EARNINGS MANAGEMENT DALAM *INITIAL PUBLIC OFFERING* (*IPO*) DAN PENGARUHNYA TERHADAP KINERJA SAHAM SETELAH *INITIAL PUBLIC OFFERING* (*IPO*)

Studi Empiris pada Perusahaan yang *Listing* di Bursa Efek Jakarta

S K R I P S I

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat

Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

Program Studi Akuntansi

Oleh:

Yosephine Arditya Adi

NIM: 032114007

PROGRAM STUDI AKUNTANSI JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA

2007

EARNINGS MANAGEMENT DALAM *INITIAL PUBLIC OFFERING* (*IPO*) DAN PENGARUHNYA TERHADAP KINERJA SAHAM SETELAH *INITIAL PUBLIC OFFERING* (*IPO*)

Studi Empiris pada Perusahaan yang *Listing* di Bursa Efek Jakarta

S K R I P S I

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat

Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

Program Studi Akuntansi

Oleh:

Yosephine Arditya Adi

NIM: 032114007

PROGRAM STUDI AKUNTANSI JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA
2007

Skripsi

EARNINGS MANAGEMENT DALAM *INITIAL PUBLIC OFFERING* (*IPO*) DAN PENGARUHNYA TERHADAP KINERJA SAHAM SETELAH *INITIAL PUBLIC OFFERING* (*IPO*)

Studi Empiris pada Perusahaan yang *Listing* di Bursa Efek Jakarta

Oleh:

Yosephine Ardiga Adi

NIM : 032114007

Telah disetujui oleh:

Pembimbing I

Drs. Yusef Widya Karsana, M.Si., Akt Tanggal 18 September 2007

Pembimbing II

Drs. G. Anto Listianto, M.S.A., Akt Tanggal 1 Oktober 2007

Skripsi

EARNINGS MANAGEMENT DALAM _INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)_ DAN PENGARUHNYA TERHADAP KINERJA SAHAM SETELAH _INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)_

Dipersiapkan dan ditulis oleh:

Yosephine Arditya Adi
NIM : 032114007

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji
Pada Tanggal 25 Oktober 2007
dan dinyatakan memenuhi syarat

Susunan Dewan Penguji:

	Nama Lengkap	**Tanda Tangan**
Ketua	Dra. YFM. Gien Agustinawansari, M.M., Akt.	.....
Sekretaris	Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt.	.....
Anggota	Drs. Yusef Widya Karsana, M.Si., Akt.	.....
Anggota	Drs. G. Anto Listianto, M.S.A., Akt	.....
Anggota	Ir. Drs. Hansiadi Yuli Hartanto, M.Si., Akt.	.....

Yogyakarta, 31 Oktober 2007
Fakultas Ekonomi
Universitas Sanata Dharma
Dekan,

(Drs. Alex Kahu Lantum, M. S.)

PERSEMBAHAN

" Kuatkan dan teguhkanlah hatimu, janganlah takut dan jangan gemetar karena mereka, sebab Tuhan, Allahmu, Dialah yang berjalan menyertai engkau; Ia tidak akan membiarkan engkau dan tidak akan meninggalkan engkau."

(Ulangan 31: 6)

Kupersembahkan untuk:

Papaku Y. Adiyono dan Mamaku F. E. Budi Lestari,

Mbak Nita dan adikku Devi,

Serta Aya Tercinta.

UNIVERSITAS SANATA DHARMA
FAKULTAS EKONOMI
JURUSAN AKUNTANSI-PROGRAM STUDI AKUNTANSI

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya menyatakan bahwa Skripsi dengan judul: *EARNINGS MANAGEMENT* DALAM *INITIAL PUBLIC OFFERING* (*IPO*) DAN PENGARUHNYA TERHADAP KINERJA SAHAM SETELAH *INITIAL PUBLIC OFFERING* (*IPO*). Dan dimajukan untuk diuji pada tanggal 25 Oktober 2007 adalah hasil karya saya.

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin, atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain yang saya aku seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya.

Apabila saya melakukan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya ternyata terbukti melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Yogyakarta, 2 Oktober 2007

Yang membuat pernyataan,

Yosephine Arditya Adi

KATA PENGANTAR

Puji syukur dan terima kasih ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa, yang telah melimpahkan rahmat dan karunia pada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi ini bertujuan untuk memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana pada Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.

Dalam menyelesaikan skripsi ini penulis mendapat bantuan, bimbingan dan arahan dari berbagai pihak. Oleh karena itu penulis mengucapkan terima kasih yang tak terhingga kepada:

1. Tuhan Yesus atas segala berkat-Nya yang melimpah, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan baik.
2. Rama Rektor Universitas Sanata Dharma yang telah memberikan kesempatan untuk belajar dan mengembangkan kepribadian kepada penulis.
3. Drs. Alex Kahu Lantum, M. S., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.
4. Ir. Drs. Hansiadi Yuli Hartanto, M.Si., Akt., selaku Ketua Program Studi Akuntansi.
5. Drs. Yusef Widya Karsana, M.Si., Akt., selaku Dosen Pembimbing I.
6. Eduardus Maryarsanto Padmosulistyo, S.E., Akt., selaku Dosen Pembimbing II.

7. Staff Sekretariat dan Pojok BEJ Fakultas Ekonomi serta Staff Perpustakaan Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.
8. Papa dan Mama yang selalu memberikan kasih sayang dan doa untuk penulis.
9. Kakak dan Adik, Mbak Nita dan Devi yang selalu memberi penghiburan.
10. Evan, terima kasih atas cinta, perhatian dan dorongan yang selalu diberikan.
11. Keluarga Yakobus Sugiman, terima kasih sudah menjaga penulis selama di Yogyakarta.
12. Teman-teman yang selalu memberi semangat.
13. Semua yang membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini baik langsung maupun tidak langsung yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih banyak kekurangannya, oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca.

Yogyakarta, 2 Oktober 2007

(Yosephine Arditya Adi)

DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN JUDUL..... i

HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING..... ii

HALAMAN PENGESAHAN..... iii

HALAMAN PERSEMBAHAN..... iv

HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS..... v

HALAMAN KATA PENGANTAR vi

HALAMAN DAFTAR ISI viii

HALAMAN DAFTAR TABEL xi

HALAMAN DAFTAR GAMBAR..... xii

ABSTRAK xiii

ABSTRACT xiv

BAB I PENDAHULUAN..... 1

A. Latar Belakang Masalah 1

B. Rumusan Masalah..... 4

C. Batasan Masalah..... 4

D. Tujuan Penelitian..... 5

E. Manfaat Penelitian..... 5

F. Sistematika Penulisan..... 6

BAB II LANDASAN TEORI..... 7

A. Laporan Keuangan..... 7

B. *IPO* (*Initial Public Offering*)..... 9

C. Saham..... 10

D. *Earnings Management*..... 11

E. *Income-Increasing Discretionary Accruals*..... 13

F. *IPO* dan *Earnings Management*..... 15

G. Kinerja Saham..... 16

H. *Earnings Management* dan Kinerja Saham..... 17

I. Perumusan Hipotesis..... 18

BAB III METODE PENELITIAN..... 19

A. Jenis Penelitian..... 19

B. Populasi dan Sampel..... 19

C. Waktu dan Tempat Penelitian..... 20

1. Waktu Penelitian..... 20

2. Tempat Penelitian..... 20

D. Obyek dan Subyek Penelitian..... 20

1. Obyek Penelitian..... 20

2. Subyek Penelitian..... 20

E. Jenis Data..... 20

F. Teknik Pengumpulan Data..... 21

G. Teknik Analisis Data..... 21

BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN..... 29

BAB V ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN..... 43

A. Deskripsi Data..... 43

B. Analisis Data..... 46

C. Pembahasan..... 54

1. *Earnings Management*..... 54

2. *Earnings Management* dan Kinerja Saham Jangka Pendek..... 55

BAB VI PENUTUP..... 58

A. Kesimpulan..... 58

B. Keterbatasan Penelitian..... 59

C. Saran..... 60

DAFTAR PUSTAKA..... 61

LAMPIRAN..... 63

Lampiran A..... 64

Lampiran B..... 67

Lampiran C..... 70

Lampiran D..... 73

Lampiran E..... 74

Lampiran F..... 75

DAFTAR TABEL

Halaman

Tabel 1: Gambaran Sampel Penelitian..... 44

Tabel 2: Jenis Industri..... 45

Tabel 3: Pengujian Discretionary Accruals Periode T dan T-1 (satu tahun sebelum *IPO*)..... 48

