengembalian dividennya, membuat pelaporan keuangan memiliki peran penting dalam memberikan penilaian yang baik terhadap para investor. Oleh sebab itu, perusahaan memiliki motivasi yang kuat untuk menyetakan investor melalui praktik manajemen laba disaat

akan menerbitkan *IPO* sebagaimana telah dibuktikan melalui penelitian-penelitian sebelumnya seperti Loughran dan Ritter (1997), Rangan (1998) dan Taeh et. Al (1998a) bahwa CEO melakukan manajemen laba selama proses *IPO*. Motivasi tersebut didukung dengan adanya peluang yang lebih besar untuk melakukan manajemen laba sebelum perusahaan melakukan *IPO* yang disebabkan oleh terbatasnya informasi publik mengenai perusahaan yang menerbitkan *IPO*, sehingga sulit bagi para investor untuk dapat mengevaluasi performa perusahaan di masa sebelum *IPO*.

Oleh karena itu, informasi akuntansi yang dinyatakan dalam prospektus memiliki peran yang sangat signifikan bagi perusahaan yang akan menerbitkan *IPO*. Hal tersebut disebabkan oleh para investor yang bergantung pada prospektus perusahaan dalam membuat keputusan investasinya. Namun, perusahaan juga harus mempertimbangkan secara bijak dalam memberikan kabar baik mengenai masa depan perusahaan serta dalam memanipulasi laba sebelum *IPO*, sebab akuntansi akrual tersebut dapat berbalik dikemudian hari dan menyebabkan performa pasca *IPO* yang buruk. Penelitian-penelitian sebelumnya telah membuktikan bahwa perusahaan yang menerbitkan *IPO* menggunakan akrual positif untuk memanipulasi laba agar meningkat sebelum penerbitan saham dan bahwa perusahaan dengan manajemen laba yang agresif mengalami penurunan pengembalian saham jangka panjang dan performa laba.

Darrough dan Rangan (2005) menyadari adanya korelasi positif antara akrual diskresioner pada tahun *IPO* dan penjualan manajemen, memberikan bukti atas motivasi oportunistis manajer dalam melakukan manajemen laba selama proses *IPO*.

d. Pengukuran Manajemen Laba

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk mendapatkan pengukuran yang dapat digunakan dalam menilai manajemen laba. Beberapa model yang ditemukan dapat digunakan dalam mengukur manajemen laba berdasarkan Sulistyanto (2008) antarlain:

1) Model *Agregate Accruals*

Terdapat berbagai proksi yang dapat digunakan untuk mengukur manajemen laba berdasarkan prespektif model *aggregate accruals* antara lain:

a) Model Healy (1985)

Healy (1985) mengukur manajemen laba dengan membandingkan rata-rata komponen akrual. Maka persamaannya ialah sebagai berikut:

$$TA_{it} = (\Delta Ca_{it} - \Delta Cl_{it} - \Delta Cash_{it} - \Delta STD_{it} - Dep_{it}) / (A_{it-1})$$

Dimana:

TA_{it} = Total akrual perusahaan i pada periode t

ΔCa_{it} = Perubahan dalam aktiva lancar perusahaan i pada periode ke t

ΔCl_{it} = Perubahan dalam hutang lancar perusahaan i pada periode ke t

$\Delta Cash_{it}$ = Perubahan dalam kas dan ekuivalen kas perusahaan i pada periode ke t

ΔSTD_{it} = Perubahan dalam hutang jangka panjang yang termasuk dalam hutang lancar perusahaan i pada periode ke t

Dep_{it} = Biaya depresiasi dan amortisasi perusahaan i pada periode ke t

A_{it-1} = Total aktiva perusahaan i pada periode ke t-1

b) Model DeAngelo (1986)

Model ini mengukur perubahan dalam total akrual tahun t terhadap tahun t-1. Maka persamaannya ialah sebagai berikut:

$$DA_{it} = (TA_{it} - TA_{it-1})/A_{it-1}$$

Dimana:

DA_{it} = *Discretionary accruals* perusahaan i pada periode ke t

TA_{it} = Total *accruals* perusahaan i pada periode ke t

TA_{it-1} = Total *accruals* perusahaan i pada periode ke t-1

A_{it-1} = Total aktiva perusahaan i pada periode ke t-1

c) Model Jones (1991)

Jones (1991) mengukur manajemen laba menggunakan sisa regresi total akrual dari perubahan penjualan dan *property, plant, and equipment*. Persamaannya ialah sebagai berikut:

$$DA_{it} = TA_{it}/A_{it-1} - [\alpha_1(1/A_{it-1}) + \alpha_2(\Delta REV_{it}/A_{it-1}) + \alpha_3(PPE_{it}/A_{it-1})] + \varepsilon$$

Dimana:

DA_{it} = *Discretionary accruals* perusahaan i pada periode t

TA_{it} = Total *accruals* perusahaan i pada periode t

A_{it-1} = Total aktiva perusahaan i pada periode ke t

ΔREV_{it} = Perubahan *revenue* perusahaan i pada periode ke t

PPE_{it} = Aktiva tetap perusahaan i pada periode ke t

ε = Error term

d) Modifikasi Model Jones oleh Kothari (2005)

Model ini memodifikasi persamaan yang telah dirumuskan oleh model Jones (1991) dengan menyesuaikan pendapatan terhadap perubahan piutang pada periode bersangkutan serta menambahkan

variabel ROA sebagai predictor diskresi akrual.

Persamaannya ialah sebagai berikut:

$$DA_{it} = TA_{it}/A_{it-1} - [\alpha_1(1/A_{it-1}) + \alpha_2(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}/A_{it-1}) + \alpha_3(PPE_{it}/A_{it-1})] + \alpha_4(ROA_{it-1}/A_{it-1}) + \varepsilon$$

Keterangan :

ΔREC_{it} = Perubahan piutang dagang perusahaan i pada periode t

ROA_{it-1} = *Return on Asset* perusahaan i pada periode 1

e) Model Kang dan Suvaramakrishnan (1995)

Model ini menggunakan pendekatan alternatif yang memperkirakan manajemen akrual dengan memasukkan harga pokok penjualan serta beban lain-lain dan tidak mengharuskan regresi menjadi *uncontaminated*.

2) Model *Spesific Accruals*

Model ini mengukur manajemen akrual menggunakan komponen laporan keuangan tertentu dari industri tertentu, salah satu pengukuran yang dapat digunakan ialah:

a) Model Beaver dan Engel (1996)

Mengukur biaya yang tersisa dari kerugian pinjaman selama lima tahun perkembangan cadangan

kerugian penjaminan kerusakan properti.

Pengukurannya ialah sebagai berikut:

$$DA_{it} = TA_{it} - NDA_{it}$$

Dimana,

$$NDA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CO_{it} + \alpha_2 LOAN_{it} + \alpha_3 NPA_{it} + \alpha_4 \Delta NPA_{it+1} + \varepsilon$$

Keterangan:

DA_{it} = AkruaI Diskresioner

TA_{it} = Total AkruaI

NDA_{it} = AkruaI Non-Diskresioner

CO_{it} = Pinjaman yang dihapus-bukukan

$LOAN_{it}$ = Pinjaman yang beredar

NPA_{it} = Aktiva produktif yang bermasalah

ΔNPA_{it} = Selisih aktiva produktif bermasalah periode t dengan t-1

Berdasarkan beberapa penelitian di atas, disinyalir bahwa peningkatan pada AkruaI Diskresioner menandakan rendahnya kualitas laba dimana hal tersebut menggambarkan agresifnya manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan baik dengan cara meningkatkan akruaI atau pun menurunkan akruaI.

5. Kepemilikan Manajerial

Menurut Bodie, Alex, dan Alan (2006), kepemilikan manajerial merupakan pemisahan kepemilikan antara pihak *outsider* dengan pihak *insider*. Struktur kepemilikan ini berarti bahwa pemilik berbeda dengan manajer perusahaan. Adanya pemisahan antara pemilik dengan manajer perusahaan dinilai memberikan stabilitas bagi perusahaan yang tidak dimiliki oleh pemilik merangkap manajer. Jansen dalam Listiani (2015) menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Hal tersebut diperkuat dengan penelitian Melinda, F.I, dan Sutejo (2008) yang membuktikan diberlakukannya struktur kepemilikan manajerial dapat mengurangi masalah keagenan.

Berkurangnya masalah keagenan dengan struktur kepemilikan manajerial dikarenakan kepemilikan manajerial dapat menjadi suatu bentuk alat pengawasan terhadap kinerja manajer yang bersifat internal. Hal tersebut terjadi akibat dengan dimilikinya saham oleh manajerial perusahaan akan menyebabkan kekayaan pribadi manajemen terikat dengan kekayaan perusahaan, oleh karena itu manajemen akan berusaha sebaik mungkin dalam mengelola kekayaan perusahaan untuk mengurangi risiko perusahaan yang pada akhirnya mengurangi risiko investasi manajemen akibat kepemilikan sahamnya dalam perusahaan.

Kepemilikan manajerial diukur dengan membandingkan proporsi saham yang dimiliki manajer pada akhir tahun terhadap keseluruhan saham perusahaan yang dinyatakan dalam persen sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Saham yang dimiliki oleh Manajer}}{\text{Total saham beredar perusahaan}} \times 100\%$$

6. *Leverage*

Leverage menggambarkan bagaimana perusahaan memanfaatkan utang dibandingkan dengan ekuitasnya dalam membiayai investasinya. Menurut Martono dan Harjito (2008) rasio *leverage* adalah mengacu pada penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan dimana dalam penggunaan aset atau dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap. Sedangkan menurut Syamsuddin (2002), rasio *leverage* menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) yang gunanya untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan. Berdasarkan pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa tujuan utama *leverage* ialah untuk meningkatkan keuntungan bagi para pemegang saham, namun konsep *leverage* yang memanfaatkan penggunaan aktiva atau dan dana yang memiliki beban tetap tersebut juga menyebabkan tingginya risiko keuntungan. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi menggambarkan tingginya jumlah utang yang

dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *leverage* perusahaan dianggap sebagai peningkatan kemungkinan bahwa perusahaan mengalami *financial distress*. Hal tersebut tentunya berpengaruh terhadap para pemegang saham, dimana risiko pemegang saham atas investasinya pada perusahaan yang mengalami *financial distress* tentunya lebih besar, sebab ketika perusahaan tersebut bangkrut maka pemegang saham akan kehilangan uang yang ditanamkannya di perusahaan tersebut (Peirson et al, 2002). Akibatnya, para pemegang saham akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi dan pengembalian yang didapat perusahaan pun akan lebih kecil. Atas dasar tersebut, manajemen perusahaan akan berusaha menjaga tingkat *leveragenya* pada batas yang normal yaitu umumnya pada kondisi dibawah rata-rata industri baik untuk mempertahankan kepercayaan investor, memperoleh kemudahan dalam hal pemanfaatan kebijakan utang, maupun untuk dapat menarik perhatian investor bagi perusahaan yang hendak melakukan *IPO*. Namun sebaliknya, *leverage* yang tinggi juga dapat menggambarkan kondisi perusahaan yang baik dimana perusahaan dengan *leverage* tinggi merupakan perusahaan dengan kredibilitasnya baik sehingga mampu menjamin kelancaran hutangnya dan meyakinkan para kreditur untuk terus memberikan pinjaman.

Higgins (2012) mengukur *financial leverage* melalui perhitungan tiga rasio, yaitu:

a. *Balance Sheet Ratios*

Rasio ini menggunakan komponen-komponen dalam neraca untuk mengukur *financial leverage* perusahaan. *Balance sheet ratio* terdiri atas dua rasio yaitu:

1) Rasio Hutang terhadap Ekuitas

Rasio ini mengukur seberapa banyak modal perusahaan. Pengukurannya dilakukan dengan menghitung persentase total hutang terhadap total ekuitas pemegang saham sebagaimana berikut ini:

$$\text{Debt to Equity} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Shareholder's Equity}} \times 100\%$$

Semakin tinggi persentase rasio ini menunjukkan tingginya modal perusahaan yang didaparkannya dari pengajuan pinjaman, sehingga beban tetap yang perlu dikeluarkan hasil dari peminjaman dana tersebut juga besar.

2) Rasio Hutang terhadap Total Aktiva

Rasio ini mengukur seberapa besar aktiva perusahaan didanai oleh hutang dibandingkan dengan ekuitas. Pengukurannya dilakukan dengan menghitung persentase total hutang terhadap total aktiva perusahaan.

Semakin tinggi persentase menunjukkan tingginya risiko keuangan.

$$\text{Debt to Assets} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

b. Coverage Ratios

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi pembayaran tahunan yang disyaratkan atas penggunaan hutang. *Coverage Ratio* diukur melalui dua pengukuran, yaitu:

1) *Times Interest Earned*

Mengukur berapa kali perusahaan mampu menghasilkan pendapatan kotor yang dapat menutupi jumlah beban bunga atas hutang selama satu tahun. Rasio ini diukur dengan membagi EBIT (*earnings before interest and taxes*) terhadap beban bunga.

$$\text{TIE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Interest Expense}}$$

2) *Times Burden Covered*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghapus hutangnya dengan melakukan pembayaran penuh. Perhitungannya dilakukan dengan membagi EBIT (*earnings before interest and taxes*) terhadap

bunga ditambah pembayaran kembali pokok hutang tidak termasuk beban pajak.

$$\text{Times Burden Covered} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Interest Expense} + (\text{Principal Payment} \times (1 - \text{Tax rate}))}$$

c. *Market Value Leverage Ratios*

Rasio ini mengaitkan liabilitas perusahaan terhadap nilai pasar ekuitas dan/atau asetnya. Pengukurannya dilakukan melalui dua rasio, yaitu:

1) *Market Value of Debt to Market Value of Equity*

Diukur dengan membandingkan nilai pasar hutang terhadap jumlah saham beredar yang dikalikan dengan harga per lembar saham.

$$\frac{\text{MV of Debt}}{\text{MV of Equity}} = \frac{\text{MV of Debt}}{\text{Issued Shares} \times \text{price per share}}$$

2) *Market Value of Debt to Market Value of Assets*

Pengukuran rasio ini dilakukan dengan membandingkan nilai pasar hutang terhadap jumlah nilai pasar hutang dan ekuitas perusahaan.

$$\frac{\text{MV of Debt}}{\text{MV of Assets}} = \frac{\text{MV of Debt}}{\text{MV of Debt} + \text{Equity}}$$

7. Reputasi *Underwriter*

Underwriter atau penjamin emisi merupakan perusahaan swasta atau BUMN yang menjadi penanggungjawab atas terjualnya efek emiten kepada investor (Widoatmojo, 2004). *Underwriter* bekerja sama dengan badan yang melakukan penerbitan untuk menentukan harga penawaran sekuritas dan menawarkannya pada para investor melalui jaringan distribusi *underwriter* (Investopedia). Secara khusus, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No 20/POJK.04/2016 mendefinisikan *underwriter* atau penjamin emisi efek sebagai pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Tugas utama yang diemban oleh penjamin emisi efek ialah menjamin penjualan efek dan pembayaran keseluruhan nilai efek yang diemisikan kepada emiten. Disamping tugas utamanya, penjamin emisi efek juga berfungsi memberikan jasa konsultan dalam proses persiapan sampai berakhirnya proses penawaran.

Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia menyatakan bahwa memiliki komite audit dan melakukan perjanjian penjaminan emisi dengan lembaga penjamin emisi efek (*underwriter*) sebagai salah satu persyaratan yang harus dipenuhi oleh perusahaan-perusahaan yang hendak *go public* melalui proses *IPO*. Hal tersebut membuktikan pentingnya peran *underwriter* dalam proses *IPO*. Adanya pihak ketiga yang dapat memberikan jaminan atau sertifikasi terhadap perusahaan dinilai sebagai

salah satu usaha untuk mengurangi asimetri informasi dalam proses *IPO*. Hal tersebut didukung oleh hasil survei yang dilakukan Brau dan Fawcett (2006) terhadap *Chief Financial Officers* mengindikasikan bahwa dengan mempekerjakan bank investasi dengan reputasi terbaik untuk menjamin *IPO* akan membawa sinyal positif bagi perusahaan. Sebagaimana dijelaskan melalui Kim, Palia, dan Saunders (2010) bahwa penjamin emisi mampu untuk membedakan kualitas perusahaan dan merefleksikan informasi tersebut dalam *underwriting spread* dan pengembalian awal.

Pengukuran reputasi *underwriter* yang digunakan oleh penelitian-penelitian sebelumnya dilakukan melalui satu diantara dua cara yaitu:

- 1) Menggunakan pemeringkatan yang dibuat oleh badan resmi pengelola pasar modal pada masing-masing Negara, atau
- 2) Melalui pengukuran *market share* dimana semakin besar *market share* mengindikasikan reputasi *underwriter* yang semakin baik.

Market share diukur sebagai berikut:

$$\text{Market Share} = \frac{\text{Total Company's Underwriting Amount for Year } t}{\text{Total Underwriting Amount for Year } t} \times 100\%$$

- 3) Menggunakan pengukuran besarnya nilai asset perusahaan *underwriter* pada tahun penjaminan efek dilakukan

B. Hasil Penelitian yang Relevan

Telah banyak penelitian yang meneliti mengenai ada atau tidaknya tindakan manajemen laba yang dilakukan sebelum aktivitas *initial public*

offerings, salah satunya ialah penelitian oleh Irawan, Gumanti, dan Manik (2012) yang menguji mengenai ada atau tidaknya kenaikan laba yang signifikan pada periode sebelum penawaran, yang mana kenaikan laba secara signifikan tersebut dijadikan sebagai ukuran terjadinya manajemen laba. Penelitian yang dilakukan terhadap 35 perusahaan sampel yang melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2002-2005 tersebut juga menguji mengenai perilaku aliran kas dari aktivitas operasi perusahaan. Dengan menggunakan *Net Income After Tax* sebagai proxy untuk mengukur peningkatan laba, hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya tren peningkatan pada laba pada di tahun sebelum penawaran perdana dan tren penurunan pada tahun-tahun setelah penawaran perdana. Penelitian lainnya yang mendukung fenomena manajemen laba sebelum *IPO* ialah penelitian Audah (2013) yang meneliti 132 perusahaan yang melakukan *IPO* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2000-2006 dengan menggunakan *Discretionary Accruals* sebagai proksi untuk menentukan manajemen laba. Hasilnya menunjukkan bahwa terjadi tindakan manajemen laba dengan pola *income-increasing discretionary accruals* pada perusahaan yang melakukan *IPO* terutama pada dua tahun menjelang penawaran perdana. Tidak hanya di Indonesia, penelitian mengenai manajemen laba sebelum *IPO* juga menarik perhatian para peneliti internasional, salah satunya ialah penelitian yang dilakukan oleh Miloud (2014) yang menguji tindakan manajemen laba pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan *IPO* pada Paris Stock Exchange di tahun 1995 hingga 2008. Melalui 568 sampel perusahaan *IPO*, Miloud

menyimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan *IPO* di Prancis melakukan tindakan manajemen lama pada saat *IPO*.