Tabel 4: *Average Abnormal Return* (*AAR*)..... 51

Tabel 5: Pengujian Regresi Sederhana..... 53

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar 1: Skema Analisis Periode Waktu dalam Pengujian *Earnings Management*..... 47

Gambar 2: Uji Normalitas *Discretionary Accruals*..... 52

Gambar 3: Uji Normalitas *Abnormal Return* periode 1 bulan..... 52

ABSTRAK

EARNINGS MANAGEMET DALAM *INITIAL PUBLIC OFFERING* (*IPO*) DAN PENGARUHNYA TERHADAP KINERJA SAHAM SETELAH *INITIAL PUBLIC OFFERING* (*IPO*)
Studi Empiris pada Perusahaan yang *Listing* di Bursa Efek Jakarta

Yosephine Arditya Adi
NIM: 032114007
Universitas Sanata Dharma
Yogyakarta
2007

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui apakah perusahaan melakukan *earnings management* pada periode satu tahun sebelum *IPO* dan untuk mengetahui apakah *earnings management* mempengaruhi kinerja saham jangka pendek. Latar belakang penelitian adalah bahwa pada saat melakukan *IPO* terjadi asimetri informasi antara investor dengan manajemen. Asimetri informasi memberikan peluang pada manajemen untuk melakukan *earnings management*. Hal yang dapat diteliti berikutnya adalah apakah *earnings management* mempunyai pengaruh terhadap kinerja saham jangka pendek.

Jenis penelitian adalah studi empiris. Data diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara. Teknik analisis data yang digunakan untuk melihat apakah perusahaan yang *IPO* melakukan *earnings management* adalah pengujian wilcoxon. Sedangkan untuk melihat apakah *earnings management* mempengaruhi kinerja saham jangka pendek digunakan pengujian regresi sederhana.

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa pada periode satu tahun sebelum *IPO* perusahaan tidak melakukan *earnings management*, terbukti dari probabilitas > 0,05 (0,2165 > 0,05) sehingga H_{01} diterima. Sedangkan hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa *earnings management* tidak mempunyai pengaruh terhadap kinerja saham jangka pendek. Dengan menggunakan taraf signifikan 5% diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -1,079, sedangkan $t_{(\alpha /2;n-k)}$ sebesar -2,034. Karena $-t_{(\alpha/2;n-k)} \leq t_{hitung} \leq t_{(\alpha /2;n-k)}$, maka H_{02} tidak dapat ditolak. Jadi perusahaan tidak melakukan *earnings management* pada periode satu tahun sebelum *IPO* dan *earnings management* tidak mempengaruhi kinerja saham jangka pendek.

ABSTRACT

EARNINGS MANAGEMENT IN INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) AND ITS INFLUENCE ON STOCK PERFORMANCE AFTER INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)
An Empirical Study at The Companies Listed in Jakarta Stock Exchange

Yosephine Arditya Adi
NIM: 032114007
Sanata Dharma University
Yogyakarta
2007

The objectives of this research were to know whether the companies did earnings management at one period before IPO and to know whether earnings management influenced short-term stock performance. The background of this research was, when doing IPO, information asymmetry happened between management and investors. Information asymmetry gave an opportunity for management to do earnings management. Thing that could be observed next was, did earnings management have an influence on short-term stock performance.

This study was an empirical study. The data were gathered indirectly by agent. The data analysis technique, which was used to see whether companies that did IPO do earnings management, used Wilcoxon test. Meanwhile, to see whether earnings management influenced short-term stock performance, it was used simple regression test.

The result of the first hypothesis test showed that at one period before IPO, the companies did not do earnings management, it was proved by probability > 0,05 (0,2165 > 0,05), so H_{01} was accepted. Meanwhile the second hypothesis test showed that earnings management did not have any influence on short-term stock performance. By using significant level 5%, calculated t value was -1,079, while $t_{(\alpha /2;n-k)}$ was -2.034. Because of $-t_{(\alpha/2;n-k)} \leq$ calculated $t \leq t_{(\alpha /2;n-k)}$, H_{02} could not be rejected. Therefore, the companies did not do earnings management at one period before IPO and earnings management did not influence short-term stock performance.

BAB I
PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang. Pengertian pasar modal menurut Hartono (2003: 11-12) adalah tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan resiko untung dan rugi. Dalam pasar modal yang diperjualbelikan yaitu surat-surat berharga, salah satunya berupa saham. Bila pasar modal sifatnya efisien maka harga surat berharga merupakan cerminan penilaian investor terhadap prospek laba perusahaan di masa mendatang serta kualitas manajemennya. Pasar modal dikatakan efisien apabila harga surat-surat berharga mencerminkan nilai perusahaan secara akurat. Keraguan calon investor akan kualitas manajemen dapat tercermin melalui harga surat berharga yang turun.

Pasar modal mempunyai empat tipe. Tipe pertama yaitu pasar primer (*primary market*), digunakan untuk menjual surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan. Tipe kedua yaitu pasar sekunder (*secondary market*). Surat berharga yang sudah beredar diperdagangkan di pasar ini. Tipe ketiga yaitu pasar ketiga, pasar ini merupakan pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua tutup. Terakhir pasar keempat, pasar ini merupakan pasar modal yang dilakukan diantara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi untuk broker (Hartono, 2003: 15).

Sebagaimana biasanya, jika perusahaan berkembang, kebutuhan modal tambahan sangat dirasakan. Perusahaan harus menentukan bagaimana cara untuk menambah modal apakah dengan cara hutang atau dengan menambah jumlah kepemilikan dengan menerbitkan saham baru. Jika cara yang dipilih adalah menerbitkan saham baru maka perusahaan harus melakukan *IPO* (*Initial Public Offering*) yaitu penawaran saham perusahaan pertama kalinya ke publik (Hartono, 2003: 16).

Ketika perusahaan melakukan *IPO*, investor hanya dapat mengandalkan prospektus sebagai sumber informasi yang relevan dalam menilai perusahaan yang akan *go public.* Dengan kata lain terjadi asimetri informasi yang tinggi antara manajemen dengan investor. Asimetri informasi timbul karena pihak manajemen memiliki informasi relatif lebih banyak dibandingkan dengan investor. Hal tersebut memberi peluang kepada manajemen untuk melakukan *earnings management* (manajemen laba). *Earnings management* menurut Setiawati dan Na'im (2000: 424) adalah campur tangan manajemen dalam proses pelaporan keuangan eksternal dengan tujuan untuk menguntungkan dirinya sendiri.

Peneliti sebelumnya (Gumanti, 2001) menjelaskan bahwa *earnings management* dapat dilakukan dengan cara memilih metode-metode akuntansi tertentu (*income-increasing discretionary accruals*) yang bertujuan untuk menaikkan tingkat pendapatan atau keuntungan. Gumanti (2001) berhasil membuktikan terjadinya *earnings management* yang kuat pada periode dua tahun sebelum *IPO.* Sedangkan pada periode satu tahun

sebelum *IPO* juga terbukti terjadi *earnings management* tetapi tidak begitu kuat. Uniknya walaupun secara teoritis memungkinkan adanya peluang bagi manajemen untuk mengatur keuntungan yang dilaporkan, fenomena *earnings management* tidak selamanya terbukti. Bukti-bukti empiris tentang adanya *earnings management* yang dikutip oleh Gumanti (2001: 166) antara lain ditunjukkan oleh Healy (1985), DeAngelo (1988), Jones (1991), Friedlan (1994), Austin (1995), Teoh, Welch, Wong (1998) dan Rangan (1998). Sementara itu, beberapa penelitian yang tidak dapat membuktikan adanya *earnings management* antara lain Liberty dan Zimmerman (1986), dan Aharoney, Lin dan Loeb (1993).

Setelah *IPO*, asimetri informasi antara manajemen dengan investor tidak lagi tinggi. Investor sudah memiliki lebih banyak informasi mengenai perusahaan. Manajemen tidak lagi memiliki peluang untuk merekayasa laporan keuangan demi menguntungkan diri sendiri. Satu hal yang kemudian menjadi menarik untuk diteliti yaitu apakah tindakan *earnings management* yang dilakukan oleh perusahaan pada periode satu tahun sebelum *IPO* mempunyai pengaruh terhadap kinerja saham jangka pendek perusahaan itu sendiri.

Berdasarkan latar belakang di atas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian seperti yang dilakukan oleh Gumanti (2001) yaitu menguji apakah perusahaan yang akan *IPO* melakukan *earnings management* pada periode satu tahun sebelum *IPO* dan pengaruh *earnings management* terhadap kinerja saham setelah *IPO*. Oleh karena itu

penelitian ini berjudul ***"Earnings Management* dalam *Initial Public Offering* (*IPO*) dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja Saham Setelah *Initial Public Offering* (*IPO*)"**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah perusahaan melakukan *earnings management* pada periode satu tahun sebelum *IPO*?

2. Apakah *earnings management* mempengaruhi kinerja saham jangka pendek?

C. Batasan Masalah

Penelitian ini menggunakan *discretionary accruals* sebagai proksi dalam menilai ada tidaknya *earnings management*. Pengukuran terhadap kinerja saham hanya dilakukan untuk jangka pendek saja. Kinerja saham jangka pendek diukur dengan menggunakan *market-adjusted abnormal return*.

D. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini yaitu:

1. Untuk mengetahui apakah perusahaan melakukan *earnings management* pada periode satu tahun sebelum *IPO*.

2. Untuk mengetahui apakah *earnings management* mempengaruhi kinerja saham jangka pendek.

E. Manfaat Penelitian

Penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak sebagai berikut:

1. Investor

   Hasil penelitian ini dapat membantu investor dalam melakukan analisis secara menyeluruh sebelum mengambil keputusan untuk membeli saham.

2. Universitas Sanata Dharma

   Penelitian ini dapat menambah pustaka di Universitas Sanata Dharma dan dapat memberi masukan bagi pembaca yang akan melakukan penelitian dengan topik yang sama.

3. Penulis

   Penelitian ini menambah wawasan penulis tentang *earnings management* dan dapat menerapkan materi yang telah dipelajari di bangku kuliah.

F. Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Dalam bab ini diuraikan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Dalam bab ini menjelaskan mengenai teori-teori yang dapat dijadikan dasar untuk melakukan penelitian serta pengolah data.

BAB III METODA PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai jenis penelitian, populasi dan sampel, waktu dan tempat penelitian, obyek dan subyek penelitian, jenis data, teknik pengumpulan data dan teknik analisis data.

BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

Bab ini memberikan gambaran singkat mengenai perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian.

BAB V ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi deskripsi data, analisis data, dan pembahasan mengenai hasil penelitian.

BAB VI PENUTUP

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

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

BAB II
LANDASAN TEORI

A. Laporan Keuangan

Menurut PSAK no.1 tahun 2004 tujuan umum laporan keuangan adalah memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja dan arus kas perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam rangka membuat keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggungjawaban (*stewardship*) manajemen atas penggunaan sumber-sumber daya yang dipercayakan kepada mereka.

Komponen laporan keuangan yang lengkap terdiri dari :

1. Neraca (*Balance Sheet*)

   Neraca merupakan laporan yang memberikan informasi mengenai sifat dan jumlah investasi dalam sumber daya perusahaan, kewajiban kepada kreditor perusahaan, dan ekuitas pemilik dalam sumber daya bersih perusahaan (Kieso dan Weygandt,1995).

   Neraca dapat membantu seseorang untuk menilai likuiditas dan kelancaran operasi perusahaan, menilai struktur pendanaan perusahaan, menganalisis komposisi kekayaan dan potensi jasa perusahaan, serta untuk mengevaluasi potensi jasa atau sumber ekonomik yang dikuasai perusahaan (Suwardjono, 2003: 74).

2. Laporan Laba-Rugi (*Income Statement*)

   Laporan laba-rugi dapat memberikan informasi tentang keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan yang dapat

diukur dengan cara menghitung selisih antara penghasilan dan biaya yang diperkirakan telah mendatangkan penghasilan tersebut (Suwardjono, 2003: 81).

3. Laporan Perubahan Ekuitas (*Statement of Changes in Owner's Equities*)

   Laporan perubahan modal adalah penghubung antara laporan laba rugi dan neraca. Nama laporan perubahan modal dipengaruhi oleh bentuk perusahaan. Contohnya pada Perusahaan Perseorangan, laporan perubahan modal disebut dengan Laporan Perubahan Ekuitas Pemilik, pada Perusahaan Persekutuan disebut dengan Laporan Perubahan Ekuitas Sekutu, pada Perusahaan Perseroan Terbatas disebut dengan Laporan Perubahan Laba Ditahan dan pada Koperasi disebut dengan Laporan Perubahan Sisa Hasil Usaha (Suwardjono, 2003: 80).

4. Laporan Arus Kas (*Statement of Cash Flows*)

   Menurut Suwardjono (2003: 84) laporan arus kas dapat memberikan gambaran mengenai aliran kas masuk dan aliran kas keluar perusahaan dalam satu perioda. Laporan arus kas dapat dipakai untuk mengevaluasi kegiatan manajemen dalam operasi, investasi dan pendanaan. Selain itu dapat digunakan untuk memprediksi aliran kas perusahaan di masa datang dan menilai kemampuan perusahaan dalam membayar deviden.

   Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan memungkinkan para

pemakai mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan (*future cash flow*) dari berbagai perusahaan. Arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar (PSAK No.2, 2004).

5. Catatan Atas Laporan Keuangan (*Notes of Financial Statement*)

   Catatan atas laporan keuangan berisi beberapa informasi yang sifatnya kualitatif tetapi perlu disampaikan karena dapat mempengaruhi pertimbangan dalam pangambilan keputusan atau karena telah memperjelas apa yang telah dimuat dalam laporan keuangan utama (Suwardjono, 2003: 84-85).

B. *IPO* (*Initial Public Offering*)

IPO (*Initial Public Offering*) yaitu penawaran saham perusahaan untuk pertama kalinya. Penjualan saham baru perusahaan dilakukan di pasar primer (*primary market*). Jika perusahaan mengambil keputusan untuk melakukan *go public* isu utama yang muncul adalah tipe saham apa yang akan dilempar, berapa harga yang harus ditetapkan untuk selembar sahamnya dan kapan waktu yang paling tepat untuk melempar saham (Hartanto, 2003: 18).

Perusahaan yang akan *go public* harus mengikuti tiga tahapan utama, yaitu:

1. Persiapan diri
2. Memperoleh ijin registrasi dari BAPEPAM
3. Melakukan penawaran perdana ke publik dan memasuki pasar sekunder dengan mencatatkan efeknya dibursa.

Selanjutnya penjualan sekuritas ke publik harus didukung dengan informasi dan dokumen-dokumen yang diwajibkan oleh hukum dan peraturan-peraturan yang berlaku. Dokumen inilah yang disebut dengan prospektus yaitu dokumen yang berisi informasi tentang perusahaan penerbit sekuritas dan informasi lainnya yang berkaitan dengan sekuritas yang dijual (Hartanto,2003: 20; 50).

C. Saham

Suatu perusahaan dapat menjual hak kepemilikannya dalam bentuk saham (*stock*). Jadi saham merupakan bukti pemilikan sebagian dari perusahaan.

Ada beberapa macam saham, yaitu:

1. Saham Preferen

   Saham preferen memberikan hasil yang tetap berupa deviden preferen. Selain itu bila terjadi likuidasi, pemilik saham preferen mempunyai hak terlebih dahulu atas aktiva perusahaan dibandingkan dengan saham biasa.

2. Saham Biasa

   Bila perusahaan memutuskan untuk mengeluarkan satu jenis saham saja maka saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa (*common stock*). Pemegang saham biasa memiliki beberapa hak, yaitu pemegang saham biasa memiliki hak untuk memilih pimpinan perusahaan (hak kontrol), hak untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan, dan hak untuk mendapatkan persentasi kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham (hak preemptive).