Banyaknya penelitian yang menunjukkan terjadinya praktik manajemen laba pada tahun menjelang *IPO* dan pentingnya peran laba bagi para investor sebagai salah satu penentu pertimbangan investasi mengundang minat para peneliti untuk meneliti lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang memengaruhi manajemen laba sebelum *IPO*. Ditemukan beberapa faktor yang dapat memengaruhi manajemen laba ialah kepemilikan manajerial, tingkat *leverage* perusahaan, dan reputasi penjamin emisi efek.

Kepemilikan saham merupakan salah satu faktor yang dapat memengaruhi manajemen laba. Hal tersebut disebabkan oleh salah satu tujuan perusahaan yakni memenuhi kepentingan para pemilik modal. Penelitian yang dilakukan oleh Hutami dan Retnoningrum (2014) menguji mengenai pengaruh kepemilikan manajerial sebagai pendeteksi manajemen laba perusahaan pada saat *IPO*. Melalui penelitian tersebut, peneliti menguji 37 perusahaan manufaktur yang *go public* antara tahun 2009 hingga 2013. Hasil pengujiannya ialah bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap manajemen laba *pre-IPO*. Penelitian lain yang meneliti mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap manajemen laba *pre-IPO* ialah penelitian yang dilakukan oleh Pramithasari dan Yasa (2016). Pada penelitiannya, Pramithasari dan Yasa menguji mengenai efek *Good Corporate Governance* terhadap manajemen laba 31 perusahaan sampel yang melakukan penawaran perdana pada tahun 2008 hingga 2012. Manajemen laba

ditentukan dengan mengukur akrual diskresioner menggunakan model yang dikembangkan oleh Kothari et al (2005). Hasil penelitian Pramithasari dan Yasa membuktikan hipotesisnya yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap manajemen laba perusahaan yang melakukan *IPO*.

Sedangkan *leverage* yang merupakan rasio yang digunakan dalam mengukur tingkat hutang terhadap modal menjadi elemen penting dalam menentukan tingkat kesehatan perusahaan. Tingkat kesehatan perusahaan sendiri merupakan salah satu factor utama penentu keputusan investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Gumanti, Prihandini dan Utami (2014) mengenai determinan-determinan manajemen laba pada penawaran saham perdana perusahaan sektor aneka industri yang melakukan *IPO* pada tahun 1990-2012 menguji pengaruh *leverage* sebagai determinan manajemen laba. Pengujian terhadap 33 perusahaan sektor aneka industri tersebut dilakukan dengan menggunakan akrual diskresioner yang mengacu pada model Friedlan sebagai proksi pengukuran manajemen laba. Hasil penelitian menemukan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap praktik manajemen laba. Felismina Yunila (2015) melakukan penelitian untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap manajemen laba perusahaan yang melakukan *IPO*. Penelitian tersebut dilakukan dengan menguji 55 perusahaan yang melakukan *IPO* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2013 sebagai sampel. Pengukuran manajemen laba dalam penelitian tersebut dengan menggunakan akrual diskresioner modifikasi model Jones. Dalam penelitian tersebut

ditemukan bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap manajemen laba pada perusahaan yang melakukan *IPO* di Bursa Efek Indonesia.

Faktor lain yang memengaruhi manajemen laba *pre-IPO* adalah reputasi *underwriter*. Sebagaimana dibuktikan dalam penelitian yang dilakukan oleh Chen, Shi dan Xu (2013) atas 503 perusahaan yang menerbitkan *IPO* di Shanghai dan Shenzhen Stock Exchange pada tahun 2002-2008 dengan menggunakan akrual diskresioner sebagai tolak ukur manajemen laba, reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif terhadap manajemen laba *pre-IPO* terutama signifikan untuk perusahaan-perusahaan swasta. Penelitian lainnya yang meneliti mengenai pengaruh reputasi *underwriter* terhadap manajemen laba *IPO* ialah penelitian yang dilakukan oleh Lee, Xie dan Zhou (2012) dengan menguji 2880 perusahaan sampel yang melakukan *IPO* pada tahun 1991-2005 di Thomson Financial SDC. Lee, Xie dan Zhou menggunakan akrual diskresioner yang diukur menggunakan model Jones untuk menentukan manajemen laba. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan *underwriter* bereputasi tinggi menyajikan akrual diskresioner yang jauh lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang dijamin dengan *underwriter* bereputasi rendah.

Ringkasan penelitian sebelumnya yang relevan dengan penelitian yang dilakukan dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel II.1. Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Jurnal, Judul, dan Pengarang	Hipotesis	Metode	Hasil
1	<p>Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan Akreditasi No. 80/DIKTI/Kep/2012</p> <p><i>Earnings and Cash Flows Behaviour In Indonesian Initial public offerings</i></p> <p>M. Adi Irawan, Tatang Ary Gumanti, dan Ester Manik</p> <p>2012</p>	<p>H1: <i>Earnings level tend to increase in the periods before the offering of new stocks</i></p>	<p>Populasi: Perusahaan yang melakukan IPO pada BEI</p> <p>Sampel: 35 sampel perusahaan yang IPO di BEI tahun 2001-2005</p> <p>Data: Sekunder</p> <p>Sumber Data: Annual Report yang di publish pada Bursa Efek Indonesia</p> <p>Teknik Analisis: Melakukan <i>Compare means</i> terhadap Proksi perubahan <i>Net Income After Tax</i> dan <i>Cash Flows from Operations</i></p>	H1: Diterima
2	<p>The Journal of Applied Business Research – January/February 2014 Volume 30, Number 1</p> <p><i>Earnings Management and Initial public offerings: An Empirical Analysis</i></p>	<p>H1: French IPO companies exhibit non-zero earnings management in the IPO year</p> <p>H2: Earnings management by French IPO companies is related to <i>pre-IPO</i> owners</p>	<p>Populasi: French firms that went publik in years 1995 to 2008</p> <p>Sampel: 568 IPOs from 1995 to 2008</p> <p>Data : Sekunder</p> <p>Sumber Data: Paris Stock</p>	<p>H1: Diterima</p> <p>H2: Diterima</p> <p>H3: Diterima</p>

	<p>Tarek Miloud</p> <p>Insec Alpes-Savoie Business School, France, 2014</p>	<p>level of Post-<i>IPO</i> retained ownership</p> <p>H3: Higher income-increasing earnings management by French <i>IPO</i> companies shows a poorer long-term stock return performance than by more 'conservative' Counterparts</p>	<p>Exchange</p> <p>Teknik Analisis: univariate analysis, multivariate analysis</p>	
3	<p>GRADUASI Vol. 33 Edisi November 2014 ISSN 2088 – 6594</p> <p>Corporate Governance dan Audit Quality sebagai Pendeteksi Earnings Management Perusahaan pada Saat <i>IPO</i></p> <p>Sri Hutami, Retnoningrum</p> <p>Politeknik Pratama Mulia Surakarta, 2014</p>	<p>H1: Dewan direksi berpengaruh signifikan negatif terhadap earnings management</p> <p>H2: Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap earnings management</p> <p>H3: Komite audit berpengaruh signifikan negatif terhadap earnings management</p> <p>H4: Terdapat hubungan antara kualitas</p>	<p>Populasi: Perusahaan manufaktur <i>go public</i> antara tahun 2009 sampai dengan 2013</p> <p>Sampel: metode purposive sampling</p> <p>Data: Sekunder</p> <p>Sumber Data: Annual Report, Bursa Efek Indonesia</p> <p>Teknik Analisis: Regresi Linier Berganda</p>	<p>H1: Ditolak</p> <p>H2: Ditolak</p> <p>H3: Diterima</p> <p>H4: Ditolak</p>

		audit dengan earnings management pada saat IPO		
4	<p><i>The Indonesian Accounting Review Vol 6, No. 1, January – July 2016</i></p> <p><i>The Effect of Good Corporate Governance on Earnings Management in Companies That Perform IPO</i></p> <p>A.A. Putu Kendran Pramithasari, Gerianta Wirawan Yasa</p> <p>Udayana University, Bukit Jimbaran, Bali, 2016</p>	<p>H1: <i>Management ownership has negatif effect on earnings management in companies that perform initial public offerings (IPO)</i></p> <p>H2: <i>Institutional ownership has negative effect on earnings management in companies that perform initial public offerings (IPO)</i></p> <p>H3: <i>Independent commissioner has negatif effect on earnings management in companies that perform initial public offerings (IPO)</i></p> <p>H4: <i>Independent audit committee has negatif effect on earnings management in companies that</i></p>	<p>Populasi: <i>companies performing an initial public offering (IPO) and listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2008-2012</i></p> <p>Sampel: <i>31 companies performing an initial public offering (IPO) and listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2008-2012</i></p> <p>Data: <i>Secondary</i></p> <p>Sumber Data: <i>publication of the annual financial statements of the entire companies performing initial public offerings (IPO) listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2008 to 2012.</i></p> <p>Teknik Analisis: <i>Regresi Linier Berganda</i></p>	<p>H1: diterima</p> <p>H2: diterima</p> <p>H3: diterima</p> <p>H4: diterima</p>

		<i>perform initial public offerings (IPO).</i>		
5	<p>Jurnal Siasat Bisnis Vol. 18 No. 2, Juli 2014 225-237</p> <p>Determinan-determinan Manajemen Laba pada Penawaran Saham Perdana (Kasus pada Perusahaan Sektor Aneka Industri)</p> <p>Tatang Ary Gumanti, Sheila Regina Prihandini, Elok Sri Utami</p> <p>Fakultas Ekonomi, Universitas Jember, 2014</p>	<p>H1: arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap manajemen laba pada perusahaan sektor aneka industri yang <i>IPO</i> di BEI</p> <p>H2: perubahan laba berpengaruh positif terhadap manajemen laba perusahaan sektor aneka industri yang <i>IPO</i> di BEI</p> <p>H3: <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap manajemen laba pada perusahaan sektor aneka industri yang <i>IPO</i> di BEI</p> <p>H4: tujuan penggunaan dana <i>IPO</i> berpengaruh negatif terhadap manajemen laba pada perusahaan sektor aneka industri yang <i>IPO</i> di BEI</p>	<p>Populasi: perusahaan sektor aneka industri yang <i>IPO</i> pada tahun 1990 sampai dengan tahun 2012</p> <p>Sampel: 17 perusahaan, metode purposive sampling</p> <p>Data: Sekunder</p> <p>Sumber Data: Annual Report, Bursa Efek Indonesia</p> <p>Teknik Analisis: Regresi Linier Berganda</p>	<p>H1: Diterima</p> <p>H2: Ditolak</p> <p>H3: Ditolak</p> <p>H4: Diterima</p>

6	<p>Jurnal Akuntansi vol 3, No. 1 (2015): Seri D</p> <p>Pengaruh <i>Leverage</i>, Ukuran Perusahaan, dan Komposisi Dewan Komisaris Independen Terhadap Manajemen Laba Perusahaan yang Melakukan <i>Initial public offerings</i> di Bursa Efek Indonesia (BEI)</p> <p>Felismina Yunila</p> <p>Universitas Negeri Padang, 2015</p>	<p>H1 : <i>Leverage</i> memiliki pengaruh positif terhadap manajemen laba pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (<i>IPO</i>)</p> <p>H2 : Size memiliki pengaruh negatif terhadap manajemen laba pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (<i>IPO</i>)</p> <p>H3 : komposisi dewan komisaris independen memiliki pengaruh negatif terhadap manajemen laba pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (<i>IPO</i>)</p>	<p>Populasi: perusahaan yang melakukan <i>IPO</i> di BEI dari tahun 2010-2013</p> <p>Sampel: 55 perusahaan yang melakukan <i>IPO</i> di BEI dari tahun 2010-2013</p> <p>Data: Sekunder</p> <p>Sumber Data: Laporan Keuangan yang di publish pada Bursa Efek Indonesia</p> <p>Teknik analisis: Analisa Multivariat</p>	<p>H1: diterima</p> <p>H2: diterima</p> <p>H3: ditolak</p>
---	---	--	---	--

7	<p><i>Financial Management, Vol. 42, No. 3 (FALL 2013), pp. 647-677</i></p> <p><i>Underwriter Reputation, Issuer Ownership, and Pre-IPO Earnings Management: Evidence from China</i></p> <p>Chao Chen, Haina Shi, and Haoping Xu</p> <p>Fudan University, China</p> <p>Fall 2013</p>	<p>H1: Terdapat hubungan negatif antara <i>underwriter reputation</i> dan manajemen laba <i>pre-IPO</i></p> <p>H2: Reputasi <i>underwriter</i> berasosiasi negatif dengan manajemen laba untuk perusahaan swasta,</p> <p>H3: Reputasi <i>underwriter</i> asosiasi negatifnya tidak begitu signifikan dengan manajemen laba untuk perusahaan pemerintah</p>	<p>Populasi: perusahaan yang menerbitkan <i>IPO</i> di China tahun 2002-2008</p> <p>Sampel: 503 <i>IPO</i> issuer in China, metode purposive sampling</p> <p>Data: Sekunder</p> <p>Sumber Data: Annual Report, Shanghai and Shenzhen Stock Exchange</p> <p>Teknik analisis: <i>Multivariate Analysis</i></p>	<p>H1: Diterima</p> <p>H2: Diterima</p> <p>H3: Ditolak</p>
8	<p><i>The Journal of Applied Business Research – July/August 2012, Vol 28</i></p> <p><i>Role of Underwriters In Restraining Earnings Management In Initial public offerings</i></p> <p>Hei Wai Lee, Yan Alice Xie, Jian Zhou</p>	<p>H1: <i>Underwriter Reputation</i> has an inverse relation to earnings management</p>	<p>Populasi: Firms that went publik during 1991-2005 in Thomson Financial SDC</p> <p>Sampel: 6931 firms went <i>IPO</i> during 1991-2005 in Thomson Financial SDC</p> <p>Data: Sekunder</p> <p>Sumber Data:</p>	<p>H1: Diterima</p>

	2012		Thomson Financial SDC New Issues Database Teknik analisis: Univariate Analysis, Multivariate Analysis	
9	Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol 10, No.2, Desember 2011: 106-111 Pengaruh Reputasi Penjamin Emisi Terhadap Pengelolaan Laba Pada Penawaran Umum PERdana Saham Di Bursa Efek Indoesia Sabar Warsini dan Aminah Politeknik Negeri Jakarta, Depok 2011	H1:Pada saat <i>IPO</i> manajemen melakukan manajemen laba H2: Pola pengelolaan laba yang dilakukan oleh manajemen perusahaan pada saat <i>IPO</i> adalah pola peningkatan <i>income</i> H3: Reputasi <i>underwriter</i> memiliki pengaruh negatif dengan praktik pengelolaan laba pada saat <i>IPO</i>	Populasi: Perusahaan yang melakukan <i>IPO</i> di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2010 Sampel: 43 Perusahaan yang <i>IPO</i> di BEI tahun 2007-2010 Data: Sekunder Sumber Data: Annual Report yang di publish pada Bursa Efek Indonesia Teknik Analisis: Regresi linier berganda dan <i>compare mean</i>	H1: diterima H2: diterima H3:ditolak

Sumber: Olahan Penulis (2017)

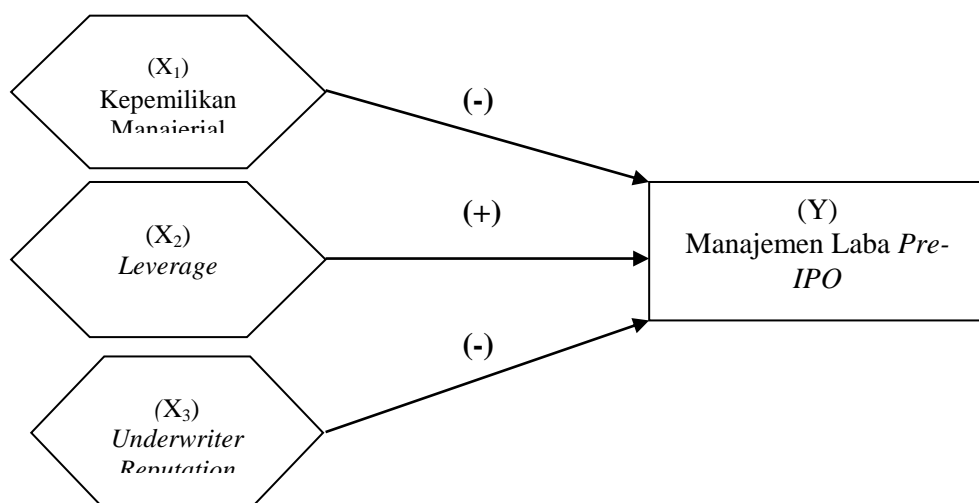
C. Kerangka Teoretik

Ketika sebuah perusahaan mengambil keputusan untuk menjadi perusahaan terbuka melalui proses penawaran saham perdana kepada publik, muncul suatu ketimpangan informasi dimana publik yang dalam hal ini

bertindak sebagai calon investor memiliki keraguan untuk membuat keputusan investasi. Hal tersebut disebabkan oleh tidak adanya data atau informasi yang cukup dan terpercaya mengenai kinerja perusahaan yang disebabkan oleh tidak adanya kewajiban bagi perusahaan yang belum *go public* untuk mempublikasikan laporan tahunan dan laporan keuangan yang mana laporan tersebut memuat informasi-informasi penting untuk mengukur kinerja dan kondisi perusahaan. Maka dari itu, BAPEPAM sebagai pengawas utama kegiatan yang terjadi dalam pasar modal mengeluarkan peraturan yang mengharuskan perusahaan yang hendak *go public* untuk menerbitkan prospektus penawaran dimana didalamnya meliputi laporan keuangan sebelum menjadi perusahaan publik.