3. Saham Treasuri

   Saham treasuri (*treasury stock*) adalah saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk disimpan sebagai treasuri yang nantinya dapat dijual kembali.

   (Hartono, 2003).

D. *Earnings Management*

Terdapat beberapa pendapat mengenai definisi *Earnings Management* antara lain sebagai berikut:

1. Menurut Scott (2000) yang dikutip oleh Widodo (2005: 173) manajemen laba adalah pemilihan kebijakan akuntansi tertentu oleh manajer untuk mencapai tujuan-tujuan tertentu.
2. Schipper (1989) mendefinisikan manajemen laba sebagai suatu intervensi dengan maksud tertentu terhadap proses pelaporan keuangan

eksternal dengan sengaja untuk memperoleh beberapa keuntungan pribadi (dikutip oleh Saiful, 2004: 317).

3. Menurut Setiawati dan Na'im (2000: 424) manajemen laba adalah campur tangan manajemen dalam proses pelaporan keuangan eksternal dengan tujuan untuk menguntungkan dirinya sendiri.

Setiawati dan Na'im (2000: 425) menjelaskan, terdapat tiga teknik dalam merekayasa laba, yaitu sebagai berikut:

1. Memanfaatkan peluang untuk membuat estimasi akuntansi.

   Manajemen dapat mempengaruhi tingkat laba dengan cara mengestimasi tingkat piutang tak tertagih atau mengestimasi kurun waktu depresiasi sedemikian rupa agar laba yang diperoleh sesuai dengan keinginan.

2. Mengubah metode akuntansi.

   Manajemen dapat merubah metode akuntansi yang digunakan untuk mencatat suatu transaksi. Misalnya dengan merubah metode depresiasi aktiva tetap dari metode depresiasi angka tahun menjadi metode depresiasi garis lurus.

3. Menggeser periode biaya atau pendapatan.

   Manajemen dapat melakukan manipulasi keputusan operasional mempercepat/menunda pengeluaran untuk penelitian sampai periode akuntansi berikutnya atau mempercepat/menunda pengeluaran untuk promosi sampai periode akuntansi berikutnya.

E. *Income-Increasing Discretionary Accruals*

Income-Increasing Discretionary Accruals adalah sebuah metode akuntansi tertentu yang digunakan oleh manajer untuk menaikkan tingkat pendapatan atau keuntungan perusahaan (Gumanti 2001: 165). *Discretionary accruals* sering digunakan sebagai proksi *earnings management* dalam beberapa penelitian sebelumnya, tetapi manajer mungkin mempunyai motivasi lain untuk mencatat *discretionary accruals* yaitu untuk maksud pemberian sinyal mengenai kinerja perusahaan kini dan yang akan datang.

Menurut Chen dan Cheng (2002) yang dikutip oleh Widodo (2005: 175) diasumsikan manajer mempunyai dua motivasi untuk mencatat akrual diskresioner, yaitu:

1. Motivasi *signaling*/kinerja (*performance*) yaitu bahwa manajemen mencatat akrual diskresioner untuk mencerminkan secara lebih baik impak kejadian-kejadian ekonomi penting terhadap laba akuntansi.
2. Motivasi manajemen laba oportunistik yaitu bahwa manajemen mencatat akrual diskresioner untuk memaksimalkan manfaat yang akan mereka peroleh dengan tidak mengungkapkan informasi privat, misalnya menyembunyikan kinerja buruk atau menunda pengakuan kinerja yang bagus.

Discretionary accruals oleh Gumanti (2001) dirumuskan sebagai berikut:

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

Keterangan:

DAC_{pt} : *Discretionary Accruals* pada periode tes

TAC_{pt} : *Total Accruals* pada periode tes

$SALE_{pt}$: Penjualan pada periode tes

TAC_{pd} : *Total Accruals* pada periode dasar

$SALE_{pd}$: Penjualan pada periode dasar

Total Accruals itu sendiri dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$TAC_t = NI_t - CFO_t$$

Keterangan:

TAC_t : *Total Accruals* pada periode t

NI_t : Laba usaha pada periode t

CFO_t : Aliran kas dari aktivitas operasi pada periode t

Sehingga *discretionary accruals* merupakan perbedaan antara *total accruals* pada periode yang diuji yang distandarisasi dengan penjualan pada periode yang diuji dan *total accruals* pada periode dasar yang distandarisasi dengan penjualan pada periode dasar.

F. *IPO* dan *Earnings Management*

Perusahaan yang melakukan *IPO* tentu mengharapkan harga saham yang dijual tinggi, karena dengan harga jual yang tinggi penerimaan dari hasil penawaran akan tinggi pula, yang berarti tingkat kesejahteraan mereka juga akan semakin baik. Tetapi penetapan harga penawaran saham perusahaan yang akan *IPO* merupakan hal yang tidak mudah untuk dilakukan. Hal ini terjadi karena keterbatasan informasi yang dimiliki oleh calon investor mengenai perusahaan yang akan *IPO* (Gumanti, 2001: 166).

Menurut Hartono (2000: 20) yang dikutip oleh Saiful (2004: 316) salah satu syarat yang ditetapkan pengawas pasar modal untuk perusahaan yang akan melakukan (*IPO*) di pasar modal adalah dokumen prospektus. Prospektus berisi informasi tentang perusahaan penerbit sekuritas dan informasi lainnya yang berkaitan dengan sekuritas yang dijual. Prospektus merupakan informasi yang dapat digunakan oleh investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan yang sedang *IPO*.

Menurut Teoh *et al* (1998a) yang dikutip oleh Saiful (2004: 317) ketika prospektus merupakan satu-satunya informasi yang digunakan oleh investor untuk memutuskan berinvestasi pada perusahaan yang sedang *IPO* maka akan terjadi asimetri informasi yang tinggi antara manajemen dengan pihak eksternal. Asimetri informasi ini terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan

pihak eksternal mengenai kondisi perusahaan. Hal ini memberikan peluang kepada pihak manajemen untuk untuk melakukan *earnings management.* Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Gumanti (2001) berhasil membuktikan terjadinya *earnings management* yang kuat pada periode dua tahun sebelum *IPO*. Sedangkan pada periode satu tahun sebelum *IPO* tidak ditemukan bukti yang kuat bahwa terjadi *earnings management.*

G. Kinerja Saham

Menurut Prastiwi dan Kusuma (2001) yang dikutip oleh Murtini (2005) kinerja saham setelah *IPO* dapat dilihat dari besarnya *abnormal return* yang diterima oleh investor. Semakin besar *abnormal return* yang diterima oleh investor menunjukkan bahwa kinerja saham tersebut semakin baik. Sebaliknya, semakin kecil *abnormal return* yang diterima oleh investor maka kinerja saham tersebut semakin rendah.

Dalam penelitian ini kinerja saham diukur dengan menggunakan *market-adjusted abnormal return* yang dirumuskan sebagai berikut:

$$AR_{it} = \frac{(1+R_{it})}{(1+R_{mt})} - 1 \text{ x } 100\%$$

Keterangan:

AR_{it} : *Market-Adjusted Abnormal Return* saham i pada saat t

R_{it} : Total *return* saham i pada saat t

R_{mt} : Total *return* pasar saat t

Menilai kinerja saham jangka pendek dilakukan berdasarkan kriteria sebagai berikut:

Bila *Abnormal Return* ≥ 0, menunjukkan kinerja saham yang *outperformance* (baik).

Bila *Abnormal Return* < 0, menunjukkan kinerja saham yang *underperformance* (kurang baik).

H. *Earnings Management* dan Kinerja Saham

Seperti telah dijelaskan di atas, sebelum *IPO* terjadi asimetri informasi yang tinggi antara pihak manajemen dengan pihak investor. Investor tidak banyak memiliki informasi mengenai perusahaan yang akan *IPO*. Hal ini memberi peluang kepada pihak manajemen untuk melakukan *earnings management.*

Saiful (2004) berhasil membuktikan bahwa *return* saham satu tahun setelah *IPO* rendah. Menurut Saiful apabila *earnings management* dilakukan dengan cara meningkatkan jumlah laba yang dilaporkan sekarang, maka laba periode yang akan datang lebih rendah dibandingkan dengan periode sekarang. *Earnings management* akan direspon oleh investor dengan penurunan harga saham perusahaan tersebut di periode yang akan datang. Namun Saiful tidak berhasil menemukan hubungan antara rendahnya *return* saham setahun setelah *IPO* dengan *earnings management* di sekitar *IPO*.

I. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan uraian di atas maka penulis mengajukan hipotesis awal sebagai berikut:

1. $H_{01:}$ Perusahaan yang *IPO* tidak melakukan *earnings management*.

   $H_{A1:}$ Perusahaan yang *IPO* melakukan *earnings management.*

2. $H_{02:}$ *Earnings Management* tidak mempengaruhi kinerja saham jangka pendek.

   $H_{A2:}$ *Earnings Management* mempengaruhi kinerja saham jangka pendek.

BAB III
METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan adalah studi empiris karena data-data yang akan digunakan sebagai data penelitian adalah data-data sekunder dari perusahaan yang melakukan *IPO*.

B. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan *IPO* pada tahun 2000 sampai dengan tahun 2006. Pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling* yaitu sampel diambil berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

1. Semua perusahaan yang melakukan *IPO* pada tahun 2000 sampai dengan tahun 2006.
2. Perusahaan menyajikan laporan keuangan minimal dua tahun sebelum *IPO*.
3. Terdapat data harga saham saat penawaran perdana dan harga penutupan saham satu bulan, dua bulan dan tiga bulan di pasar sekunder untuk setiap perusahaan yang dijadikan sampel.
4. Terdapat data IHSG pada saat penawaran perdana, satu bulan, dua bulan dan tiga bulan setelah *IPO*.
5. Perusahaan tersebut masih *listing* di Bursa Efek Jakarta 1 tahun setelah *IPO*.

C. Waktu dan Tempat Penelitian

1. Waktu penelitian

   Penelitian dilaksanakan pada bulan April 2007.

2. Tempat Penelitian

   Penelitian dilaksanakan di Bursa Efek Jakarta.

D. Obyek dan Subyek Penelitian

1. Obyek Penelitian

   Obyek penelitian adalah data laporan keuangan, data harga saham dan data IHSG perusahaan yang melakukan *IPO*.

2. Subyek Penelitian

   Subyek penelitian adalah semua perusahaan yang melakukan *IPO* pada tahun 2000 sampai dengan tahun 2006.

E. Jenis Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu berupa data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara. Data tersebut berupa laporan keuangan sebelum *IPO*, data harga saham dan data IHSG. Data tersebut diperoleh dari:

1. www.bapepam.com
2. www.e-bursa.com
3. www.jsx.co.id
4. Pusat Rerefensi Pasar Modal Bursa Efek Jakarta

F. Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, mengolah dan mendokumentasikan data-data yang diperoleh.

G. Teknik Analisis Data

1. Untuk menjawab rumusan masalah yang pertama mengenai apakah perusahaan melakukan *earnings management* pada periode satu tahun sebelum *IPO*, maka dilakukan langkah-langkah sebagai berikut:
   a. Menghitung *Total Accruals* dengan rumus:

      $TAC_t = NI_t - CFO_t$

      Keterangan:

      TAC_t : *Total Accruals* pada periode t

      NI_t : Laba usaha pada periode t

      CFO_t : Aliran kas dari aktivitas operasi pada periode t

   b. Menghitung *Discretionary Accruals*

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

      Keterangan:

      DAC_{pt} : *Discretionary Accruals* pada periode tes

      TAC_{pt} : *Total Accruals* pada periode tes

      $SALE_{pt}$: Penjualan pada periode tes

TAC_{pd} : *Total Accruals* pada periode dasar

$SALE_{pd}$: Penjualan pada periode dasar

c. Melakukan Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji wilcoxon satu sisi (*one-tailed*). Uji wilcoxon adalah alternatif uji t data berpasangan. Data berpasangan diartikan sebuah sampel dengan subyek yang sama, namun mengalami perlakuan yang berbeda (Santoso, Singgih: 2006).

Uji Wilcoxon dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1) Menentukan formulasi hipotesis

H_{01}: Perusahaan yang *IPO* tidak melakukan *earnings management.*

H_{A1}: Perusahaan yang *IPO* melakukan *earnings management.*

2) Menentukan *level of significance* (α)

Dalam penelitian ini ditentukan *level of significance* sebesar 5%

3) Menentukan kriteria penerimaan:

H_{01} diterima jika probabilitas > 0,05 sedangkan

H_{01} ditolak jika probabilitas < 0,05.

4) Menarik Kesimpulan

Jika H_{01} diterima, maka kesimpulan yang diambil yaitu perusahaan yang *IPO* tidak melakukan *earnings management.*

Jika H_{01} ditolak, maka kesimpulan yang diambil yaitu perusahaan yang *IPO* melakukan *earnings management.*

2. Untuk menjawab rumusan masalah yang kedua yaitu mengenai apakah *earnings management* mempengaruhi kinerja saham jangka pendek, maka dilakukan langkah-langkah sebagai berikut:
   a. Mengukur kinerja saham jangka pendek dengan menggunakan *market-adjusted abnormal return.* Maka langkah-langkah yang harus dilakukan adalah sebagai berikut:
      1) Menghitung *total return* saham setiap periode dengan rumus sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it}}{P_{i0}} - 1$$

Keterangan:

R_{it} : *Total Return* saham i pada saat t

P_{it} : Harga penutupan saham pada saat t

P_{i0} : Harga saham saat penawaran perdana

Total Return dihitung pada saat bulan pertama, kedua dan ketiga setelah *IPO*.

      2) Menghitung *return* pasar dengan mengunakan rumus sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{P_{mt}}{P_{m0}} - 1$$

Keterangan:

R_{mt} : *Return* indeks pasar saat t

P_{mt} : Nilai indeks pasar pada saat t ($IHSG_t$)

P_{m0} : Nilai indeks pasar pada saat penawaran perdana

Return pasar dihitung pada saat bulan pertama, kedua dan ketiga setelah *IPO*.

3) Menghitung *Market-Adjusted Abnormal Return* dengan rumus sebagai berikut:

$$AR_{it} = \frac{(1+R_{it})}{(1+R_{mt})} - 1 \text{ x } 100\%$$

Keterangan:

AR_{it} : *Market-Adjusted Abnormal Return* saham i pada saat t

R_{it} : Total *return* saham i pada saat t

R_{mt} : Total *return* pasar saat t

Market-adjusted abnormal return dihitung pada saat bulan pertama, kedua dan ketiga setelah *IPO*.

4) Menghitung rata-rata *Abnormal Return* (*AAR*) dengan rumus sebagai berikut:

$$AAR_{it} = \frac{\sum_{i=1}^{n} AR_{it}}{n}$$

Keterangan:

AAR_{it} : *Average Abnormal Return*

AR_{it} : *Market-Adjusted Abnormal Return* saham i pada saat t

n : jumlah sampel

5) Menilai kinerja saham dengan menggunakan kriteria sebagai berikut:

Jika *market-adjusted abnormal return* ≥ 0, maka menunjukkan kinerja saham yang *outperformance* sedangkan jika *market-adjusted abnormal return* < 0, maka menunjukkan kinerja saham yang *underperformance.*

b. Melakukan pengujian normalitas data

Uji normalitas data bertujuan untuk mengetahui distribusi data dalam variabel yang akan digunakan dalam penelitian. Data yang baik dan layak digunakan dalam penelitian adalah data yang memiliki distribusi normal. Normalitas data dapat ditentukan dengan Normal P-Plot. Suatu variabel dikatakan normal jika gambar titik-titik data menyebar di sekitar garis diagonal dan penyebaran titik-titik data searah mengikuti garis diagonal (Nugroho, 2005).

c. Melakukan pengujian regresi sederhana.

Menurut Arikunto (1995: 479) yang dikutip oleh Zuriah (2006: 213) regresi merupakan alat yang berkenaan dengan tugas meramalkan sesuatu variabel dari variabel-variabel lain. Pengujian regresi yang dipilih dalam penelitian ini adalah pengujian

sederhana karena hanya ada satu variabel dependen (Y) dan satu variabel independen (X).