Signifikannya peran laporan keuangan yang dipublikasikan melalui prospektus sebagai satu-satunya sumber informasi yang dapat dipercaya dan diandalkan dalam membuat keputusan investasi membuat manajemen perusahaan berusaha menampilkan kondisi sebaik mungkin untuk dapat menarik minat para investor, salah satu cara yang paling sering dilakukan ialah dengan melakukan manajemen laba. Sebagaimana diungkapkan dalam hasil penelitian Teoh, Welch, dan Wong (1998a) dan Teoh, Wong, dan Rao (1998b) bahwa perusahaan yang menerbitkan *IPO* menggunakan akrual positif untuk melaporkan laba sebelum *IPO* yang diinginkan. Selain itu, Darrough dan Rangan (2005) juga menemukan mengenai fenomena manajemen laba sebelum *IPO* dimana metode yang paling sering dilakukan ialah dengan meningkatkan akrual diskresioner.

Pada penelitiannya, Teoh, Welch, dan Wong (1998a) dan Teoh, Wong, dan Rao (1998b) juga membuktikan bahwa perusahaan yang melakukan manajemen laba yang agresif pada akhirnya akan mengalami penurunan pengembalian saham jangka panjang dan performa laba setelah *IPO*. Hal tersebut tidaklah menguntungkan bagi para investor, sebab penurunan laba perusahaan akan memberikan efek penurunan pada pengembalian investor. Untuk mencegah terjadinya kondisi tersebut, para peneliti melakukan penelitian yang mengkaji mengenai faktor-faktor yang dapat mencegah terjadinya manajemen laba oportunistik serta indikator-indikator apa yang perlu diperhatikan investor dalam mewaspadai tindakan manajemen laba oportunistik. Beberapa hasil penelitian tersebut menemukan kepemilikan manajerial, *leverage* dan reputasi *underwriter* sebagai indikator-indikator yang dapat mendeteksi praktik manajemen laba oportunistik. Dengan demikian kerangka pemikiran yang melandasi pengembangan hipotesis ialah sebagai mana digambarkan pada Gambar 2.1. berikut ini:



Sumber: Olahan Penulis (2017)

Gambar II.1. Kerangka Pemikiran

Penelitian ini bermaksud untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, tingkat *leverage* perusahaan, dan reputasi *underwriter* terhadap praktik manajemen laba yang dilakukan sebelum penawaran saham perdana (*IPO*) dilakukan. Proksi yang digunakan untuk mengukur manajemen laba sebelum *IPO* adalah akrual diskresioner. Penggunaan Akrual Diskresioner sebagai proksi dalam mengukur manajemen laba berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya yang membuktikan bahwa terdapat peningkatan akrual diskresioner terutama di tahun-tahun menjelang penerbitan perdana saham. Oleh karena itu, dilakukan pengujian terhadap perubahan akrual diskresioner pada tahun-tahun di sekitar *IPO* dengan dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial yang diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh manajer, tingkat *leverage* perusahaan yang diukur dengan membandingkan total utang dan total ekuitas perusahaan, serta reputasi *underwriter* yang diukur melalui pemeringkatan *underwriter*.

D. Perumusan Hipotesis Penelitian

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

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Manajemen Laba *Pre-IPO*

Kepemilikan manajerial yang dihitung dalam persentase kepemilikan saham oleh manajer perusahaan dinilai sebagai salah

satu faktor yang dapat mengurangi konflik kepentingan antara pemilik perusahaan dengan manajer. Hal tersebut disebabkan dengan dimilikinya saham oleh manajemen, maka manajemen tidak hanya bertindak sebagai *agent* yang bertindak atas delegasi pihak *principle* (pemegang saham). Struktur kepemilikan manajerial menempatkan manajer pada posisi yang sama dengan pemegang saham dimana, manajer secara langsung akan mendapatkan keuntungan dari peningkatan kinerja dan profitabilitas perusahaan sebagai hasil dari pengembalian saham yang dimilikinya, maka dari itu manajer akan memiliki tujuan yang sama dengan para pemegang saham lainnya yakni meningkatkan kinerja dan profitabilitas perusahaan daripada sekedar melakukan manajemen laba untuk menunjukkan laba yang tinggi tanpa mempertimbangkan kondisi dan perkembangan perusahaan di masa mendatang. Teori tersebut dibuktikan melalui penelitian yang dilakukan oleh Hutami dan Retnoningrum (2014) serta Pramithasari dan Yasa (2016), yang mana keduanya membuktikan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap manajemen laba *pre-IPO*. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap manajemen laba *pre-IPO*

2. Pengaruh *Leverage* Terhadap Manajemen Laba *Pre-IPO*

Leverage diukur melalui perbandingan antara total utang dengan total ekuitas perusahaan. Dengan mengetahui tingkat *leverage* perusahaan, investor dapat mengetahui seberapa besar modal perusahaan didapatkan dari ekuitas pemilik dibandingkan dengan utang. Pada dasarnya, tujuan utama *leverage* ialah untuk meningkatkan keuntungan bagi para pemegang saham, namun konsep *leverage* yang memanfaatkan penggunaan aktiva atau dana yang memiliki beban tetap tersebut juga menyebabkan tingginya risiko keuntungan. Semakin tinggi *leverage* perusahaan dianggap sebagai peningkatan kemungkinan bahwa perusahaan mengalami *financial distress*. Perusahaan yang berada pada kondisi *financial distress* akan memberikan pengembalian yang sedikit bagi para investor bahkan cenderung tidak memberikan pengembalian sama sekali. *Leverage* yang tinggi cenderung menurunkan minat investor untuk berinvestasi, maka dari itu hal ini menjadi suatu motivasi bagi para manajer untuk memperahankan rasio ini di bawah rata-rata industri. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gumanti, Prihandini dan Utami (2014) dan Yunila (2015) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap praktik manajemen laba yaitu perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi cenderung melakukan manajemen laba untuk menurunkan tingkat *leverage*

sebelum *IPO*. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2: *Leverage* berpengaruh positif terhadap manajemen laba *pre-IPO*

3. Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap Manajemen Laba *Pre-IPO*

Peraturan yang dikeluarkan oleh BAPEPAM mengenai proses melakukan *go public* menyatakan bahwa perusahaan perlu mendirikan komite *go public* yang akan membantu perusahaan dalam melengkapi persyaratan serta mendampingi selama proses *go public* berlangsung. Salah satu komponen komite *go public* ialah penjamin emisi efek (*underwriter*). Ditetapkannya peraturan tersebut menggambarkan peran penting *underwriter* dalam proses *IPO*. Fungsi *underwriter* pada saat *IPO* sendiri ialah sebagai salah satu lembaga yang melakukan pendampingan dan penjaminan terhadap efek yang ditawarkan perusahaan. Sebagaimana dinyatakan oleh Kim, Palia, dan Saunders (2010) bahwa kemampuan penjamin emisi untuk membedakan kualitas perusahaan dan merefleksikan informasi tersebut dalam *underwriting spread* dan pengembalian awal akan dapat mengurangi asimetri informasi antara investor dengan perusahaan, sebagai efeknya, perusahaan dengan *underwriter*

bereputasi cenderung akan mengurangi tindakan manajemen laba terutama yang sifatnya oportunistik.

Penelitian yang dilakukan oleh Chen, Shi dan Xu (2013) pada Shenzhen Stock Exchange dan Lee, Xie dan Zhou (2012) pada Thomson Financial SDC membuktikan bahwa reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif terhadap manajemen laba sebelum *IPO*. Kedua penelitian tersebut sepakat bahwa perusahaan dengan *underwriter* bereputasi tinggi menyajikan akrual diskresioner yang jauh lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang dijamin dengan *underwriter* bereputasi rendah. Hal tersebut dapat dijelaskan melalui teori yang dinyatakan oleh Kim, Palia, dan Saunders (2010) bahwa *underwriter* dapat menilai kualitas perusahaan dan akan merefleksikannya dalam *underwriting spread*. *Underwriter* yang bereputasi juga akan cenderung merefleksikan informasi yang sebenarnya kepada para investor untuk mempertahankan reputasinya. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H3: Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap manajemen laba *pre-IPO*

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

1. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap praktik manajemen laba perusahaan sebelum melakukan *IPO*
2. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh tingkat *leverage* terhadap praktik manajemen laba perusahaan sebelum melakukan *IPO*.
3. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh reputasi *underwriter* terhadap praktik manajemen laba perusahaan sebelum melakukan *IPO*.

B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Objek yang diteliti dalam penelitian ini adalah aktivitas *IPO* yang dilakukan perusahaan pada tahun 2007 hingga 2013 di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan ruang lingkup penelitian ini adalah untuk meneliti pengaruh variabel-variabel kepemilikan manajerial, tingkat *leverage* perusahaan, dan reputasi *underwriter* terhadap manajemen laba yang dilakukan perusahaan

pada periode sebelum *IPO* di Indonesia dalam kurun waktu tujuh tahun yakni 2007-2013.

C. Metode Penelitian

Berdasarkan pada fokus permasalahan yang diteliti serta prosedur dan pola yang ditempuh dalam meneliti, metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian kuantitatif dimana menurut Sugiyono (2011:14), metode penelitian kuantitatif dilandaskan pada filsafat positivisme; metode yang digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu; teknik pengambilan sampel biasanya dilakukan dengan perhitungan teknik sampel tertentu yang sesuai; pengumpulan data kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan sebelumnya.

D. Metode Penentuan Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *IPO* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007 hingga 2013 yaitu sebanyak 154 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yakni pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu sesuai dengan kebutuhan data dan informasi yang diperlukan. Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang melakukan *IPO* di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2007 hingga 2013, daftar perusahaan yang melakukan *IPO* didapat melalui website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id),
2. Perusahaan selain yang bergerak pada sektor lembaga keuangan dan perbankan,
3. Perusahaan yang masih memiliki publikasi data prospektus lengkap pada Bursa Efek Indonesia,
4. Perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama tahun *IPO* dan dua tahun setelah *IPO*, dan
5. Perusahaan yang tidak mengalami penahanan laporan keuangan dan *delisting*.

Berikut adalah proses pengambilan sampel yang dilakukan:

Tabel III.1. Tabel Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah Perusahaan Sampel
1.	Perusahaan yang melakukan <i>IPO</i> pada Bursa Efek Indonesia tahun 2007 – 2013	154
2.	Perusahaan dengan prospektus yang tidak lengkap atau publikasi prospektus tidak tersedia	(3)
3.	Perusahaan yang bergerak pada industri keuangan dan perbankan	(19)
4.	Perusahaan yang mengalami kerugian pada saat <i>IPO</i> dan dua tahun setelah <i>IPO</i>	(31)
5.	Perusahaan yang mengalami penahanan penerbitan laporan keuangan dan <i>delisting</i>	(2)
6.	Perusahaan sampel	99

Sumber: Olahan Penulis (2017)

Dalam langkah *purposive sampling* peneliti mengeluarkan sebanyak 3 sampel dengan data prospektus tidak lengkap, peneliti juga mengeluarkan 19 perusahaan yang bergerak dalam bidang keuangan dan perbankan dari sampel sebab karakteristik laporan keuangannya berbeda dengan perusahaan-perusahaan pada industri lainnya. Selain itu, 36 perusahaan yang merugi pada dua tahun setelah IPO dan satu perusahaan yang mengalami penahanan penerbitan laporan keuangan oleh BEI juga dikeluarkan dari sampel, hal tersebut dilakukan dalam rangka memenuhi asumsi bahwa manajemen laba yang dilakukan pada kondisi *pre-IPO* ialah dengan pola *income maximization*. Dengan demikian, sampel akhir yang digunakan ialah sebanyak 99 perusahaan.

E. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Penelitian ini berusaha menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel dependen diukur melalui perhitungan nilai akrual diskresioner, sedangkan untuk variabel independen kepemilikan manajerial diukur berdasarkan persentase kepemilikan saham oleh manajerial perusahaan, leverage diukur menggunakan *debt to equity ratio*, dan reputasi *underwriter* diukur melalui pemeringkatan top 50 *most active idx members* yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia.

1. Variabel Dependen

a. Definisi Konseptual

Variabel dependen atau variabel terikat menurut Sugiyono (2011) adalah variabel yang dipengaruhi oleh keberadaan variabel bebas. Sedangkan menurut Arikunto (1998: 99) yang dimaksud variabel terikat yaitu variabel yang diukur sebagai akibat adanya manipulasi pada variabel bebas. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah akrual diskresioner.

Laba yang dilaporkan terdiri atas arus kas dari operasi dan akrual yang berasal dari akuntansi dasar akrual. Ketika manajer menggunakan diskresi terbatas dalam mengelola arus kas, mereka memanipulasi laba melalui akrual. Akrual dapat dibedakan kepada dua yaitu diskresioner dan non-diskresioner. Akrual diskresioner merupakan akrual yang dipengaruhi oleh pilihan kebijakan manajemen, sedangkan akrual non-diskresioner merupakan akrual yang dipengaruhi oleh kondisi perusahaan.

Konsisten dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini menggunakan akrual diskresioner untuk mengukur manajemen laba. Model yang digunakan mengacu kepada model yang lebih banyak digunakan dalam penelitian sebelumnya yakni *modified jones model* yang dikembangkan oleh Kothari et al. (2005).

b. Definisi Operasional

Mengacu kepada penelitian-penelitian sebelumnya, maka perhitungan akrual diskresioner dilakukan sebagai berikut:

1) Menghitung total akrual

Total akrual dihitung dengan mengurangi arus kas operasi perusahaan i pada tahun t ;

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it}$$

Dimana:

TA_{it} adalah total akrual perusahaan i pada tahun t

NI_{it} adalah laba bersih perusahaan i pada tahun t

CFO_{it} adalah arus kas operasi perusahaan i pada tahun t

2) Menentukan koefisien regresi

Atas perhitungan total akrual di atas dilakukan regresi untuk mengetahui koefisien regresi sebagai berikut:

$$TA_{it}/A_{it-1} = a + \beta_1(1/A_{it-1}) + \beta_2((\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/A_{it-1}) + \beta_3(PPE_{it}/A_{it-1}) + \beta_4(ROA_{it-1}/A_{it-1}) + e$$

Dimana:

TA_{it} adalah total akrual perusahaan i pada tahun t

A_{it-1} adalah total aset perusahaan i pada akhir tahun $t-1$

ΔREV_{it} adalah total perubahan pendapatan perusahaan i pada tahun t

ΔREC_{it} adalah total perubahan piutang bersih perusahaan i pada tahun t

PPE_{it} adalah total aktiva tetap perusahaan i pada tahun t

ROA_{it-1} adalah nilai pengembalian atas aset perusahaan i pada tahun t-1

E adalah error

3) Menentukan akrual non-diskresioner

Dengan menggunakan koefisien hasil regresi di atas, kemudian dilakukan perhitungan nilai akrual non-diskresioner dengan persamaan:

$$NDA_{it} = a + \beta_1(1/A_{it-1}) + \beta_2((\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/A_{it-1}) + \beta_3(PPE_{it}/A_{it-1}) + \beta_4(ROA_{it-1}/A_{it-1}) + e$$

Dimana:

TA_{it} adalah total akrual perusahaan i pada tahun t

A_{it-1} adalah total aset perusahaan i pada akhir tahun t-1

ΔREV_{it} adalah total perubahan pendapatan perusahaan i pada tahun t

ΔREC_{it} adalah total perubahan piutang bersih perusahaan i pada tahun t

PPE_{it} adalah total aktiva tetap perusahaan i pada tahun t

ROA_{it-1} adalah nilai pengembalian atas asset perusahaan i pada tahun t-1

E adalah error

4) Menentukan akrual diskresioner

Tahap terakhir yakni menentukan akrual diskresioner dengan cara menghitung selisih anatar koefisien regresi akrual diskresioner dan non-diskresioner sebagai berikut:

$$DA_{it} = (TA_{it}/A_{it-1}) - NDA_{it}$$

Dimana:

DA_{it} adalah nilai akrual diskresioner

(TA_{it}/A_{it-1}) adalah koefisien regresi dari persamaan ke dua

NDA_{it} adalah koefisien regresi dari persamaan ke tiga

2. Variabel Independen

Sekaran (2003) dalam Herman menyatakan bahwa variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang membantu menjelaskan varians dalam variabel terikat. Variabel bebas juga didefinisikan sebagai variabel yang memengaruhi variabel terikat. Penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial, tingkat *leverage*

perusahaan, dan reputasi *underwriter* sebagai variabel bebas yang memengaruhi manajemen laba *pre-IPO*.

a. Kepemilikan Manajerial

1) Definisi Konseptual Kepemilikan Manajerial

Variabel Kepemilikan manajerial mengacu kepada seberapa besar manajemen perusahaan memegang kepemilikan atas saham-saham yang diterbitkan oleh perusahaan. Variabel ini dinyatakan dalam bentuk persentase.

2) Definisi Operasional Kepemilikan Manajerial

Dalam mengukur variabel kepemilikan manajerial, rumus yang digunakan ialah sebagai berikut:

$$\text{KPMJ} = \frac{\text{Total saham yang dimiliki manajer}}{\text{Total saham perusahaan}} \times 100\%$$

b. Leverage

1) Definisi Konseptual Leverage

Variabel *leverage* mengacu kepada penggunaan asset dan sumber dana yang memiliki beban tetap oleh perusahaan. Dalam penelitian ini, *leverage* diukur melalui penggunaan hutang terhadap modal oleh perusahaan, sebab

penggunaan hutang terkait dengan pengukuran profitabilitas perusahaan yakni ROA dan ROE.

2) Definisi Operasional *Leverage*

Leverage perusahaan pada penelitian ini diukur menggunakan rasio total hutang terhadap total ekuitas yaitu sebagai berikut:

$$\text{Total Debt to Equity} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas Pemegang Saham}} \times 100\%$$

c. Variabel Reputasi *Underwriter*

1) Definisi Konseptual Reputasi *Underwriter*

Reputasi *underwriter* mengacu kepada peringkat yang diterbitkan dalam statistik resmi Bursa Efek Indonesia terhadap anggota bursa yang aktif melakukan transaksi, di mana di dalamnya termasuk perusahaan-perusahaan penjamin emisi efek yang aktivitasnya melakukan penjaminan efek. Variabel ini merupakan variabel *dummy*.

2) Definisi Operasional Reputasi *Underwriter*

Variabel reputasi *underwriter* (UWREP) dinilai dengan angka '1' jika penjamin emisi berada pada peringkat 20 besar dalam 50 *most active IDX members* oleh Bursa Efek Indonesia, dan angka '0' jika

sebaliknya. Apabila emiten menggunakan lebih dari satu penjamin emisi maka peringkat yang diambil adalah penjamin emisi yang menjamin saham emiten dalam jumlah lebih besar.

Pemeringkatan penjamin emisi yang dilakukan Bursa Efek Indonesia dilakukan berdasarkan persentasi total *volume*, *value*, dan frekuensi transaksi perdagangan tertinggi. Kondisi pemeringkatan yang di ambil dalam penelitian ini ialah kondisi pada satu bulan sebelum dilakukannya *IPO*, sebab dalam kurun waktu tersebut emiten sedang dalam proses mempertimbangkan penjamin emisinya.