1) Menentukan persamaan regresi

   Y = a + bX

   Keterangan:

   Y : Variabel dependen.

   a : Konstanta.

   b : Koefisien variabel X.

   X : Variabel independen.

2) Menentukan variabel independen dan variabel dependen

   a) Variabel Independen: *Discretionary Accruals*.

      Discretionary Accruals diukur dengan cara sebagai berikut:

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

      Keterangan:

      DAC_{pt} : *Discretionary Accruals* pada periode tes

      TAC_{pt} : *Total Accruals* pada periode tes

      $SALE_{pt}$: Penjualan pada periode tes

      TAC_{pd} : *Total Accruals* pada periode dasar

      $SALE_{pd}$: Penjualan pada periode dasar

   b) Variabel Dependen: Kinerja Saham.

      Kinerja saham dihitung dengan rumus:

$$AR_{it} = \frac{(1+R_{it})}{(1+R_{mt})} - 1 \text{ x } 100\%$$

Keterangan:

AR_{it} : *Market-Adjusted Abnormal Return* saham i pada saat t.

R_{it} : Total *return* saham i pada saat t

R_{mt} : Total *return* pasar saat t

3) Pengujian hipotesis

a) Menentukan formulasi hipotesis

H_{02} : $\beta = 0$, *Earnings Management* tidak mempengaruhi kinerja saham jangka pendek.

H_{A2}: $\beta \neq 0$, *Earnings Management* mempengaruhi kinerja saham jangka pendek.

b) Menentukan *level of significant* (α) = 5 % dengan nilai *level of confidence* sebesar 95% dengan *degree of freedom* (df) = n-k

c) Menentukan kriteria penerimaan:

H_{02} tidak dapat ditolak jika = $-t_{(\alpha/2;n-k)} \leq t_{hitung} \leq t_{(\alpha/2;n-k)}$

H_{02} ditolak jika = $t_{hitung} > t_{(\alpha/2;n-k)}$ atau $t_{hitung} < -t_{(\alpha/2;n-k)}$

d) Melakukan uji regresi sederhana dengan bantuan program *SPSS 12*.

e) Menarik kesimpulan

Jika H_{02} diterima, maka kesimpulan yang diambil yaitu *earnings management* tidak mempunyai pengaruh terhadap kinerja saham jangka pendek.

Jika H_{02} ditolak, maka kesimpulan yang diambil yaitu *earnings management* mempunyai pengaruh terhadap kinerja saham jangka pendek.

BAB IV
GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel, diperoleh 60 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel tersebut. Perusahaan-perusahaan yang terpilih yaitu:

1. **PT Alfa Retailindo Tbk (ALFA).**

   Tanggal *IPO* : 27 Desember 1999.

   Tanggal Terdaftar di BEJ : 18 Januari 2000.

   Industri : Perdagangan, Jasa dan Investasi.

   Sub Industri : Perdagangan Eceran.

2. **PT Adindo Foresta Idonesia Tbk (ADFO).**

   Tanggal *IPO* : 17 Januari 2000.

   Tanggal Terdaftar di BEJ : 2 Februari 2000.

   Industri : Perdagangan, Jasa dan Investasi.

   Sub Industri : Perusahaan Investasi.

3. **PT. Surya Intrindo Makmur (SIMM).**

   Tanggal *IPO* : 20 Maret 2000.

   Tanggal Terdaftar di BEJ : 28 Maret 2000.

   Industri : Aneka Industri.

   Sub Industri : Alas Kaki.

4. **PT Kridaperdana Indahgraha Tbk (KPIG).**

   Tanggal *IPO* : 8 Maret 2000.

   Tanggal Terdaftar di BEJ : 30 Maret 2000.

   Industri : Properti dan Real Estate.

Sub Industri : Properti dan Real Estate.

5. **PT Fortune Mate Indonesia Tbk (FMII).**

   Tanggal *IPO* : 21 Juni 2000.

   Tanggal Terdaftar di BEJ : 30 Juni 2000.

   Industri : Properti dan Real Estate.

   Sub Industri : Properti dan Real Estate.

6. **PT Summitplast Interbenua Tbk (SMPL).**

   Tanggal *IPO* : 12 Juni 2000.

   Tanggal Terdaftar di BEJ : 3 Juli 2000.

   Industri : Dasar dan Kimia.

   Sub Industri : Plastik dan Kemasan.

7. **PT Jaka Artha Graha Tbk (JAKA).**

   Tanggal *IPO* : 17 Juli 2000.

   Tanggal Terdaftar di BEJ : 2 Agustus 2000.

   Industri : Properti dan Real Estate.

   Sub Industri : Properti dan Real Estate.

8. **PT Manly Unitama Finance Tbk (MANY).**

   Tanggal *IPO* : 19 Januari 2000.

   Tanggal Terdaftar di BEJ : 23 Oktober 2000.

   Industri : Aneka Industri.

   Sub Industri : Lembaga Pembiayaan.

9. **PT Plastpack Prima Industri Tbk (PLAS).**

   Tanggal *IPO* : 2 Maret 2001.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 16 Maret 2001.

Industri : Perdagangan, Jasa dan Investasi.

Sub Industri : Perusahaan Investasi.

10. PT Indosiar Visual Mandiri Tbk (IDSR).

Tanggal *IPO* : 2 Maret 2001.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 22 Maret 2001.

Industri : Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi.

Sub Industri : Telekomunikasi.

11. PT Indofarma Tbk (INAF).

Tanggal *IPO* : 4 April 2001.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 17 April 2001.

Industri : Barang Konsumsi.

Sub Industri : Farmasi.

12. PT Kopitime Dot Com Tbk (KOPI).

Tanggal *IPO* : 11 April 2001.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 23 April 2001.

Industri : Perdagangan, Jasa dan Investasi.

Sub Industri : Jasa Komputer dan Perangkatnya.

13. PT Indoexchange Tbk (INDX)

Tanggal *IPO* : 2 Mei 2001.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 17 Mei 2001.

Industri : Perdagangan, Jasa dan Investasi.

Sub Industri : Jasa Komputer dan Perangkatnya.

14. PT Daeyu Orchid Indonesia Tbk (DOID).

Tanggal *IPO* : 6 Juni 2001.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 15 Juni 2001.

Industri : Aneka Industri.

Sub Industri : Tekstil dan Garmen.

15. PT Wahana Phonix Mandiri Tbk (WAPO).

Tanggal *IPO* : 11 Juni 2001.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 22 Juni 2001.

Industri : Perdagangan, Jasa dan Investasi.

Sub Industri : Perdagangan Besar Barang Produksi.

16. PT Kimia Farma Tbk (KAEF).

Tanggal *IPO* : 20 Juni 2001.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 4 Juli 2001

Industri : Barang Konsumsi.

Sub Industri : Farmasi.

17. PT Arwana Citramulia Tbk (ARNA).

Tanggal *IPO* : 3 Juli 2001.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 17 Juli 2001.

Industri : Dasar dan Kimia.

Sub Industri : Keramik, Porselen dan Kaca.

18. PT Lapindo Packaging TBK (LAPD).

Tanggal *IPO* : 3 Juli 2001.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 17 Juli 2001.

Industri : Dasar dan Kimia.

Sub Industri : Plastik dan Kemasan.

19. PT Betonjaya Manunggal Tbk (BTON).

Tanggal *IPO* : 4 Juli 2001.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 18 Juli 2001.

Industri : Dasar dan Kimia.

Sub Industri : Logam dan Sejenisnya.

20. PT Lami Citra Nusantara Tbk (LAMI).

Tanggal *IPO* : 4 Juli 2001.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 18 Juli 2001.

Industri : Properti dan Real Estate.

Sub Industri : Properti dan Real Estate.

21. PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk (AIMS).

Tanggal *IPO* : 6 Juli 2001.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 20 Juli 2001.

Industri : Perdagangan, Jasa dan Investasi.

Sub Industri : Perdagangan Besar Barang Produksi.

22. PT Panorama Sentarawisata Tbk (PANR).

Tanggal *IPO* : 10 September 2001.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 18 September 2001.