F. Metode Analisis Data

Dalam penelitian ini metode analisis yang digunakan termasuk kedalam metode analisis data kuantitatif. Sedangkan teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi linier berganda, yang mana prosesnya meliputi pengujian-pengujian berikut ini:

1. Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif merupakan metode analisis yang berusaha mendeskripsikan mengenai sebaran data melalui perhitungan nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), standar deviasi maksimum dan minimum. Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini

digunakan untuk mengetahui gambaran mengenai manajemen laba, kepemilikan manajerial, tingkat *leverage* dan reputasi *underwriter*, pada perusahaan-perusahaan sampel yakni yang melakukan *IPO* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2013.

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah data-data yang digunakan dalam pengujian hipotesis bebas dari asumsi klasik. Uji asumsi klasik dilakukan menggunakan persamaan model regresi.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan menguji terjadi atau tidaknya distribusi normal pada variabel pengganggu atau residual dalam model regresi (Ghozali, 2011). Pengujian normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* serta analisis *normal probability plot*. Model regresi dinilai baik jika residual memiliki distribusi yang normal atau mendekati normal ditunjukkan dengan hasil uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* yang lebih besar dari nilai kritis yang digunakan yakni 10% dan 5% serta menunjukkan garis lurus diagonal dan plotting data yang mengikuti garis diagonalnya dalam grafik *normal probability plot*.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk menguji terdapat atau tidaknya korelasi antara variabel bebas (independen). Model regresi dinilai baik ketika tidak terjadi korelasi antar variabel bebas. Sebab, variabel independen yang saling berkorelasi menandakan tidak ortogonalnya variabel-variabel tersebut. Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Model regresi yang bebas dari multikolinearitas ialah model yang memiliki nilai *tolerance* di atas 10% dan nilai VIF di bawah 10.

c. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi bertujuan untuk menguji ada atau tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Jika korelasi terjadi, maka model dianggap memiliki masalah autokorelasi. Hal tersebut disebabkan karena adanya residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lain (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik adalah model yang bebas dari autokorelasi. Pengujian autokorelasi dilakukan dengan menggunakan alat analisis *Durbin-watson* dimana uji ini hanya dilakukan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model

regresi dan tidak ada variabel lag di antara variabel independen. Model dikatakan terbebas dari autokorelasi apabila nilai statistik *Durbin-watson* yang dihasilkan lebih besar dari nilai batas atas tabel *Durbin-watson* (dU) dan lebih rendah dari 4-dU.

d. Uji Heteroskedastitas

Dilakukannya uji heteroskedastisitas memiliki tujuan untuk menguji ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain dalam model regresi. *Variance* yang tetap disebut dengan homokedastisitas dan *variance* yang berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah model yang mengalami homokedastisitas. Pengujian heterokedastisitas dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *Scatter Plot*. Jika terdapat pola teratur maka terjadi heteroskedastisitas pada model, sedangkan jika terdapat pola yang tidak teratur seta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas pada model. Selain itu, uji heteroskedastisitas juga dapat dilakukan dengan menggunakan Uji Park, dimana probabilitas signifikan > 0.05 maka model

regresi tidak mengandung heteroskedastisitas (Ghozali 2011).

3. Analisis Regresi Linier Berganda

Pengujian hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Dimana analisis ini digunakan untuk memprediksi dan/atau mengestimasi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan variabel independen yang diketahui (Gujarati, 2003 dalam Ghozali, 2011). Bentuk persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$DAC = \beta_0 + \beta_1 KPMJ + \beta_2 LEV + \beta_3 UWREP + \varepsilon$$

Keterangan:

DAC = Total nilai akrual diskresioner yang diukur berdasarkan *Modified Jones Model*

β_0 = Konstanta

KPMJ = Persentase kepemilikan saham oleh manajer perusahaan dibandingkan dengan total saham yang dikeluarkan oleh perusahaan

LEV = Tingkat *leverage* perusahaan yang diukur dengan menggunakan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas perusahaan

UWREP = Reputasi penjamin emisi saham diukur dengan menggunakan variabel *dummy* dimana nilai 1 untuk perusahaan dengan *underwriter* bereputasi, dan 0 sebaliknya

ε = Variabel gangguan

Analisis hasil regresi dilakukan dengan menjabarkan beberapa komponen hasil uji regresi yang antara lain adalah: (1) Uji signifikansi simultan (uji F) untuk mengetahui apakah manajemen laba *pre-IPO* dapat dipengaruhi oleh ketiga variabel independen yakni, kepemilikan manajerial, *leverage*, dan *underwriter reputation* secara bersamaan (simultan), (2) Uji koefisien determinasi (uji *adjusted R square*) yang bertujuan untuk melihat seberapa besar persentase ketiga variabel uji dapat menggambarkan manajemen laba *pre-IPO* dibandingkan dengan variabel-variabel lain, dan (3) Uji signifikansi parameter individual (Uji t) yang menggambarkan pengaruh masing-masing variabel secara terpisah terhadap manajemen laba *pre-IPO*.

BAB IV

HASIL PENELITIAN

A. Deskripsi Data

1. Statistika Deskriptif

Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen yaitu manajemen laba *pre-IPO* dan tiga variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, *leverage*, dan reputasi *underwriter*. Populasi yang digunakan mencakup seluruh perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2007-2013 di Bursa Efek Indonesia. Dalam melakukan pemilihan sampel, peneliti menggunakan metode *purposive sampling* dimana berdasarkan pemilihan sampel sebagaimana digambarkan pada tabel III.1 halaman 70, diperoleh 99 perusahaan yang memenuhi persyaratan sebagai sampel akhir penelitian. Daftar perusahaan yang menjadi sampel penelitian dapat ditemukan pada lampiran 1.

Untuk mendeskripsikan data pada penelitian ini, dilakukan uji statistik deskriptif dimana melalui uji ini dihasilkan nilai-nilai yang berupa representasi dari keseluruhan populasi atau pun sampel penelitian. Statistik deskriptif dijabarkan dalam bentuk pengukuran atas tendensi utama dan pengukuran variabilitas atau sebaran. Dalam penelitian ini aspek tendensi utama dideskripsikan melalui nilai *mean* dan *median*. Sedangkan pengukuran variabilitas dideskripsikan melalui nilai minimum,

maksimum, dan standar deviasi. Hasil statistik deskriptif dijabarkan dalam tabel berikut:

Tabel IV.1. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DAC	99	-.41	.46	-.0001	.14508
KPMJ	99	.00	1.00	.1008	.24555
LEV	99	.24	33.27	3.0557	4.76135
UWREP	99	.00	1.00	.5556	.49943
Valid N (listwise)	99				

Sumber: *Output SPSS 18, Olahan Penulis (2017)*

Tabel IV.2 menyajikan hasil statistik deskriptif dari variabel-variabel yang diolah menggunakan alat olah statistik SPSS versi 18. Berikut adalah penjabaran mengenai statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian:

a. Statistik Deskriptif Variabel AkruaI Diskresioner

Peneliti mengamati pada 99 aktivitas IPO pada tahun 2007 hingga 2013, ditemukan bahwa nilai rata-rata (*mean*) dari variabel dependen yaitu AkruaI Diskresioner (DAC) adalah -0,0001. Nilai akruaI diskresioner yang tidak sama dengan nol mengindikasikan dilakukannya manajemen laba. Sehingga dengan nilai *mean* yang dihasilkan pada statistik deskriptif dapat disimpulkan bahwa rata-rata perusahaan sampel melakukan manajemen laba pada kondisi *pre-IPO*. Nilai standar deviasi sebesar 0,14508 lebih besar dari *mean* menunjukkan adanya variabilitas data. Nilai akruaI

diskresioner minimum yaitu -0,41 dialami oleh PT Toba Bara Sejahtera Tbk. Sedangkan nilai aktual dikresioner tertinggi dialami oleh PT Inti Bangun Sejahtera Tbk yakni sebesar 0,46.

b. Statistik Deskriptif Variabel Kepemilikan Manajerial

Berdasarkan hasil statistik deskriptif untuk variabel independen Kepemilikan Manajerial (KPMJ) dihasilkan nilai *mean* sebesar 0,1008 yang menggambarkan rendahnya persentase saham yang dimiliki oleh manajer pada perusahaan sampel pada kondisi *pre-IPO* dibandingkan dengan jumlah saham beredarnya. Nilai standar deviasi menunjukkan angka 0,24555 lebih besar dibandingkan nilai *mean* menggambarkan terdapatnya variabilitas pada data, namun demikian nilai standar deviasi yang tidak jauh berada di atas nilai *mean* menunjukkan bahwa data tersebar tidak terlalu jauh dari nilai rata-ratanya sehingga nilai *mean* masih bisa mewakili keseluruhan sampel. Di antara 99 perusahaan sampel, terdapat 26 perusahaan sampel yang tidak menerapkan kepemilikan manajerial (tingkat kepemilikan saham minimum oleh manajer adalah 0). Tingkat kepemilikan manajerial tertinggi terdapat pada 4 perusahaan sampel yakni PT Sampoerna Agro Tbk, PT Perdana Karya Perkasa Tbk, PT Sekawan Intipratama

Tbk, PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk dan PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk., dimana tingkat kepemilikan manajerialnya ialah 100%.

c. Statistik Deskriptif Variabel *Leverage*

Variabel *Leverage* (LEV) memiliki nilai rata-rata sebesar 3,0557 dengan standar deviasi sebesar 4,76135. Nilai *mean* sebesar 3,0557 menunjukkan tingginya nilai hutang jika dibandingkan dengan ekuitas perusahaan pada perusahaan-perusahaan sampel, atau dengan kata lain, perusahaan-perusahaan sampel memiliki tingkat *leverage* yang tinggi (dimana *leverage* yang rendah dikatakan berada di bawah nilai 1). Standar deviasi variabel *leverage* menunjukkan nilai 4,76135 lebih besar dari nilai *mean* menggambarkan bahwa terdapat variabilitas dalam data. Namun demikian, perbedaan yang tidak signifikan antara *mean* dan *deviasi* menunjukkan bahwa nilai *mean* yang dihasilkan masih dapat menggambarkan keadaan keseluruhan data. Nilai hutang tertinggi terdapat pada PT Trisula International Tbk dengan nilai 33,27 sedangkan nilai terendah ialah pada PT Multifiling Mitra Indonesia Tbk yakni sebesar 0.236613.

d. Statistik Deskriptif Variabel Reputasi *Underwriter*

Berdasarkan hasil statistik deskriptif untuk variabel independen Reputasi *Underwriter* (UWREP) dihasilkan nilai rata-rata sebesar 0,5556 dengan standar deviasi sebesar 0,49943. Nilai *mean* sebesar 0,5556 untuk variabel reputasi *underwriter* yang merupakan variabel *dummy* yang dinilai dengan angka 0 dan 1 menggambarkan bahwa rata-rata aktivitas IPO perusahaan sampel dijamin oleh *underwriter* bereputasi tinggi. Begitupun jika melihat dari nilai standar deviasinya sebesar 0,49943 lebih kecil dari nilai *mean* yang berarti variabilitas yang terjadi pada data cenderung rendah. Hal tersebut disebabkan oleh variabel reputasi *underwriter* yang merupakan variabel *dummy* sehingga ukuran data yang digunakan hanyalah nilai 0 dan 1. Dari 99 perusahaan sampel, terdapat 55 perusahaan yang aktivitas IPO-nya dijamin oleh *underwriter* yang termasuk ke dalam peringkat 20 besar dalam IDX's 50 most active members. Sedangkan 44 sisanya tidak termasuk ke dalam perusahaan yang aktivitas IPO-nya dijamin oleh *underwriter* yang tergolong kepada *underwriter* bereputasi

B. Pengujian Hipotesis

1. Hasil Uji Asumsi Klasik

Pengujian hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini dilakukan dengan melakukan regresi terhadap variabel dependen menggunakan metode regresi linier berganda. Dalam rangka memperoleh model regresi yang baik dan relevan maka diperlukan sifat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*) yang menggambarkan bahwa penaksir atau predictor yang digunakan dalam membentuk model penelitian bersifat linier dan tidak bias. Untuk mengetahui apakah model memenuhi persyaratan BLUE dapat dilakukan pengujian asumsi klasik yang terdiri atas uji gejala normalitas, uji gejala Multikolinearitas, uji gejala Autokorelasi, serta uji gejala Heteroskedastisitas.

a. Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi memiliki distribusi normal. Sebab model yang baik ialah model yang memiliki residual atau *error* yang berdistribusi normal atau mendekati normal. Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dengan signifikansi sebesar 5%. Dikarenakan ukuran sampel yang tergolong kecil, pengujian gejala normalitas juga didukung dengan melakukan analisis grafik dengan melihat *normal probability plot* untuk memberikan keyakinan bahwa model telah memenuhi

asumsi normalitas. Hasil pengujian normalitas ditampilkan dalam tabel dan gambar berikut:

Tabel IV.2. Hasil Uji *Kolmogorov-Smirnov*

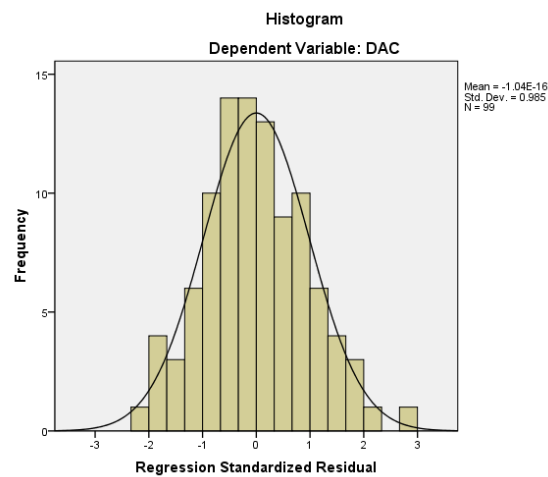
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		99
Normal Parameters ^{a, b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.13106109
Most Extreme Differences	Absolute	.045
	Positive	.045
	Negative	-.033
Kolmogorov-Smirnov Z		.452
Asymp. Sig. (2-tailed)		.987

a. Test distribution is Normal.

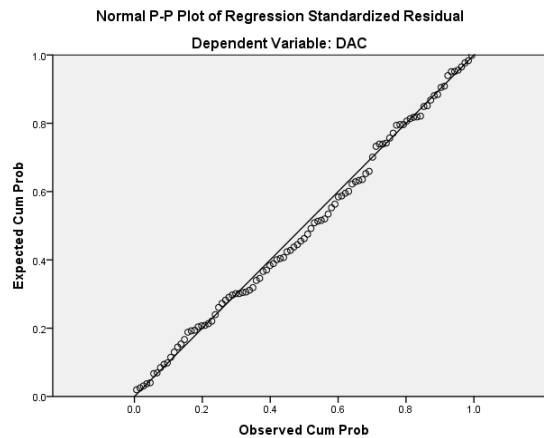
b. Calculated from data.

Sumber: *Output SPSS 18, Olahan Penulis (2017)*



Sumber: *Output SPSS 18, olahan Penulis (2017)*

Gambar IV.1. Histogram Residual Akruar Diskresioner



Sumber: Output SPSS 18, olahan Penulis (2017)

Gambar IV.2. Hasil Uji Normalitas P-Plot

Berdasarkan hasil uji yang ditampilkan dalam tabel IV.3 di atas, nilai signifikansi yang dihasilkan dari uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan angka 0,987 yang berada di atas signifikansi 0,05 begitupun pada gambar IV.1 yang menunjukkan kurva yang tidak condong ke kiri atau pun ke kanan. Dengan demikian, maka keputusannya ialah menerima H_0 yang berarti residual berdistribusi normal. Demikian pula dengan grafik yang ditampilkan dari hasil uji *normal probability plot* (Gambar IV.2) menunjukkan garis lurus diagonal serta pola *plotting* data yang mengikuti garis diagonalnya sehingga dapat dikatakan bahwa model regresi layak dipakai karena telah memenuhi asumsi normalitas.

b. Hasil Uji Multikolinearitas

Dalam melakukan regresi dengan beberapa variabel penjelas, terdapat kemungkinan dua atau lebih variabel yang berbeda sesungguhnya memiliki efek yang sama terhadap variabel dependen.

Sehingga pada dasarnya peneliti cukup menggunakan salah satu dari variabel tersebut. Maka dari itu uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi yang kuat antar variabel. Dalam mendeteksi ada atau tidaknya gejala multikolinearitas antar variabel, dilakukan analisis terhadap nilai VIF (*Variance Influence Factor*) dan nilai *tolerance* yang terdapat pada hasil regresi. Hasil uji statistik mengenai multikolinearitas disajikan dalam tabel berikut:

Tabel IV.3. Hasil Uji Multikolinearitas dengan VIF

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	KPMJ	.996	1.004
	LEV	.997	1.003
	UWREP	.995	1.005

a. Dependent Variable: DAC

Sumber: *Output SPSS 18*, Olahan Penulis (2017)

Sebuah variabel dikatakan mengalami gejala multikolinearitas apabila nilai *tolerance* yang dihasilkan berada di atas 10% dan nilai VIF di di bawah 10. Hasil uji statistik di atas menunjukkan nilai *tolerance* untuk ketiga variabel independen berada di atas 0,1 atau 10% dan nilai koefisien VIF untuk ketiga variabel independen berada di bawah 10. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel-variabel independen yang digunakan bersifat orthogonal atau tidak

memiliki korelasi yang kuat antara satu dengan lainnya sehingga model regresi yang digunakan terbebas dari multikolinearitas.

c. Hasil Uji Autokorelasi

Autokorelasi atau *serial correlation* merupakan korelasi yang timbul antar kesalahan pengganggu. Gejala ini muncul ketika kesalahan (*error*) dalam suatu periode penelitian dipengaruhi oleh kesalahan pada periode sebelumnya ($t-1$). Model yang mengalami gejala autokorelasi dapat menyebabkan koefisien yang bias dan estimator yang terlihat lebih akurat dari sebagaimana mestinya, membuat hasil penelitian tidak *reliable*. Maka dari itu, model yang baik ialah model yang tidak mengalami autokorelasi. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi pada model penelitian, peneliti menggunakan alat analisis *Durbin-watson* sebagaimana digambarkan dalam tabel berikut:

Tabel IV.4. Hasil Uji Autokorelasi *Durbin-watson*

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.429 ^a	.184	.158	.13311	1.847

a. Predictors: (Constant), UWREP, LEV, KPMJ

b. Dependent Variable: DAC

Sumber: *Output SPSS 18*, Olahan Penulis (2017)

Berdasarkan hasil uji pada tabel IV.5, dapat dilihat bahwa koefisien *Durbin-watson* yang dihasilkan sebesar 1,847. Angka tersebut lebih tinggi dibandingkan dengan batas atas yang disyaratkan dalam tabel *Durbin-watson* untuk ukuran sampel sebesar 99 dan 3 variabel predictor dengan derajat kepercayaan 5% dimana nilai tabelnya ialah 1,7335 dan lebih rendah dibandingkan dengan nilai $4-dU$ sebesar 2,26665. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model terbebas dari autokorelasi.

d. Hasil Uji Heteroskedastisitas

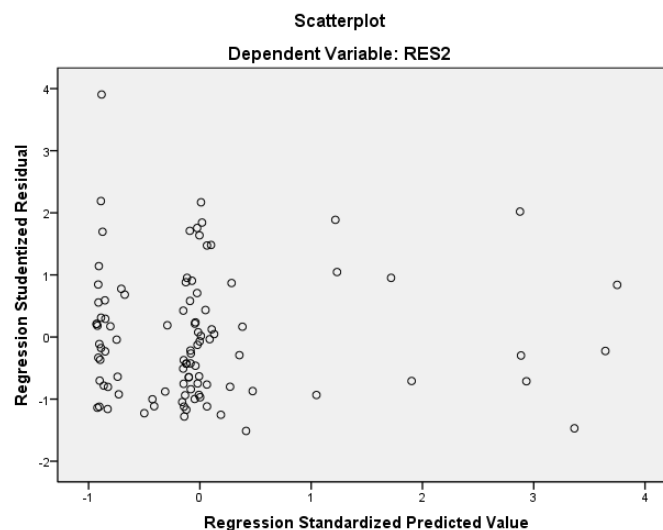
Heteroskedastisitas merupakan kondisi dimana varians dari residual antara pengamatan bersifat tetap atau konstan. Suatu model yang mengalami gejala heteroskedastisitas dapat mengakibatkan tidak efisien dan biasanya koefisien regresi serta tidak hasil uji hipotesis yang tidak valid. Maka dari itu, model yang baik ialah yang terhindar dari heteroskedastisitas atau model yang bersifat homoskedastisitas. Untuk menguji apakah model mengalami gejala heteroskedastisitas, peneliti menggunakan grafik *scatter plot* serta uji Park sebagai alat ukur. Hasil pengujiannya ialah sebagai berikut:

Tabel IV.5. Hasil Uji Heteroskedastisitas *Park*

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.094	.014		6.840	.000
	KPMJ	.042	.033	.132	1.300	.197
	LEV	.000	.002	.028	.271	.787
	UWREP	.009	.016	.055	.544	.588

a. Dependent Variable: RES2

Sumber: *Output SPSS 18, Olahan Penulis (2017)*



Sumber: *Output SPSS 18, Olahan Penulis (2017)*

Gambar IV.3. Hasil Uji Heteroskedastisitas *Scatter Plot*

Berdasarkan hasil uji Park yang ditunjukkan dalam tabel IV.6, ketiga variabel memiliki nilai signifikansi di atas 0,05 hal tersebut mengindikasikan bahwa model regresi bersifat homoskedastisitas atau tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Begitupula ditunjukkan melalui *scatter plot* pada gambar IV.3 yang mana titik-titik yang menyebar secara acak dan tersebar baik di atas maupun di bawah

angka 0 pada sumbu Y menunjukkan bahwa model tidak mengalami gejala heteroskedastisitas atau dengan kata lain, bersifat homokedastisitas, sehingga layak digunakan untuk memprediksi manajemen laba *pre-IPO* berdasarkan masukan variabel bebas KPMJ, LEV, dan UWREP.

2. Hasil Uji Hipotesis

a. Hasil Uji Regresi Berganda

Pengujian terhadap hipotesis dilakukan dengan menggunakan metode regresi linier berganda, metode ini dipilih sebab penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh antara lebih dari satu variabel independen terhadap satu variabel dependen. Pengaruh yang akan diuji yaitu kepemilikan manajerial, *leverage*, dan reputasi *underwriter* terhadap manajemen laba *pre-IPO*. Dengan menggunakan regresi linier berganda, diperoleh hasil regresi sebagai berikut:

Tabel IV.6. Hasil Uji Regresi Berganda

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.076	.023		3.311	.001
	KPMJ	-.145	.055	-.246	-2.651	.009
	LEV	-.010	.003	-.313	-3.370	.001
	UWREP	-.059	.027	-.203	-2.186	.031

a. Dependent Variable: DAC

Sumber: *Output SPSS 18*, Olahan Penulis (2017)

Berdasarkan hasil regresi di atas, maka diperoleh model persamaan sebagai berikut:

$$\text{DAC} = 0.076 - 0,145 \text{ KPMJ} - 0,010 \text{ LEV} - 0,059 \text{ UWREP} + \varepsilon$$

Dimana 0,076 merupakan konstanta yang berarti nilai DAC sama dengan 0,076 jika seluruh variabel independen bernilai nol. Koefisien -0,145 menggambarkan nilai Kepemilikan Manajerial dimana dengan asumsi variabel lainnya tetap, setiap 1% kenaikan pada Kepemilikan Manajerial akan menurunkan nilai DAC sebesar 0,145. Begitu pula dengan variabel *Leverage* yang memiliki koefisien senilai -0,010 yang berarti setiap 1% kenaikan pada *Leverage* akan menyebabkan penurunan DAC sebesar 0,010 dengan asumsi variabel lain adalah tetap. Variabel *Underwriter Reputation* yang memiliki koefisien -0,059 sehingga apabila variabel lain dianggap tetap, tiap 1% peningkatan *Underwriter Reputation* akan menyebabkan penurunan DAC sebesar 0,059.

b. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Uji determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian mampu menjelaskan variasi perubahan variabel dependen. Dengan kata lain, tingginya koefisien determinasi (R^2) menunjukkan bahwa variabel independen yang digunakan sebagai predictor variabel

dependen memiliki ketepatan prediksi yang tinggi. Berikut adalah hasil dari uji koefisien determinasi yang dilakukan:

Tabel IV.7. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.429 ^a	.184	.158	.13311

a. Predictors: (Constant), UWREP, LEV, KPMJ

b. Dependent Variable: DAC

Sumber: *Output SPSS 18, Olahan Penulis (2017)*

Berdasarkan tabel di atas, statistik regresi menunjukkan koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,184. Koefisien tersebut menggambarkan bahwa variabel-variabel independen yang digunakan untuk memprediksi variabel dependen memiliki kontribusi terhadap manajemen laba pre-*IPO* sebesar 18,4% sedangkan 81,6% sisanya dapat diprediksi dengan menggunakan variabel independen selain yang digunakan dalam penelitian ini (Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, dan Reputasi *Underwriter*).

c. Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F merupakan pengujian yang dilakukan terhadap model secara keseluruhan. Uji ini dilakukan untuk mengetahui bagaimana variabel independen secara bersama-sama memengaruhi variabel dependen (memiliki fungsi linear). Melalui uji statistik F juga akan dihasilkan suatu kesimpulan apakah model yang dibuat

sudah baik dan dapat diandalkan. Salah satu metode yang dapat digunakan ialah dengan melakukan uji anova menggunakan alat uji SPSS sebagaimana diterapkan dalam penelitian ini. Hasil uji anova yang dihasilkan ialah sebagai berikut:

Tabel IV.8. Hasil Uji Signifikansi Simultan (ANOVA)

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.379	3	.126	7.138	.000 ^a
	Residual	1.683	95	.018		
	Total	2.063	98			

a. Predictors: (Constant), UWREP, LEV, KPMJ

b. Dependent Variable: DAC

Sumber: *Output* SPSS 18, Olahan Penulis (2017)

Berdasarkan hasil uji anova yang ditampilkan pada tabel IV.9 di atas, ditemukan nilai signifikansi sebesar 0,000 dimana nilai tersebut berada di bawah nilai alpha sebesar 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa model secara keseluruhan berfungsi secara linier dan variabel independen yang digunakan yaitu Kepemilikan Manajerial (KPMJ), *Leverage* (LEV), dan Reputasi *Underwriter* (UWREP) secara bersama-sama memiliki kemampuan yang prediktif untuk menggambarkan manajemen laba *pre-IPO*.

d. Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t atau uji parsial merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap

variabel dependen secara terpisah. Pengujian ini dilakukan dengan mengamati kolom signifikansi pada masing-masing t hitung.

Berdasarkan uji statistik t yang dijabarkan pada tabel IV.7 pada halaman 96, dapat diketahui bahwa:

- 1) Variabel Kepemilikan Manajerial menunjukkan adanya pengaruh signifikan di atas keyakinan 95% dengan arah pengaruh negatif terhadap akrual diskresioner. Pengaruh signifikan tersebut dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,009 serta nilai t hitung sebesar 2,651 yang mana nilai tersebut lebih besar dibandingkan dengan nilai t tabel yang dihasilkan dari uji *one-tailed test* untuk sampel sebanyak 98 (n-1) dan tingkat keyakinan 95% yaitu sebesar 1,6605.
- 2) Variabel *Leverage* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,001 serta nilai t hitung sebesar 3,370 yang mana nilai tersebut lebih besar dibandingkan dengan nilai t tabel yang dihasilkan dari uji *one-tailed test* untuk sampel sebanyak 98 (n-1) dan tingkat keyakinan 95% yaitu sebesar 1,6605. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *Leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap manajemen laba *pre-IPO*.
- 3) Variabel *Underwriter Reputation* (UWREP) memiliki signifikansi sebesar 0,059. Nilai t hitung yang dihasilkan sebesar 2,186 juga lebih besar dibandingkan dengan nilai t-

tabel uji *one-tailed test* untuk sampel sebanyak 98 (n-1) dan tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar 1,6605 menandakan variabel UWREP secara signifikan memengaruhi variabel Akrua Diskresioner yang merupakan proksi dari manajemen laba *pre-IPO*.

C. Pembahasan Hasil Persamaan Regresi

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk membuktikan pengaruh antara Kepemilikan Manajerial (KPMJ), *Leverage* (LEV), dan *Underwriter Reputation* (UWREP) terhadap variabel dependen yaitu manajemen laba *pre-IPO* yang diukur menggunakan proksi akrua diskresioner model modifikasi Jones yang dikembangkan oleh Kothari pada tahun 2005. Hipotesis yang hendak dibuktikan melalui penelitian ini mencakup tiga hipotesis yaitu: (H₁) Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap manajemen laba *pre-IPO*, (H₂) *Leverage* berpengaruh positif terhadap manajemen laba *pre-IPO*, dan (H₃) Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap manajemen laba *pre-IPO*. Berikut adalah hasil analisa yang diperoleh berdasarkan penelitian yang telah dilakukan:

1) Analisa Pengaruh Kepemilikan Manajerial (KPMJ) Terhadap Manajemen Laba *Pre-IPO*

Berdasarkan pengujian dengan melakukan regresi liner berganda, ditemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh

signifikan negatif terhadap akrual diskresioner yang merupakan proksi dari manajemen laba. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai signifikansi yang dihasilkan dalam uji regresi linier berganda sebesar 0,009 yang lebih kecil dari signifikansi 5% serta nilai koefisien -0,145. Sehingga, dapat dinyatakan bahwa hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hutami dan Retnoningrum (2014) serta Pramithasari dan Yasa (2016). Dengan demikian, maka hipotesis 1 yang menyatakan bahwa **Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap manajemen laba *pre-IPO* terbukti.**

Kepemilikan merupakan salah satu faktor yang memiliki kontrol terhadap keputusan-keputusan yang dibuat perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan salah satu tipe kepemilikan yang dapat diukur dengan besarnya kepemilikan saham oleh manajer perusahaan. Kepemilikan manajerial dinilai dapat mengurangi konflik kepentingan antara pemilik perusahaan dengan manajer sebagaimana dijelaskan melalui teori keagenan bahwa kepemilikan saham manajerial akan mendorong manajer untuk memperbaiki nilai perusahaan, sebab melalui kepemilikan manajerial, manajer turut menanggung proporsi kekayaan sebagai pemegang saham. Akibatnya, terjadi konvergensi kepentingan antara manajer dan pemegang saham lainnya. Terikatnya kekayaan manajer dan perusahaan, akan mendorong manajemen untuk berusaha sebaik mungkin dalam mengelola kekayaan perusahaan untuk mengurangi risiko perusahaan yang pada akhirnya akan turut

mengurangi risiko investasi manajemen akibat kepemilikan sahamnya dalam perusahaan. Maka dari itu manajer akan memiliki tujuan yang sama dengan para pemegang saham lainnya yakni meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kinerja dan profitabilitas secara konsisten dibandingkan dengan melakukan manajemen laba untuk menunjukkan laba yang tinggi dan bersifat sementara tanpa mempertimbangkan kondisi dan perkembangan perusahaan di masa mendatang.

2) Analisa Pengaruh *Leverage* (LEV) Terhadap Manajemen Laba *Pre-IPO*

Berdasarkan pengujian yang dilakukan, ditemukan bahwa variabel *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap akrual diskresioner yang merupakan proksi dari manajemen laba. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai signifikansi yang dihasilkan dalam uji regresi linier berganda sebesar 0,001 yang lebih kecil dari signifikansi 5% serta nilai koefisien sebesar -0,01. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Yunila (2015) dimana ditemukan bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap praktik manajemen laba. Namun hasil penelitian ini menunjukkan arah pengaruh berbeda dimana *leverage* ditemukan berpengaruh negatif terhadap manajemen laba IPO. Dengan demikian, maka hipotesis 2

yang menyatakan bahwa ***Leverage* berpengaruh positif terhadap manajemen laba *pre-IPO* tidak terbukti.**

Leverage yang diukur melalui rasio *debt to equity* merupakan salah satu alat ukur untuk mengetahui seberapa besar modal perusahaan didapatkan dari hutang dibandingkan dengan ekuitas pemilik. Konsep *leverage* yang memanfaatkan penggunaan aktiva atau dana yang memiliki beban tetap menyebabkan tingginya risiko. Meskipun demikian, perusahaan dengan risiko yang tinggi cenderung untuk menawarkan pengembalian yang lebih tinggi pula (prinsip investasi *high-risk, high-return*), hal tersebut dapat dikaitkan dengan bagaimana perusahaan dengan nilai *leverage* yang tinggi akan berusaha mengatasi tingginya beban wajib yang harus dipenuhinya dengan meningkatkan penjualan serta meminimalisir beban pokok penjualan sehingga perusahaan tetap dapat menghasilkan laba disamping beban yang tinggi akibat tingginya hutang perusahaan. Selain itu, tingginya *leverage* perusahaan juga menggambarkan bagaimana perusahaan mampu memenuhi kriteria pemberian kredit yang disyaratkan oleh kreditur, dimana salah satu prinsip pemberian kredit ialah analisa 3 R yakni: 1) *Returns* yaitu apakah hasil yang diperoleh debitur setelah mendapatkan pinjaman cukup untuk membayar pinjamannya dan sekaligus membantu perkembangan usaha calon debitur bersangkutan, 2) *Repayment* yaitu pertimbangan atas kemampuan, jadwal, dan jangka waktu pembayaran kredit oleh

calon debitur, dan 3) *Risk bearing ability* yaitu perhitungan atas besarnya kemampuan perusahaan calon debitur untuk menghadapi risiko (Hasibuan, 2005). Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa, perusahaan dengan nilai *leverage* yang tinggi tidak termotivasi untuk melakukan manajemen laba dengan harapan bahwa investor akan melihat tingginya *leverage* sebagai suatu nilai positif bahwa perusahaan mampu menjaga kepercayaan kreditur melalui kelancaran kredit dan kemampuannya untuk menghasilkan laba, sehingga memberikan gambaran bahwa perusahaan memiliki kinerja dan prospek yang baik (Rice, 2016).

3) Analisa Pengaruh *Underwriter Reputation* (UWREP) Terhadap Manajemen Laba *Pre-IPO*

Berdasarkan pengujian yang dilakukan, ditemukan bahwa variabel *underwriter's reputation* berpengaruh signifikan negatif terhadap akrual diskresioner yang merupakan proksi dari manajemen laba. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai signifikansi yang dihasilkan dalam uji regresi linier berganda sebesar 0,031 yang lebih kecil dari signifikansi 5% serta nilai koefisien sebesar -0,059. Hasil ini sejalan dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Warsini dan Aminah (2011), Lee, Xie, dan Jian Zhou (2012) dan Chen, Shi, dan Haoping Xu (2013) dimana dinyatakan bahwa reputasi *underwriter* memiliki asosiasi negatif terhadap manajemen laba *pre-IPO*. Dengan

demikian, maka hipotesis 3 yang menyatakan bahwa **Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap manajemen laba *pre-IPO* terbukti.**

Underwriter merupakan salah satu lembaga yang menjadi salah satu persyaratan bagi perusahaan yang hendak melakukan IPO. Hal tersebut menggambarkan peran penting *underwriter* dalam proses IPO. Dalam aktivitas IPO, *underwriter* merupakan pihak yang berwenang dalam melakukan penawaran kepada pasar. *Underwriter* dengan reputasi yang baik cenderung lebih dipercaya serta memiliki hubungan baik dengan investor-investor berkualitas. Sebagaimana dibuktikan oleh penelitian Brau dan Fawcett (2006) terhadap *Chief Financial Officers* bahwa dengan mempekerjakan bank investasi dengan reputasi terbaik untuk menjamin IPO akan membawa sinyal positif bagi perusahaan sehingga dapat merefleksikan informasi dengan baik melalui harga penawaran saham. Dengan demikian, perusahaan akan cenderung memilih *underwriter* bereputasi tinggi untuk menampilkan kesan baik dalam aktivitas IPO-nya sehingga tujuan dilaksanakannya IPO yakni untuk memperoleh modal dapat terlaksana dengan baik dan dalam kurun waktu yang lebih cepat. Disisi lain, *Underwriter* bereputasi tinggi akan berusaha mempertahankan reputasinya dengan menjaga kualitas penjaminan efek sehingga *underwriter* bereputasi akan memperthankan standarnya dalam melaksanakan jasanya yakni dengan memilih IPO yang

berkualitas baik. Maka dari itu, perusahaan yang hendak melakukan IPO akan mencegah manajemen laba yang agresif untuk dapat memenuhi kriteria IPO berkualitas yang diinginkan *underwriter* bereputasi. Selain itu, pengaruh negatif reputasi *underwriter* terhadap manajemen laba *pre-IPO* juga dapat disebabkan oleh fungsi pengawasannya. Sebagaimana diungkapkan oleh Block dan Hoff (1999) bahwa *underwriter* melakukan investigasi untuk memastikan bahwa informasi yang diungkapkan oleh perusahaan merupakan informasi yang sesuai dan mencegah potensi kewajiban hukum. *Underwriter* bereputasi memiliki sumberdaya yang lebih banyak dan lebih ahli, mereka juga cenderung untuk melakukan pengawasan yang berkualitas tinggi selama proses IPO sehingga manajemen laba agresif dapat dicegah.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Setelah melakukan analisis regresi berganda dengan bantuan program statistik SPSS 18.0 terhadap 99 perusahaan yang melakukan kegiatan IPO pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007 hingga 2013 dengan menerapkan metode regresi linier berganda terhadap model penelitian yang dikembangkan pada penelitian ini, dapat ditarik kesimpulan bahwa berdasarkan uji simultan F, variabel Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, dan Reputasi *Underwriter* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba *pre-IPO* pada tingkat keyakinan 95%.