Industri : Perdagangan, Jasa dan Investasi.

Sub Industri : Restoran, Hotel dan Pariwisata.

23. PT Pyridam Farma Tbk (PYFA).

Tanggal *IPO* : 3 Oktober 2001.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 16 Oktober 2001.

Industri : Barang Konsumsi.

Sub Industri : Farmasi.

24. PT Roda Panggon Harapan (RODA).

Tanggal *IPO* : 8 Oktober 2001.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 22 Oktober 2001.

Industri : Properti dan Real Estate.

Sub Industri : Properti dan Real Estate.

25. PT Fortune Indonesia Tbk (FORU).

Tanggal *IPO* : 7 Januari 2002.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 17 Januari 2002.

Industri : Perdagangan, Jasa dan Investasi.

Sub Industri : Advertising, Printing dan Media.

26. PT Anta Express Tour & Travel Service Tbk (ANTA).

Tanggal *IPO* : 8 Januari 2002.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 18 Januari 2002.

Industri : Perdagangan, Jasa dan Investasi.

Sub Industri : Restoran, Hotel dan Pariwisata.

27. PT Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk (FISH).

Tanggal *IPO* : 7 Januari 2002.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 18 Januari 2002.

Industri : Dasar dan Kimia.

Sub Industri : Pakan Ternak.

28. PT Cipta Panelutama Tbk (CITA).

Tanggal *IPO* : 6 Maret 2002.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 20 Maret 2002.

Industri : Aneka Industri.

Sub Industri : Lainnya.

29. PT FatraPolindo Nusa Industri Tbk (FPNI).

Tanggal *IPO* : 6 Maret 2002.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 21 Maret 2002.

Industri : Dasar dan Kimia.

Sub Industri : Plastik dan Kemasan.

30. PT Jasuindo Tiga Perkasa Tbk (JPTE).

Tanggal *IPO* : 3 April 2002.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 16 April 2002.

Industri : Perdagangan, Jasa dan Investasi.

Sub Industri : Advertising, Printing dan Media.

31. PT Anugrah Tambak Perkasindo Tbk (ATPK).

Tanggal *IPO* : 4 April 2002.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 17 April 2002.

Industri : Pertanian.

Sub Industri : Perikanan.

32. PT United Capital Indonesia Tbk (UNIT).

Tanggal *IPO* : 8 April 2002.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 18 April 2002.

Industri : Keuangan.

Sub Industri : Perusahaan Efek.

33. PT Sugi Samapersada Tbk (SUGI).

Tanggal *IPO* : 5 Juni 2002.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 19 Juni 2002.

Industri : Aneka Industri.

Sub Industri : Otomotif dan Komponennya.

34. PT Apexindo Pratama Duta Tbk (APEX)

Tanggal *IPO* : 1 Juli 2002.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 10 Juli 2002.

Industri : Pertambangan.

Sub Industri : Pertambangan Minyak dan Gas Bumi.

35. PT Gema Grahasarana Tbk (GEMA).

Tanggal *IPO* : 31 Juli 2002.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 12 Agustus 2002.

Industri : Perdagangan, Jasa dan Investasi.

Sub Industri : Perdagangan Besar Barang Produksi.

36. PT Arona Binasejati Tbk (ARTI).

Tanggal *IPO* : 23 April 2003.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 30 April 2003.

Industri : Aneka Industri.

Sub Industri : Lainnya.

37. PT Pelayaran Tempuran Emas Tbk (TMAS).

Tanggal *IPO* : 1 Juli 2003.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 9 Juli 2003.

Industri : Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi.

Sub Industri : Transportasi.

38. PT Bank Mandiri Tbk (BMRI).

Tanggal *IPO* : 1 Juli 2003.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 14 Juli 2003.

Industri : Keuangan.

Sub Industri : Bank.

39. PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS).

Tanggal *IPO* : 8 Desember 2003.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 15 Desember 2003.

Industri : Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi.

Sub Industri : Energi.

40. PT Asuransi Jasa Tania Tbk (ASJT).

Tanggal *IPO* : 19 Desember 2003.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 29 Desember 2003.

Industri : Keuangan.

Sub Industri : Asuransi.

41. PT Adhi Karya (Persero) Tbk (ADHI).

Tanggal *IPO* : 10 Maret 2004.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 18 Maret 2004.

Industri : Properti dan Real Etate.

Sub Industri : Konstruksi Bangunan.

42. PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk (ADMF).

Tanggal *IPO* : 25 Maret 2004.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 31 Maret 2004.

Industri : Keuangan.

Sub Industri : Lembaga Pembiayaan.

43. PT Hurtus Danavest Tbk (HADE).

Tanggal *IPO* : 1 April 2004.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 12 April 2004.

Industri : Keuangan.

Sub Industri : Perusahaan Efek.

44. PT Bumi Teknokultura Unggul Tbk (BTEK).

Tanggal *IPO* : 5 Mei 2004.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 14 Mei 2004.

Industri : Industri Dasar dan Kimia.

Sub Industri : Lainnya.

45. PT Sanex Qianjiang Motor Inti Tbk (SQMI).

Tanggal *IPO* : 6 Juli 2004.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 15 Juli 2004.

Industri : Aneka Industri.

Sub Industri : Otomotif dan Komponennya.

46. PT Indosiar Karya Medika Tbk (IDKM).

Tanggal *IPO* : September 2004

Tanggal Terdaftar di BEJ : 4 Oktober 2004.

Industri : Perdagangan, Jasa dan Investasi.

Sub Industri : Advertising, Printing dan Media.

47. PT Aneka Kemasindo Utama Tbk (AKKU).

Tanggal *IPO* : 22 Oktober 2004.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 1 November 2004.

Industri : Industri dasar dan Kimia.

Sub Industri : Plastik dan Kemasan.

48. PT Mitra Adiperkasa Tbk (MAPI).

Tanggal *IPO* : 2 November 2004.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 10 November 2004.

Industri : Perdagangan, Jasa dan Investasi.

Sub Industri : Perdagangan Eceran.

49. PT Multistrada Arah Sarana Tbk (MASA).

Tanggal *IPO* : 2 Juni 2005.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 9 Juni 2005.

Industri : Aneka Industri.

Sub Industri : Otomotif dan Komponennya.

50. PT Arpeni Pratama Ocean Line Tbk (APOL).

Tanggal *IPO* : 14 Juni 2005.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 22 Juni 2005.

Industri : Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi.

Sub Industri : Transportasi.

51. PT Reliance Securities Tbk (RELI).

Tanggal *IPO* : 6 Juli 2005.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 13 Juli 2005.

Industri : Keuangan.

Sub Industri : Perusahaan Efek.

52. PT Mandala Mutifinance Tbk (MFIN).

Tanggal *IPO* : 25 Agustus 2005.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 6 September 2005.

Industri : Keuangan.

Sub Industri : Perusahaan Investasi.

53. PT Excelcomindo Pratama Tbk (EXCL).

Tanggal *IPO* : 21 September 2005.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 29 September 2005.

Industri : Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi.

Sub Industri : Telekomunikasi.

54. PT Multi IndocitraTbk (MICE).

Tanggal *IPO* : 14 Desember 2005.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 21 Desember 2005.

Industri : Perdagangan, Jasa dan Investasi.

Sub Industri : Retail.

55. PT Asuransi Multi Artha Guna Tbk (AMAG).

Tanggal *IPO* : 14 Desember 2005.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 23 Desember 2005.

Industri : Keuangan.

Sub Industri : Asuransi.

56. PT Bakrie Telkom Tbk (BTEL).

Tanggal *IPO* : 26 Januari 2006.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 3 Februari 2006.

Industri : Infrastuktur, Utilitas, Transportasi.

Sub Industri : Telekomunikasi.

57. PT Malindo Feedmill Tbk (MAIN).

Tanggal *IPO* : 1 Februari 2006.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 10 Februari 2006.

Industri : Pertanian.

Sub Industri : Peternakan.

58. PT Bank Bumi Artha Tbk (BNBA).

Tanggal *IPO* : 22 Mei 2006.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 1 Juni 2006.

Industri : Keuangan.

Sub Industri :Bank.