Sedangkan berdasarkan hasil uji parsial dapat diketahui bahwa variabel KPMJ (Kepemilikan Manajerial) berpengaruh signifikan negative terhadap manajemen laba *pre-IPO* pada tingkat keyakinan 95%, sehingga keputusan yang diambil ialah menerima H_1 dimana dinyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap manajemen laba *pre-IPO*. Begitu pula untuk variabel reputasi *underwriter* dimana ditemukan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif pada tingkat keyakinan 95% sehingga keputusan yang diambil ialah menerima H_3 dimana dinyatakan bahwa Reputasi *Underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap manajemen laba *pre-IPO*.

Namun, hasil yang berbeda ditemukan pada pengujian hipotesis 2 dimana berdasarkan hipotesis dikatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap manajemen laba *pre-IPO*. Sedangkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh signifikan dengan arah pengaruh negatif terhadap manajemen laba *pre-IPO* sehingga keputusan yang diambil ialah menolak H_2 .

B. Implikasi Penelitian

Hasil penelitian yang mengindikasikan adanya pengaruh signifikan struktur kepemilikan manajerial, tingkat *leverage*, dan reputasi *underwriter* terhadap fenomena manajemen laba yang dilakukan sebelum IPO. Maka implikasi dari masing-masing variabel dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap manajemen laba. Hal tersebut terjadi sebagai hasil dari keselarasan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham lainnya yang disebabkan oleh kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajemen.

Dengan demikian, kepemilikan manajerial dapat dimanfaatkan oleh perusahaan sebagai salah satu bentuk kontrol yang mengikat manajer untuk dapat memperbaiki kinerja perusahaan, sebab semakin baik kinerja perusahaan, manajer yang memiliki saham dalam perusahaan akan semakin diuntungkan dengan diterimanya pengembalian atas saham yang dimilikinya.

2. *Leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap manajemen laba. Tingginya *leverage* tidak mendorong tindakan manajemen laba sebab hal tersebut menggambarkan kemampuan perusahaan untuk meyakinkan kreditur dengan menunjukkan operasi yang baik serta laba yang stabil sehingga kreditur pun yakin akan kemampuan perusahaan untuk dapat melunasi hutang serta membayar bunga dengan lancar.

Dengan demikian, tingginya *leverage* tidak mendorong perusahaan untuk melakukan manajemen laba dengan harapan bahwa investor dapat memandang *leverage* yang tinggi sebagai suatu hal positif.

Dengan demikian, informasi mengenai *leverage* dapat dimanfaatkan oleh investor untuk mengetahui bahwa perusahaan dengan *leverage* yang tinggi cenderung untuk tidak melakukan manajemen laba serta mampu menghasilkan laba yang relatif stabil sehingga dapat memenuhi kualifikasi kreditur.

3. Reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap manajemen laba. Hal tersebut terjadi akibat kemampuan *underwriter* bereputasi untuk dapat memberikan sinyal yang baik kepada investor, dimana dengan kemampuan sinyal tersebut akan mampu menarik minat investasi. Dengan demikian, perusahaan akan berusaha untuk memenuhi kualifikasi *underwriter* bereputasi demi menarik minat investor.

Disamping itu, *underwriter* berputasi juga akan berusaha untuk menjaga reputasinya dengan melakukan pemeriksaan dan penilaian

yang maksimal terhadap perusahaan yang dijaminnya, sehingga *underwriter* bereputasi akan mampu meminimalisir tindakan manajemen laba yang dilakukan perusahaan dan mencerminkan kondisi yang sebenar-benarnya dalam penawaran saham.

Dengan demikian, reputasi *underwriter* dapat digunakan oleh investor untuk mengetahui tindakan manajemen laba perusahaan pada kondisi *pre-IPO*.

C. Saran

Mempertimbangkan kebaruan topik dan operasionalisasi metodologi yang digunakan, maka penelitian ini tidak terhindar dari berbagai keterbatasan. Penelitian ini terbatas dimana pengukuran variabel dependen manajemen laba yang dilakukan dengan menggunakan proksi akrual diskresioner hanya menggambarkan kondisi manajemen laba yang dilakukan melalui aspek akrual, sementara manajemen laba dapat dilakukan perusahaan melalui berbagai teknik. Maka dari itu, perlu dipahami bahwa penelitian ini terbatas hanya pada manajemen laba *pre-IPO* yang dilakukan melalui peningkatan akrual. Begitupun dengan variabel independen *leverage* dan reputasi *underwriter* yang digunakan dalam penelitian ini juga memiliki berbagai proksi berbeda, dimana proksi-proksi tersebut memiliki satuan ukur berbeda pula. Sehingga terdapat kemungkinan bahwa hasil penelitian yang berbeda dapat diperoleh dengan menggunakan proksi berbeda dalam mengukur variabel *leverage* dan reputasi *underwriter*. Selanjutnya, nilai koefisien determinasi yang dihasilkan melalui

uji R^2 dalam penelitian ini tergolong kecil, sehingga variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian hanya mampu menggambarkan sebagian kecil kondisi manajemen laba *pre-IPO*.

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan tersebut, peneliti selanjutnya diharapkan agar menggunakan proksi manajemen laba lain untuk dapat menggambarkan kondisi manajemen laba *pre-IPO* yang dilakukan selain melalui peningkatan akrual., penelitian selanjutnya juga disarankan untuk menggunakan proksi yang berbeda dalam mengukur reputasi *underwriter*, seperti dengan menggunakan rasio hutang terhadap total aktiva untuk mengukur leverage dan menggunakan besaran aset perusahaan *underwriter* untuk mengukur reputasi *underwriter*. Selain itu, peneliti selanjutnya dianjurkan untuk menambahkan variabel independen lain seperti reputasi auditor, ukuran perusahaan, atau jumlah dewan komisaris independen.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Syukriy, Manajemen Laba dalam Perspektif Teori Akuntansi Positif. Analisis Laporan Keuangan dan Etika. Media Akuntansi, No. 3, Th. 1, September, 1999.
- Aharony, J., C. Lin, and M. P. Loeb, 1993. Initial public offerings, accounting choices, and earnings management, *Contemporary Accounting Research*, 10, 61–82.
- Aminah, Sabar Warsini. 2011. “Pengaruh Reputasi Penjamin Emisi Terhadap Pengelolaan Laba Pada Penawaran Umum Perdana Saham DI Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Vol 10, No. 2, Desember 2011*.
- Astika, IB Putra. 2011. Konsep-konsep dasar akuntansi keuangan. Udayana University Press.
- Bodie, Kane Alex, Marcus Alan. 2006. Investasi, Alih Bahasa oleh Zuliani Dalimunthe dan Budi Wibowo. Jakarta : Salemba Empat.
- Boland, Gordon, Irene M. 1992. Criticizing positive accounting theory. *Contemporary Accounting Research*, Fall 1992, 9, 1, CBCA Business pg. 142
- Belkaoui, A. R. 2001. Teori Akuntansi. Edisi Kesatu. Jilid Kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Block, D.J. and J. Hoff. 1999. Underwriter Due Diligence in Securities Offerings. Cadwalader, Wickersham and Taft LLP.
- Brau, J. C., and S. E. Fawcett, 2006. Initial public offerings: An analysis of theory and practice, *Journal of Finance*, 61, 399–436.
- Carter, R. and S. Manaster, 1990, "Initial Public Offering and Underwriter Reputation," *Journal of Finance* 45, 1045-1068
- Chen, K., & Yuan, H. (2004). Earnings management and capital resource allocation: Evidence from China's accounting-based regulation of rights issue. *The Accounting Review*, 74, 645-665.
- Chen, Shi, and Haoping Xu. 2013. “Underwriter Reputation, Issuer Ownership, and Pre-IPO Earnings Management: Evidence from China”. *Financial Management Association International*, Vol 42, No. 3 (Fall 2013).

- DuCharme, L., Malatesta, P., & Sefcik, E. (2004). Earnings management, stock issues, and shareholder lawsuits. *Journal of Financial Economics*, 71, 27-49.
- Eisenhardt, K. M. 1989. Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review* 14(1), 57–74.
- Faizal, Achmad. 2011. Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, dan Biaya Agensi terhadap Harga Saham.
- Fontrodona, Alejo Jose G. Sison. 2006. The Nature of The Firm, Agency Theory and Shareholder Theory: A Critique from Philosophical Anthropology. *Journal of Business Ethics* (2006) 66: 33-42.
- Friedlan, J. M. (1994). Accounting choices of issuers of initial public offerings. *Contemporary Accounting Research*, 11, 1-31.
- Gumanti, Prihandini, dan Elok Sri Utami. 2014. “Determinan-determinan Manajemen Laba Pada Penawaran Saham Perdana (Kasus Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri)”, *Jurnal Siasat Bisnis* Vol 18, No. 2, Juli 2014.
- Ghozali, Imam. 2011. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Jogiyanto. Hartono. (2011). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kelima, BPFE. Yogyakarta
- Healy, P., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13, 365-383.
- Higgins, Robert C., 2012. *Analysis for Financial Management*, Tenth Edition. America: McGraw Hill.
- Horne, John M. Machowiz. 1997. Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan. Jakarta: Salemba Empat
- Hutami, Retnoningrum. 2014. “Corporate Governance dan Audit Quality Sebagai Pendeteksi Earnings Management Perusahaan Pada Saat IPO”, *Graduasi* Vol. 33 Edisi November 2014.
- Istiana, Kurniati Febriani. 2005. Kemampuan Berbagai Alternatif Pengukur Dalam Mendeteksi Manajemen Laba Pada Penawaran Saham Perdana. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Depok.
- Kabir, M. Humayun. 2010. Positive Accounting Theory and Science. *Journal of Centrum Cathedra*; Lima 3.2. (sep 2010): 136-149.

- Kusumawardhani, Niken Astria. 2009. Fenomena Manajemen Laba Menjelang IPO dan Kaitannya dengan Nilai Perusahaan Perdana Serta Kinerja Perusahaan Pasca-IPO: Studi Empiris Pada Perusahaan yang IPO di Indonesia Tahun 2000-2003. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Liu, J., K. Uchida, and R. Gao, 2014. Earnings management of initial public offering firms: Evidence from regulation changes in China, *Accounting and Finance*, 54, 505–537.
- Manurung, Adler Haymas. 2013. *Initial Public Offering (IPO) : Konsep, Teori, dan Proses*. Jakarta: Adler Manurung Press.
- Martono, Agus Harjito. 2008. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Melinda, F.I, dan Bertha S. Sutejo. 2008. Interdependensi Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional serta Pengaruhnya terhadap Kinerja Keuangan. *Journal Manajemen dan Bisnis*. Vol 7 No.2.
- Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia. 2015. Salina Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31/POJK.04/ 2015 Tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material Oleh Emiten atau Perusahaan Publik. Otoritas Jasa Keuangan.
- Pramithasari, Wiryawan Yasa. 2016. “The effect of good corporate governance on earnings management in companies that perform IPO”, *The Indonesian Accounting Review* Vol. 6, No. 91, January – July 2016.
- Pike, William H. 1982. *Why Stocks Go Up (and Down)? A Guide to Sound Investing*. USA.
- Quinn, D. P. and T. M. Jones. 1995. An Agent Morality View of Business Policy. *Academy of Management Review* 20(1), 22–42.
- Rice. 2015. Pengaruh Faktor Keuangan Terhadap Manajemen Laba dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*. Medan.
- Scott, William R. 2009. *Financial accounting theory*. Toronto: Pearson Education, 2009.
- Setiawan, Edo Apriano. 2011. Analisis Pengaruh Hubungan Initial Public Offerings terhadap Value Stocks dan Growth Stocks Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 1999-2006. Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta, Yogyakarta.
- Shankman, N.A.. 1999. Reframing the Debate between Agency and Stakeholder Theories of the Firm. *Journal of Business Ethics* 19(4), 319–334.

- Sudibyo A.M. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktek Corporate Governance terhadap Pengelolaan Laba (Earnings Management). Thesis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sulistiyanto, Sri. 2008. Manajemen Laba. Jakarta: Grasindo.
- Syamsuddin, Lukman. 2002. Manajemen Keuangan Perusahaan. Jakarta: Rajawali Pers.
- Teoh, S., Welch, I., & Wong, T. J. (1998a). Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings. *Journal of Finance*, 53, 1935-1974.
- Titman, S., and B. Trueman, 1986. Information quality and the valuation of new issues, *Journal of Accounting and Economics*, 8, 159–172.
- Umbara, Christian Aditya. 2008. Faktor-faktor yang Memengaruhi Underpricing pada Saat Initial Public Offerings (IPO). Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Wisnumurti, Andhika. 2010. “Analisis Pengaruh Corporate Governance Terhadap Hubungan Asimetri Informasi dengan Praktik Manajemen Laba”. Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Widoatmodjo, Sawidji. 2004. *Jurus Jitu Go Public*. PT Elex Media Komputindo: Jakarta.
- William, H, Pike. (1982) *Why Stocks Go Up (and Down) A Guide to Sound Investing*. United States of America.
- Wisnumurti, Andhika. 2010. “Analisis Pengaruh Corporate Governance Terhadap Hubungan Asimetri Informasi dengan Praktik Manajemen Laba”. Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Yunila, Felismina. 2015. “Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Komposisi Dewan Komisaris Independen Terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia (BEI)”, Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, Sumatera Barat.

(<http://www.idx.co.id>)

(<http://www.ojk.co.id>)

(<https://ifeds.wordpress.com>)

(<http://www.investopedia.com>)

LAMPIRAN-LAMPIRAN

Lampiran 1: Daftar Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama	Tanggal Pencatatan
1	BISI	PT BISI INTERNATIONAL TBK	05/28/07
2	WEHA	PT WEHA Transportasi Indonesia Tbk	05/31/07
3	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	06/15/07
4	SGRO	Sampoerna Agro Tbk	06/18/07
5	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	06/22/07
6	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk	07/11/07
7	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk	10/10/07
8	WIKA	Wijaya Karya Tbk	10/29/07
9	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk	11/06/07
10	CTRP	Ciputra Property Tbk	11/07/07
11	JSMR	Jasa Marga Tbk	11/12/07
12	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk	12/04/07
13	CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk	12/12/07
14	ASRI	ALAM SUTERA REALTY Tbk	12/18/07
15	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	12/18/07
16	COWL	COWELL DEVELOPMENT Tbk	12/19/07
17	DGIK	Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk	12/19/07
18	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk	01/14/08
19	TRIL	Triwira Insanlestari Tbk	01/28/08
20	ELSA	Elnusa Tbk	06/06/08
21	YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk	03/05/08
22	KOIN	Kokoh Inti Arebama Tbk	04/09/08
23	GZCO	Gozco Plantations Tbk	05/15/08
24	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	06/06/08
25	INDY	Indika Energy Tbk	06/11/08
26	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk	07/08/08
27	ADRO	Adaro Energy Tbk	07/16/08
28	BYAN	Bayan Resources Tbk	08/12/08
29	TRAM	Trada Maritime Tbk	09/10/08
30	SIAP	Sekawan Intipratama Tbk	10/17/08
31	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk	01/15/09
32	TRIO	Trikonsel Oke Tbk	04/14/09
33	INVS	Inovisi Infracom Tbk	07/03/09

34	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	07/10/09
35	BWPT	BW Plantation Tbk	10/27/09
36	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk	12/10/09
37	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	12/11/09
38	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk	01/12/10
39	PTPP	PP (Persero) Tbk	02/09/10
40	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk	03/08/10
41	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk	06/28/10
42	GOLD	Golden Retailindo Tbk	07/07/10
43	GREN	Evergreen Invesco Tbk	07/09/10
44	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk	07/09/10
45	BUVA	PT Bukit Uluwatu Villa Tbk	07/12/10
46	HRUM	Harum Energy Tbk	10/06/10
47	TBIG	PT Tower Bersama Infrastructure Tbk	10/26/10
48	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	11/11/10
49	WINS	Wintermar Offshore Marine Tbk	11/29/10
50	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk	11/30/10
51	MFMI	Multifiling Mitra Indonesia Tbk	12/29/10
52	EMDE	Megapolitan Developments Tbk	01/12/11
53	MBTO	Martina Berto Tbk	01/13/11
54	GIAA	Garuda Indonesia (Persero) Tbk	02/11/11
55	MBSS	Mitrabahtera Segara Sejati Tbk	04/06/11
56	JAWA	Jaya Agra Wattie Tbk	05/30/11
57	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk	06/09/11
58	MTLA	Metropolitan Land Tbk	06/20/11
59	PTIS	Indo Straits Tbk	07/12/11
60	ALDO	Alkindo Naratama Tbk	07/12/11
61	STAR	Star Petcohem Tbk	07/13/11
62	SUPR	Solusi Tunas Pratama Tbk	10/11/11
63	VIVA	PT Visi Media Asia Tbk	11/21/11
64	CASS	Cardig Aero Services Tbk	12/05/11
65	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk	12/14/11
66	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk	12/23/11
67	ESSA	Surya Esa Perkasa Tbk	02/01/12
68	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	04/10/12
69	RANC	Supra Boga Lestari Tbk	06/07/12
70	TRIS	Trisula International Tbk	06/28/12

71	KOBX	Kobexindo Tractors Tbk	07/05/12
72	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk	07/06/12
73	GLOB	Global Teleshop Tbk	07/10/12
74	GAMA	Gading Development Tbk	07/11/12
75	IBST	Inti Bangun Sejahtera Tbk	08/31/12
76	NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk	10/11/12
77	TAXI	Express Transindo Utama Tbk	11/02/12
78	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk	11/08/12
79	ASSA	Adi Sarana Armada Tbk	11/12/12
80	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk	12/18/12
81	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk	12/19/12
82	SAME	Sarana Meditama Metropolitan Tbk	01/11/13
83	TPMA	Trans Power Marine Tbk	02/20/13
84	ISSP	PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk TBK	02/22/13
85	MPMX	PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk.	05/29/13
86	DSNG	PT Dharma Satya Nusantara Tbk.	06/14/13
87	SRIL	PT Sri Rejeki Isman Tbk	06/17/13
88	ACST	PT Acset Indonusa Tbk.	06/24/13
89	SRTG	PT Saratoga Investama Sedaya Tbk.	06/26/13
90	NRCA	PT Nusa Raya Cipta Tbk.	06/27/13
91	SMBR	PT Semen Baturaja (Persero) Tbk	06/28/13
92	ECII	PT Electronic City Indonesia Tbk.	07/03/13
93	MLPT	PT Multipolar Technology Tbk.	07/08/13
94	SILO	PT Siloam International Hospitals Tbk.	09/12/13
95	APII	PT Arita Prima Indonesia Tbk.	10/29/13
96	IMJS	PT Indomobil Multi Jasa Tbk.	12/10/13
97	LEAD	PT Logindo Samudramakmur Tbk.	12/11/13
98	SSMS	PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	12/12/13
99	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	12/18/13

Lampiran 2: Pengukuran Variabel Dependen Akruwal Diskresioner

NO	KODE	TA_{it}/A_{it-1}	$1/A_{it-1}$	$(REV_{it}-REC_{it})/A_{it-1}$	PPE_{it}/A_{it-1}	ROA_{it-1}/A_{it-1}	α	β_1	β_2	β_3	β_4	NDA_{it}	DA_{it}
1	BISI	0.43	2.91E-06	0.38	0.36	6.77E-07	0.10	-2241.71	0.13	-0.25	17358.7	0.07	0.36
2	WEHA	-0.10	1.64E-05	0.08	0.71	9.69E-08	0.10	-2241.71	0.13	-0.25	17358.7	-0.09	-0.01
3	BKDP	-0.01	3.31E-06	0.00	0.53	9.18E-10	0.10	-2241.71	0.13	-0.25	17358.7	-0.03	0.02
4	SGRO	-0.22	1.53E-06	0.54	0.46	1.91E-07	0.10	-2241.71	0.13	-0.25	17358.7	0.06	-0.28
5	MNCN	-0.02	4.25E-07	0.14	0.30	3.04E-08	0.10	-2241.71	0.13	-0.25	17358.7	0.05	-0.07
6	PKPK	-0.21	7.66E-06	0.46	0.79	1.69E-06	0.10	-2241.71	0.13	-0.25	17358.7	-0.02	-0.19
7	GPRA	0.15	1.02E-06	-0.06	0.03	1.11E-08	0.10	-2241.71	0.13	-0.25	17358.7	0.09	0.06
8	WIKA	0.09	4.77E-07	0.12	0.11	2.18E-08	0.10	-2241.71	0.13	-0.25	17358.7	0.09	0.00
9	ACES	0.30	6.96E-06	1.18	0.30	1.22E-06	0.10	-2241.71	0.13	-0.25	17358.7	0.19	0.12
10	CTRP	-0.03	8.02E-07	0.00	0.70	2.75E-08	0.10	-2241.71	0.13	-0.25	17358.7	-0.07	0.04
11	JSMR	0.03	1.03E-07	0.00	0.89	2.09E-09	0.10	-2241.71	0.13	-0.25	17358.7	-0.11	0.15
12	JKON	-0.04	1.99E-06	0.37	0.17	1.48E-07	0.10	-2241.71	0.13	-0.25	17358.7	0.11	-0.15
13	CSAP	-0.01	1.21E-06	-0.07	0.19	4.47E-08	0.10	-2241.71	0.13	-0.25	17358.7	0.05	-0.06
14	ASRI	-0.02	4.39E-07	0.01	0.01	5.90E-11	0.10	-2241.71	0.13	-0.25	17358.7	0.10	-0.13
15	ITMG	0.04	1.66E-06	-0.16	0.27	2.13E-07	0.10	-2241.71	0.13	-0.25	17358.7	0.02	0.02
16	COWL	0.23	3.62E-06	0.14	0.01	3.71E-08	0.10	-2241.71	0.13	-0.25	17358.7	0.11	0.12
17	DGIK	-0.10	2.75E-06	-1.31	0.10	6.70E-08	0.10	-2241.71	0.13	-0.25	17358.7	-0.09	-0.01
18	BAPA	0.06	7.82E-06	-0.03	0.00	4.23E-08	-0.03	10048.17	0.12	-0.06	-42097.4	0.04	0.02
19	TRIL	0.28	9.65E-06	0.66	0.28	6.34E-07	-0.03	10048.17	0.12	-0.06	-42097.4	0.10	0.18
20	ELSA	0.13	5.53E-07	0.02	0.41	3.60E-08	-0.03	10048.17	0.12	-0.06	-42097.4	-0.05	0.18
21	YPAS	-0.26	7.23E-06	-0.10	0.47	5.48E-07	-0.03	10048.17	0.12	-0.06	-42097.4	-0.02	-0.23
22	KOIN	0.20	5.61E-06	2.00	0.05	2.09E-08	-0.03	10048.17	0.12	-0.06	-42097.4	0.26	-0.06
23	GZCO	0.04	2.31E-06	0.03	0.43	-1.24E-07	-0.03	10048.17	0.12	-0.06	-42097.4	-0.03	0.06
24	BSDE	0.06	3.95E-07	0.15	0.03	1.67E-08	-0.03	10048.17	0.12	-0.06	-42097.4	-0.01	0.07
25	INDY	-0.01	3.33E-07	0.36	0.02	2.26E-08	-0.03	10048.17	0.12	-0.06	-42097.4	0.01	-0.02
26	PDES	0.05	9.36E-06	0.41	0.81	-3.17E-08	-0.03	10048.17	0.12	-0.06	-42097.4	0.06	-0.02
27	ADRO	-0.21	7.49E-08	0.12	0.27	4.78E-09	-0.03	10048.17	0.12	-0.06	-42097.4	-0.03	-0.18
28	BYAN	-0.07	4.43E-07	0.09	0.48	3.63E-08	-0.03	10048.17	0.12	-0.06	-42097.4	-0.05	-0.02
29	TRAM	-0.05	3.63E-06	0.22	1.38	5.34E-07	-0.03	10048.17	0.12	-0.06	-42097.4	-0.07	0.02
30	SIAP	0.19	1.72E-05	0.58	0.83	-8.50E-07	-0.03	10048.17	0.12	-0.06	-42097.4	0.20	0.00
31	AMRT	-0.19	6.28E-07	1.37	0.51	4.86E-08	-0.05	8392.951	0.16	-0.11	307.412	0.12	-0.31
32	TRIO	0.53	1.39E-06	2.69	0.05	2.25E-07	-0.05	8392.951	0.16	-0.11	307.412	0.38	0.15
33	INVS	12.34	0.00041	4.75	2.49	0.027493	-0.05	8392.951	0.16	-0.11	307.412	12.34	0.00
34	MKPI	-0.02	6.42E-07	0.02	0.15	9.37E-08	-0.05	8392.951	0.16	-0.11	307.412	-0.06	0.04
35	BWPT	-0.11	1.73E-06	0.32	1.76	4.58E-07	-0.05	8392.951	0.16	-0.11	307.412	-0.17	0.06
36	DSSA	-0.06	1.94E-07	-0.14	0.48	1.29E-08	-0.05	8392.951	0.16	-0.11	307.412	-0.12	0.07

37	BCIP	0.04	1.25E-05	0.10	0.13	3.05E-07	-0.05	8392.951	0.16	-0.11	307.412	0.05	-0.01
38	EMTK	-0.08	2.62E-07	-0.03	0.13	2.49E-08	-0.01	-1085.94	-0.11	0.10	-56138.9	0.00	-0.09
39	PTPP	0.05	3.59E-07	0.09	0.03	2.31E-08	-0.01	-1085.94	-0.11	0.10	-56138.9	-0.02	0.07
40	TOWR	0.06	1.70E-07	0.15	0.92	-1.29E-08	-0.01	-1085.94	-0.11	0.10	-56138.9	0.06	0.00
41	ROTI	0.00	3.24E-06	0.30	0.66	6.34E-07	-0.01	-1085.94	-0.11	0.10	-56138.9	-0.02	0.02
42	GOLD	-0.19	3.60E-05	0.00	0.47	3.33E-06	-0.01	-1085.94	-0.11	0.10	-56138.9	-0.19	0.00
43	GREN	-0.01	2.55E-06	0.13	0.79	7.81E-09	-0.01	-1085.94	-0.11	0.10	-56138.9	0.05	-0.05
44	IPOL	0.12	5.85E-07	0.07	0.69	1.90E-08	-0.01	-1085.94	-0.11	0.10	-56138.9	0.05	0.07
45	BUVA	0.01	2.47E-06	-0.75	0.10	9.79E-08	-0.01	-1085.94	-0.11	0.10	-56138.9	0.07	-0.06
46	HRUM	-0.24	6.24E-07	1.13	0.39	7.67E-08	-0.01	-1085.94	-0.11	0.10	-56138.9	-0.10	-0.14
47	TBIG	0.04	9.31E-07	0.10	0.06	2.02E-07	-0.01	-1085.94	-0.11	0.10	-56138.9	-0.03	0.07
48	APLN	0.22	3.66E-07	0.00	0.64	-2.57E-09	-0.01	-1085.94	-0.11	0.10	-56138.9	0.05	0.17
49	WINS	-0.05	1.32E-06	0.09	0.89	1.69E-07	-0.01	-1085.94	-0.11	0.10	-56138.9	0.05	-0.10
50	MIDI	-0.16	3.90E-06	2.39	0.69	2.92E-09	-0.01	-1085.94	-0.11	0.10	-56138.9	-0.20	0.04
51	MFMI	-0.14	1.58E-05	0.33	0.66	2.36E-06	-0.01	-1085.94	-0.11	0.10	-56138.9	-0.13	0.00
52	EMDE	0.03	1.67E-06	-0.24	0.06	9.23E-08	-0.05	10855.31	-0.03	0.15	46391.1	-0.01	0.04
53	MBTO	0.10	3.61E-06	0.13	0.19	3.53E-07	-0.05	10855.31	-0.03	0.15	46391.1	0.03	0.07
54	GIAA	-0.07	6.76E-08	0.13	0.38	4.00E-09	-0.05	10855.31	-0.03	0.15	46391.1	0.00	-0.08
55	MBSS	-0.07	7.10E-07	0.05	1.21	1.27E-07	-0.05	10855.31	-0.03	0.15	46391.1	0.15	-0.21
56	JAWA	-0.04	1.21E-06	0.05	0.25	1.13E-07	-0.05	10855.31	-0.03	0.15	46391.1	0.01	-0.05
57	SIMP	-0.05	5.46E-08	0.02	0.32	5.77E-09	-0.05	10855.31	-0.03	0.15	46391.1	0.00	-0.05
58	MTLA	0.05	9.88E-07	0.02	0.12	7.02E-08	-0.05	10855.31	-0.03	0.15	46391.1	-0.02	0.06
59	PTIS	0.16	4.51E-06	-0.12	1.46	7.16E-07	-0.05	10855.31	-0.03	0.15	46391.1	0.26	-0.10
60	ALDO	0.04	1.12E-05	0.65	0.60	4.65E-07	-0.05	10855.31	-0.03	0.15	46391.1	0.16	-0.13
61	STAR	89.52	0.00113	67.45	416.28	0.000351	-0.05	10855.31	-0.03	0.15	46391.1	88.62	0.90
62	SUPR	0.06	7.41E-07	-0.04	0.00	1.40E-07	-0.05	10855.31	-0.03	0.15	46391.1	-0.03	0.09
63	VIVA	0.00	6.23E-07	0.02	0.27	-5.49E-08	-0.05	10855.31	-0.03	0.15	46391.1	-0.01	0.01
64	CASS	-0.10	2.56E-06	1.24	0.30	3.74E-07	-0.05	10855.31	-0.03	0.15	46391.1	0.00	-0.10
65	ERAA	0.13	7.98E-07	0.42	0.05	1.86E-07	-0.05	10855.31	-0.03	0.15	46391.1	-0.04	0.17
66	GWSA	0.54	5.49E-06	0.46	1.64	2.17E-07	-0.05	10855.31	-0.03	0.15	46391.1	0.25	0.29
67	ESSA	-0.17	3.22E-06	0.35	0.70	1.18E-06	-0.09	117287.8	0.25	-0.39	214666	0.35	-0.52
68	BEST	-0.36	8.42E-07	0.20	0.06	8.71E-08	-0.09	117287.8	0.25	-0.39	214666	0.05	-0.42
69	RANC	0.06	3.05E-06	0.47	0.35	1.54E-07	-0.09	117287.8	0.25	-0.39	214666	0.28	-0.22
70	TRIS	0.07	6.93E-06	0.36	0.21	3.38E-07	-0.09	117287.8	0.25	-0.39	214666	0.80	-0.73
71	KOBX	-0.07	1.74E-06	0.92	0.17	9.90E-08	-0.09	117287.8	0.25	-0.39	214666	0.30	-0.37
72	TOBA	-0.24	7.67E-07	1.37	0.22	4.09E-07	-0.09	117287.8	0.25	-0.39	214666	0.35	-0.59
73	GLOB	33.79	6.07E-05	99.67	1.46	9.07E-06	-0.09	117287.8	0.25	-0.39	214666	33.71	0.07
74	GAMA	0.08	1.06E-06	0.00	0.00	3.05E-08	-0.09	117287.8	0.25	-0.39	214666	0.04	0.04
75	IBST	0.41	3.65E-06	-0.19	0.37	1.35E-07	-0.09	117287.8	0.25	-0.39	214666	0.17	0.23
76	NELY	-0.10	4.05E-06	0.23	1.00	4.85E-07	-0.09	117287.8	0.25	-0.39	214666	0.15	-0.25
77	TAXI	-0.26	1.52E-06	0.20	1.21	1.07E-07	-0.09	117287.8	0.25	-0.39	214666	-0.32	0.05

78	BSSR	0.07	1.80E-08	0.43	0.10	-5.11E-10	-0.09	117287.8	0.25	-0.39	214666	-0.02	0.09
79	ASSA	0.15	9.27E-07	0.16	1.18	1.03E-08	-0.09	117287.8	0.25	-0.39	214666	-0.40	0.55
80	WIIM	0.42	2.14E-06	0.69	0.33	1.73E-07	-0.09	117287.8	0.25	-0.39	214666	0.24	0.18
81	WSKT	0.07	2.45E-07	0.19	0.05	1.44E-08	-0.09	117287.8	0.25	-0.39	214666	-0.03	0.10
82	SAME	-0.10	3.30E-06	0.09	0.81	7.64E-08	0.21	-12902.6	0.02	-0.28	106200	-0.05	-0.06
83	TPMA	-0.02	1.77E-06	0.21	0.85	2.56E-07	0.21	-12902.6	0.02	-0.28	106200	-0.02	-0.01
84	ISSP	0.34	3.78E-07	0.60	0.30	2.09E-08	0.21	-12902.6	0.02	-0.28	106200	0.14	0.19
85	MPMX	0.07	3.86E-07	0.29	0.68	5.18E-08	0.21	-12902.6	0.02	-0.28	106200	0.03	0.04
86	DSNG	0.02	2.36E-07	0.15	0.39	2.83E-08	0.21	-12902.6	0.02	-0.28	106200	0.11	-0.08
87	SRIL	0.07	3.64E-07	0.16	0.74	2.90E-08	0.21	-12902.6	0.02	-0.28	106200	0.00	0.07
88	ACST	0.02	2.78E-06	0.44	0.37	3.83E-07	0.21	-12902.6	0.02	-0.28	106200	0.12	-0.10
89	SRTG	0.25	1.06E-07	0.08	0.09	8.46E-09	0.21	-12902.6	0.02	-0.28	106200	0.19	0.06
90	NRCA	0.11	1.40E-06	0.59	0.10	1.82E-07	0.21	-12902.6	0.02	-0.28	106200	0.20	-0.09
91	SMBR	-0.03	1.02E-06	0.05	0.53	3.45E-07	0.21	-12902.6	0.02	-0.28	106200	0.09	-0.12
92	ECII	0.29	3.91E-06	1.02	0.46	4.29E-07	0.21	-12902.6	0.02	-0.28	106200	0.10	0.19
93	MLPT	-0.17	1.32E-06	0.42	0.29	8.55E-09	0.21	-12902.6	0.02	-0.28	106200	0.13	-0.30
94	SILO	-1.53	8.90E-06	4.15	7.70	4.57E-06	0.21	-12902.6	0.02	-0.28	106200	-1.51	-0.02
95	APII	0.19	7.59E-06	0.35	0.28	1.06E-06	0.21	-12902.6	0.02	-0.28	106200	0.16	0.03
96	IMJS	0.17	2.20E-07	-0.10	0.21	3.21E-09	0.21	-12902.6	0.02	-0.28	106200	0.15	0.02
97	LEAD	-0.12	1.10E-06	0.08	1.44	4.55E-08	0.21	-12902.6	0.02	-0.28	106200	-0.20	0.08
98	SSMS	0.02	4.22E-07	0.46	0.28	9.45E-08	0.21	-12902.6	0.02	-0.28	106200	0.15	-0.13
99	SIDO	0.35	8.56E-07	0.12	0.38	3.33E-07	0.21	-12902.6	0.02	-0.28	106200	0.13	0.21

Lampiran 3: Pengukuran Variabel Independen

1. Pengukuran Variabel Kepemilikan Manajerial (KPMJ)

Contoh:

Perhitungan variabel KPMJ Kode Saham WEHA:

$$\text{KPMJ} = \frac{\text{Total Kepemilikan Manajer}}{\text{Total Saham}} = \frac{300}{30000} = 0,01$$

No	Kode	Total kepemilikan manajer (Lembar Saham)	Total saham (Lembar Saham)	KPMJ
1	BISI	0	195000	0
2	WEHA	300	30000	0.01
3	BKDP	350	1000	0.35
4	SGRO	571460	571460	1
5	MNCN	0	5700	0
6	PKPK	405000000	405000000	1
7	GPRA	0	501250	0
8	WIKA	0	190477	0
9	ACES	1	40000	0.000025
10	CTRP	0	3000	0
11	JSMR	0	1000	0
12	JKON	467219	45140000	0.01035
13	CSAP	1680	800000	0.0021
14	ASRI	150000	20000000	0.0075
15	ITMG	0	101081	0
16	COWL	0	9900	0
17	DGIK	0	300000	0
18	BAPA	5000	1500000000	0.0000033
19	TRIL	0	900000000	0
20	ELSA	0	5840000000	0
21	YPAS	218450	40000000	0.005461
22	KOIN	0	60000	0
23	GZCO	10500	350000	0.03
24	BSDE	0	1970000000	0
25	INDY	30967920	437000000	0.0708
26	PDES	0	500000	0

27	ADRO	5674452960	20600000000	0.275128
28	BYAN	270000	300000	0.9
29	TRAM	0	151360	0
30	SIAP	15200	15200	1
31	AMRT	1467085	3088600	0.475
32	TRIO	114890000	3213100000	0.03576
33	INVS	0	600000000	0
34	MKPI	26662315	853194000	0.03125
35	BWPT	0	3140061600	0
36	DSSA	0	69849200	0
37	BCIP	2100000	700000000	0.003
38	EMTK	2906249230	3141754500	0.925
39	PTPP	0	3803460000	0
40	TOWR	0	980060000	0
41	ROTI	0	86050600	0
42	GOLD	3300	16500	0.2
43	GREN	0	2605000000	0
44	IPOL	0	81000000	0
45	BUVA	3750	200000	0.01875
46	HRUM	1000000000	2500000000	0.51783
47	TBIG	500000000	3605030000	0.13870
48	APLN	1000	150000000	0.000
49	WINS	7000	123046	0.05689
50	MIDI	1225	245000	0.005
51	MFMI	0	1004000	0
52	EMDE	262981680	2500000000	0.10519
53	MBTO	0	715000000	0
54	GIAA	0	18240996000	0
55	MBSS	550000000	1531265000	0.35918
56	JAWA	0	338070	0
57	SIMP	0	2530610	0
58	MTLA	0	5684500000	0
59	PTIS	0	450165300	0
60	ALDO	51200000	260000000	0.196923
61	STAR	0	2800000000	0
62	SUPR	0	500000000	0
63	VIVA	0	1379728	0
64	CASS	0	192000	0
65	ERAA	1	500000	0.000002

66	GWSA	0	6200760000	0
67	ESSA	119880325	550000000	0.218
68	BEST	700000	70000000	0.01
69	RANC	63831	125159	0.51
70	TRIS	0	700000000	0
71	KOBX	0	2000000000	0
72	TOBA	194670	106646	0.649
73	GLOB	0	1000000	0
74	GAMA	0	1201000000	0
75	IBST	0	1380582	0
76	NELY	0	160000000	0
77	TAXI	0	1350000000	0
78	BSSR	11750	2355000	0.005
79	ASSA	0	153750	0
80	WIIM	0	146991176	0
81	WSKT	0	18000000	0
82	SAME	0	1000000000	0
83	TPMA	175000	238300000	0.000734
84	ISSP	113350355	4285992035	0.02645
85	MPMX	119881	1287000	0.093148
86	DSNG	26248350	184470000	0.142291
87	SRIL	341266000	2900000000	0.117678
88	ACST	400	40000	0.01
89	SRTG	0	244167	0
90	NRCA	0	32000	0
91	SMBR	0	3200000	0
92	ECII	0	1000000000	0
93	MLPT	0	1500000000	0
94	SILO	0	1000000000	0
95	APII	1708	11390	0.15
96	IMJS	90	900	0.1
97	LEAD	0	45098	0
98	SSMS	0	4125000000	0
99	SIDO	1130000	1130000	1

2. Pengukuran Variabel *Leverage* (LEV)

Contoh:

Perhitungan variabel LEV Kode Saham WEHA:

$$\text{LEV} = \frac{\text{Rp 37,807,000,000}}{\text{Rp 30,274,000,000}} = 1.24883$$

NO	KODE	TOTAL HUTANG (Juta Rupiah)	TOTAL EKUITAS (Juta Rupiah)	LEV
1	BISI	Rp268,873	Rp217,513	1.23612
2	WEHA	Rp37,807	Rp30,274	1.24883
3	BKDP	Rp292,401	Rp349,309	0.83708
4	SGRO	Rp203,670	Rp615,444	0.33093
5	MNCN	Rp2,437,407	Rp1,102,883	2.21003
6	PKPK	Rp99,290	Rp113,758	0.87282
7	GPRA	Rp1,052,589	Rp148,943	7.06706
8	WIKA	Rp2,196,879	Rp402,257	5.46138
9	ACES	Rp140,950	Rp81,409	1.73138
10	CTRP	Rp439,817	Rp681,125	0.64572
11	JSMR	Rp7,870,033	Rp2,385,547	3.29905
12	JKON	Rp534,755	Rp96,668	5.53187
13	CSAP	Rp588,037	Rp809,654	0.72628
14	ASRI	Rp4,168,628	Rp1,213,906	3.43406
15	ITMG	Rp581,514	Rp43,692	13.3094
16	COWL	Rp236,250	Rp50,200	4.70618
17	DGIK	Rp212,076	Rp230,903	0.91846
18	BAPA	Rp101,310	Rp36,335	2.78822
19	TRIL	Rp35,014	Rp115,666	0.30272
20	ELSA	Rp1,195,264	Rp948,901	1.25963
21	YPAS	Rp69,840	Rp58,902	1.1857
22	KOIN	Rp219,374	Rp65,981	3.32481
23	GZCO	Rp480,627	Rp506,317	0.94926
24	BSDE	Rp2,339,539	Rp1,268,421	1.84445
25	INDY	Rp3,313,654	Rp1,696,293	1.95347
26	PDES	Rp50,858	Rp57,455	0.88518
27	ADRO	Rp11,121,259	Rp2,491,518	4.46365

28	BYAN	Rp2,617,387	Rp213,715	12.2471
29	TRAM	Rp324,922	Rp173,448	1.87331
30	SIAP	Rp62,940	Rp30,497	2.06381
31	AMRT	Rp1,700,727	Rp891,093	1.90859
32	TRIO	Rp781,641	Rp428,681	1.82336
33	INVS	Rp27,059	Rp65,603	0.41247
34	MKPI	Rp729,285	Rp923,222	0.78994
35	BWPT	Rp743,340	Rp273,156	2.7213
36	DSSA	Rp2,427,466	Rp2,739,131	0.88622
37	BCIP	Rp50,455	Rp73,687	0.68472
38	EMTK	Rp1,149,247	Rp2,406,521	0.47756
39	PTPP	Rp3,577,544	Rp548,006	6.52829
40	TOWR	Rp5,761,326	Rp1,115,417	5.16518
41	ROTI	Rp179,137	Rp167,840	1.06731
42	GOLD	Rp12,527	Rp22,292	0.56195
43	GREN	Rp119,802	Rp262,007	0.45725
44	IPOL	Rp1,381,552	Rp280,940	4.91761
45	BUVA	Rp345,424	Rp205,756	1.6788
46	HRUM	Rp1,530,265	Rp625,627	2.44597
47	TBIG	Rp1,317,982	Rp524,825	2.51128
48	APLN	Rp3,007,339	Rp1,393,558	2.15803
49	WINS	Rp383,253	Rp494,814	0.77454
50	MIDI	Rp248,377	Rp248,901	0.9979
51	MFMI	Rp13,777	Rp58,226	0.23661
52	EMDE	Rp342,264	Rp338,942	1.0098
53	MBTO	Rp216,210	Rp116,919	1.84923
54	GIAA	Rp10,196,561	Rp3,469,456	2.93895
55	MBSS	Rp856,441	Rp1,131,094	0.75718
56	JAWA	Rp658,356	Rp344,825	1.90925
57	SIMP	Rp11,324,638	Rp7,732,178	1.46461
58	MTLA	Rp362,509	Rp792,945	0.45717
59	PTIS	Rp219,878	Rp282,721	0.77772
60	ALDO	Rp83,882	Rp50,716	1.65396
61	STAR	Rp191,288	Rp283,849	0.67391
62	SUPR	Rp1,324,707	Rp474,117	2.79405
63	VIVA	Rp995,180	Rp2,100,287	0.47383
64	CASS	Rp158,301	Rp247,540	0.6395
65	ERAA	Rp268,092	Rp1,016,899	0.26364
66	GWSA	Rp229,278	Rp69,137	3.31629

67	ESSA	Rp480,807	Rp175,156	2.74502
68	BEST	Rp749,078	Rp26,005	28.8051
69	RANC	Rp230,972	Rp173,100	1.33433
70	TRIS	Rp80,924	Rp2,432	33.2747
71	KOBX	Rp912,689	Rp207,751	4.39319
72	TOBA	Rp1,506,544	Rp106,646	14.1266
73	GLOB	Rp713,818	Rp179,623	3.97398
74	GAMA	Rp421,271	Rp620,477	0.67895
75	IBST	Rp924,225	Rp664,969	1.38988
76	NELY	Rp77,293	Rp227,518	0.33972
77	TAXI	Rp792,019	Rp207,136	3.82367
78	BSSR	Rp73,475,516	Rp29,691,810	2.47461
79	ASSA	Rp1,229,230	Rp192,550	6.38395
80	WIIM	Rp456,713	Rp284,349	1.60617
81	WSKT	Rp4,495,779	Rp820,222	5.48117
82	SAME	Rp271,555	-Rp4,045	2.7666
83	TPMA	Rp412,409	Rp217,919	1.1887
84	ISSP	Rp2,514,096	Rp543,961	3.27054
85	MPMX	Rp7,232,860	Rp902,679	3.93689
86	DSNG	Rp3,735,033	Rp1,198,402	2.65655
87	SRIL	Rp2,230,313	Rp1,094,163	1.6852
88	ACST	Rp536,559	Rp165,541	2.4589
89	SRTG	Rp3,181,120	Rp7,122,027	0.32693
90	NRCA	Rp567,729	Rp176,294	2.11715
91	SMBR	Rp244,447	Rp716,019	0.2562
92	ECII	Rp242,970	Rp47,921	1.07668
93	MLPT	Rp809,934	Rp142,933	4.16824
94	SILO	Rp1,341,585	Rp178,963	5.48392
95	APII	Rp110,081	Rp53,048	1.60707
96	IMJS	Rp4,464,369	Rp1,073,841	3.68184
97	LEAD	Rp945,149	Rp379,439	1.92772
98	SSMS	Rp1,647,569	Rp518,451	3.53525
99	SIDO	Rp846,348	Rp535,344	0.64872

*) Data dalam jutaan rupiah

3. Pengukuran Variabel *Underwriter Reputation* (UWREP)

NO	KODE	REPUTASI UNDERWRITER	UWREP
1	BISI	PT Indo Premier Securities	0
2	WEHA	PT Danpac Sekuritas	0
3	BKDP	PT Ciptadana Securities	1
4	SGRO	PT Danareksa Sekuritas	1
5	MNCN	PT Bhakti Securities	0
6	PKPK	PT Investindo Nusantara Sekuritas	0
7	GPRA	PT Danareksa, PT Mandiri	1
8	WIKA	PT Bahana Securities	1
9	ACES	PT CLSA Indonesia	1
10	CTRP	PT Danareksa Sekuritas	1
11	JSMR	PT Bahana Securities	1
12	JKON	PT Indo Premier Securities	0
13	CSAP	PT DBS Vickers Securities	1
14	ASRI	PT Ciptadana Securities	1
15	ITMG	PT UBS Securities	1
16	COWL	PT Makinta Securities	0
17	DGIK	PT CLSA Indonesia	1
18	BAPA	PT Makinta Securities	0
19	TRIL	PT Optima Kharya Capital Securities	0
20	ELSA	PT Makinta Securities	0
21	YPAS	PT BNI Securities	1
22	KOIN	PT Makinta Securities	0
23	GZCO	PT CLSA Indonesia	1
24	BSDE	PT CLSA Indonesia	1
25	INDY	PT Danareksa Sekuritas	1
26	PDES	PT Dinamika Usahajaya	0
27	ADRO	PT Danatama Makmur	0
28	BYAN	PT Trimegah Securities	1
29	TRAM	PT HD Capital	0
30	SIAP	PT Asia Kapitalindo Securities Tbk	0
31	AMRT	PT Ciptadana Securities	1
32	TRIO	PT Mandiri Sekuritas	1
33	INVS	PT Investindo Nusantara Sekuritas, PT Reliance Securities	1
34	MKPI	PT Mandiri Sekuritas	1

35	BWPT	PT BNP Patibas Securities Indonesia	0
36	DSSA	PT OSK Nusadana Securities	0
37	BCIP	PT Overseas Securities	0
38	EMTK	PT Mandiri Sekuritas	1
39	PTPP	PT Mandiri Sekuritas	1
40	TOWR	PT Dinamika Usahajaya	0
41	ROTI	PT OSK Nusadana Securities	0
42	GOLD	PT Dinamika Usahajaya	0
43	GREN	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas	0
44	IPOL	PT OSK Nusadana Securities	0
45	BUVA	PT Danareksa Sekuritas	1
46	HRUM	PT Ciptadana Securities	1
47	TBIG	PT UBS Securities Indonesia	0
48	APLN	PT Deutsche Securities Indonesia, PT Indo Premier Securities	1
49	WINS	PT CIPTADANA SECURITIES	1
50	MIDI	PT Indo Premier Securities	1
51	MFMI	PT Ciptadana Securities	1
52	EMDE	PT Henan Putihrai	0
53	MBTO	PT Trimegah Sekuritas	1
54	GIAA	PT Bahana Sekuritas, PT Danareksa Sekuritas, PT Mandiri Sekuritas	1
55	MBSS	PT OSK Nusadana Securities, PT Mandiri Sekuritas	1
56	JAWA	PT Mandiri Sekuritas, PT OSK Nusadana Securities	1
57	SIMP	PT Kim Eng Securities	1
58	MTLA	PT Nikko Securities Indonesia	0
59	PTIS	PT Sinarmas Sekuritas	0
60	ALDO	PT Erdikha Elit Sekuritas	0
61	STAR	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas	0
62	SUPR	PT Ciptadana Securities	1
63	VIVA	PT Ciptadana Securities, PT Danatama Makmur	1
64	CASS	PT Bahana Securities	0
65	ERAA	PT Buana Capital	0
66	GWSA	PT Mandiri Sekuritas	1
67	ESSA	PT Equator Securities	0
68	BEST	PT Ciptadana Securities	0
69	RANC	PT Kresna Graha Sekurindo	0
70	TRIS	PT Sinarmas Sekuritas	0
71	KOBX	PT Mandiri Sekuritas	1
72	TOBA	PT Morgan Stanley Asia Indonesia, PT Bahana Sekuritas	1

73	GLOB	PT LAUTANDHANA SECURINDO	1
74	GAMA	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas	0
75	IBST	PT Sinarmas Sekuritas	0
76	NELY	PT LAUTANDHANA SECURINDO	1
77	TAXI	PT Mandiri Sekuritas	1
78	BSSR	PT CIMB Sekuritas Indonesia	1
79	ASSA	PT Bahana Sekuritas, PT Buana Capital	1
80	WIIM	PT Sinarmas Sekuritas	0
81	WSKT	PT Bahana Sekuritas, PT Danareksa Sekuritas, PT Mandiri Sekuritas	1
82	SAME	PT Lautandhana Securities	1
83	TPMA	PT BCA Sekuritas	0
84	ISSP	PT Andalan Artha Advisindo	0
85	MPMX	PT MORGAN STANLEY ASIA INDONESIA	0
86	DSNG	PT MORGAN STANLEY ASIA INDONESIA	0
87	SRIL	PT Bahana Sekuritas	1
88	ACST	PT Kim Eng Securities	1
89	SRTG	PT Deutsche Securities Indonesia, PT UBS Securities	1
90	NRCA	PT Ciptadana Securities	0
91	SMBR	PT Bahana Securities, PT Danareksa Sekuritas, PT Mandiri Sekuritas	1
92	ECII	PT Danareksa Sekuritas	1
93	MLPT	PT Bahana Sekuritas	1
94	SILO	PT Ciptadana Securities, PT Credit Suisse Securities	1
95	APII	PT Lautandhana Securindo	1
96	IMJS	PT Kresna Graha Sekurindo	0
97	LEAD	PT RHB OSK Securities Indonesia	1
98	SSMS	PT RHB OSK Securities Indonesia	1
99	SIDO	PT Kresna Graha Sekurindo	0

RIWAYAT HIDUP



ASTRID PUTRI DEWANTARI, dilahirkan di Ibu Kota Jakarta pada hari Sabtu, tanggal 8 Juli 1995. Anak pertama dari tiga bersaudara dari pasangan Iwan Darmawan dan Dewi Rachmaniawati.

Peneliti menyelesaikan pendidikan di SD Islam Darussalam Bekasi pada tahun 2007. Pada tahun itu juga peneliti melanjutkan Pendidikan di SMP Islam Bani Saleh 1 Bekasi dan tamat pada tahun 2010, kemudian melanjutkan Sekolah Menengah Atas di SMA Negeri 6 Kota Bekasi pada tahun 2010 dan selesai pada tahun 2013. Pada tahun 2013 peneliti melanjutkan pendidikan di perguruan tinggi negeri, tepatnya di Universitas Negeri Jakarta (UNJ) Fakultas Ekonomi pada Program Studi S1 Akuntansi.

Selain dari pendidikan formal, peneliti juga telah mengikuti beberapa pendidikan non-formal sebagai penunjang, antara lain; pendidikan bahasa Inggris pada LBPP LIA dan pendidikan Brevet Pajak AB pada Ikatan Akuntan Indonesia. Selain itu, peneliti juga telah mengikuti berbagai seminar dan *workshop* antara lain; pelatihan *Soft Skill* yang diselenggarakan oleh *Career Development Center* UNJ, serta *workshop* Sekolah Pasar Modal yang diselenggarakan oleh Bursa Efek Indonesia.

Tidak hanya dari segi pendidikan, kesadaran akan *self-development* yang dapat dikembangkan melalui kegiatan keorganisasian, mendorong peneliti untuk bergabung dalam berbagai organisasi terutama organisasi intra kampus. Organisasi yang pernah diikuti oleh peneliti antara lain; Himpunan Mahasiswa Jurusan Akuntansi UNJ dan SIGMA TV UNJ. Sementara sejak tahun 2016 hingga sekarang, peneliti masih aktif dalam kegiatan keorganisasian Generasi Baru Indonesia yang merupakan organisasi yang berada di bawah naungan Bank Indonesia Kantor Perwakilan Jakarta.

Di luar pendidikan formal, non-formal, serta pengalaman organisasi, peneliti juga memiliki pengalaman bekerja sebagai pegawai *intern* pada PT Adhi Karya Tbk pada tahun 2016.