59. PT Bank Bukopin Tbk (BBKP).

Tanggal *IPO* : 3 Juli 2006.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 10 Juli 2006.

Industri : Keuangan.

Sub Industri : Bank.

60. PT Radiant Utama Interinsco Tbk (RUIS).

Tanggal *IPO* : 4 Juli 2006.

Tanggal Terdaftar di BEJ : 12 Juli 2006.

Industri : Infrastruktur, Utilitas dan Transprtasi.

Sub Industri : Energi.

BAB V
ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Penentuan sampel dalam penelitian ini didasarkan pada metode *purposive sampling*, dimana sampel perusahaan yang terpilih berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria-kriteria dalam memilih sampel adalah sebagai berikut:

1. Semua perusahaan yang melakukan *IPO* pada tahun 2000 sampai dengan tahun 2006.
2. Perusahaan menyajikan laporan keuangan minimal dua tahun sebelum *IPO*.
3. Terdapat data harga saham saat penawaran perdana dan harga penutupan saham satu bulan, dua bulan dan tiga bulan di pasar sekunder untuk setiap perusahaan yang dijadikan sampel.
4. Terdapat data IHSG pada saat penawaran perdana, satu bulan, dua bulan dan tiga bulan setelah *IPO*.
5. Perusahaan tersebut masih *listing* di Bursa Efek Jakarta 1 tahun setelah *IPO*.

Secara rinci, proses pemilihan sampel perusahaan yang diteliti ditunjukkan dalam Tabel 1. Sebagaimana dapat dilihat dalam Tabel 1, dari 105 perusahaan yang melakukan *IPO* antara tahun 2000 sampai dengan 2006, terdapat 60 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk diuji. Sampel penelitian terdiri dari 8 perusahaan yang melakukan *IPO* tahun 2000, 16

perusahaan yang melakukan *IPO* pada tahun 2001, 11 perusahaan yang melakukan *IPO* pada tahun 2002, 5 perusahaan yang melakukan *IPO* pada tahun 2003, 8 perusahaan yang melakukan *IPO* pada tahun 2004, 7 perusahaan yang melakukan *IPO* pada tahun 2005 dan 5 perusahaan yang melakukan *IPO* pada tahun 2006. Tabel 2 menunjukkan proporsi sampel untuk masing-masing jenis industri. Dapat dilihat pada Tabel 2 bahwa terdapat 8 perusahan yang bergerak di bidang aneka industri, 3 perusahaan di bidang industri barang konsumsi, 8 perusahaan bergerak di bidang industri dasar dan kimia, 7 perusahaan yang bergerak di bidang infrastruktur, utilitas dan transportasi, 10 perusahaan yang bergerak di bidang keuangan, 15 perusahaan yang bergerak di bidang perdagangan jasa dan investasi, 2 perusahaan yang bergerak di bidang pertanian, 1 perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan, serta 6 perusahaan yang bergerak di bidang industri properti dan real estate. Daftar selengkapnya mengenai sampel perusahaan yang diteliti ditunjukkan dalam Lampiran I.

Tabel 1: Gambaran Sampel Penelitian

Keterangan	Jml Perusahaan	Terpilih	% Terpilih
Perusahaan *IPO* tahun 2000	21	8	38,10
Perusahaan *IPO* tahun 2001	31	16	51,61
Perusahaan *IPO* tahun 2002	22	11	50,00

Tabel 1: Gambaran Sampel Penelitian (Lanjutan)

Perusahaan *IPO* tahun 2003	6	5	83,33
Perusahaan *IPO* tahun 2004	12	8	66,67
Perusahaan *IPO* tahun 2005	8	7	87,50
Perusahaan *IPO* tahun 2006	5	5	100,00
Perusahaan *IPO* tahun 2000-2006	105	60	57,14

Sumber: Data BEJ

Tabel 2: Jenis Industri

Jenis Industri	Jumlah Perusahaan	% Total Sampel
Aneka Industri	8	13,33
Barang Konsumsi	3	5,00
Dasar dan Kimia	8	13,33
Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	7	11,67
Keuangan	10	16,67
Perdagangan, Jasa dan Investasi	15	25,00
Pertanian	2	3,33
Pertambangan	1	1,67
Properti dan Real Estate	6	10
Jumlah	60	100

Sumber: Data BEJ

B. Analisis Data

1. Untuk rumusan masalah yang pertama mengenai apakah perusahaan melakukan *earnings management* pada periode satu tahun sebelum *IPO*, diperoleh hasil sebagai berikut:

   a. Perhitungan *total accruals* dihitung untuk dua periode, yaitu periode satu tahun sebelum *IPO* (T) dan periode dua tahun sebelum *IPO* (T-1).

      Contoh perhitungannya adalah sebagai berikut:

      TAC satu tahun sebelum *IPO* (T) untuk ADFO

      $= NI_{(T)} - CFO_{(T)}$

      = Rp8.236.719.075,00-(-Rp2.124.019.489,00)

      = Rp10.360.738.564,00.

      TAC dua tahun sebelum *IPO* (T-1) untuk ADFO

      $= NI_{(T-1)} - CFO_{(T-1)}$

      = Rp7.191.848.329,00 – (-Rp625.570.738,00)

      = Rp7.817.419.067,00.

      Hasil perhitungan selengkapnya dapat dilihat di lampiran B.

   b. Pada perhitungan *discretionary accruals*, *total accruals* pada periode tes (TAC_{pt}) adalah *total accruals* pada periode satu tahun sebelum *IPO*. Sedangkan *total accruals* pada periode dasar (TAC_{pd}) adalah *total accruals* pada periode dua tahun sebelum *IPO*.

Contoh perhitungannya adalah sebagai berikut:

DAC untuk ADFO

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

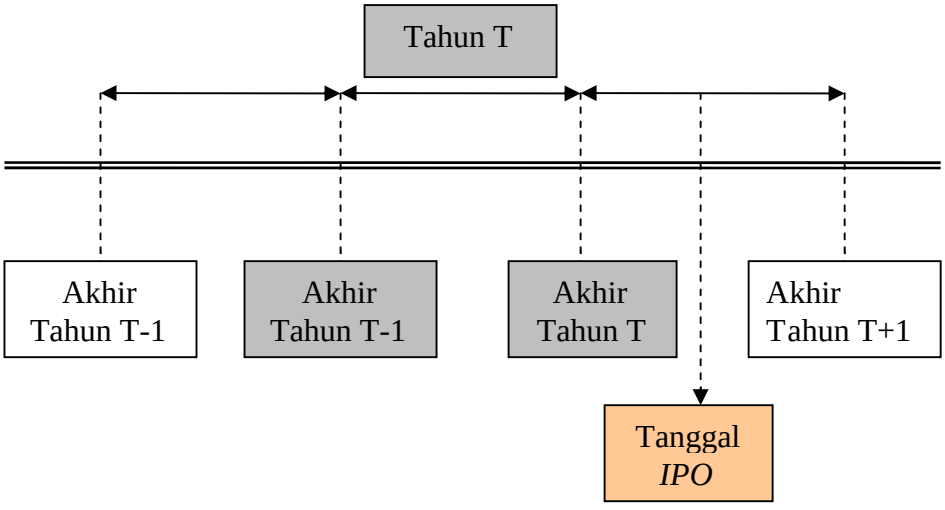
$$= \frac{Rp10.360.738.564,00}{Rp27.120.669.957,00} - \frac{Rp7.817.419.067,00}{Rp24.136.859.315,00}$$

= 0,382 -0,324

= 0,058.

Hasil perhitungan selengkapnya dapat dilihat di lampiran C.

Secara skematis analisis terhadap periode waktu untuk pengujian *earnings management* ditunjukkan dalam Gambar 1 berikut ini:



Gambar 1: Skema Analisis Periode Waktu dalam Pengujian *Earnings Management*
Sumber: Friedlan, 1994: 9, dikutip oleh Gumanti, 2001

c. Pengujian Hipotesis

Hipotesis yang diuji adalah sebagai berikut:

H_{01}: Perusahaan yang *IPO* tidak melakukan *earnings management.*

H_{A1}: Perusahaan yang *IPO* melakukan *earnings management.*

Dalam pengujian wilcoxon ini dipakai *level of significance* (α) sebesar 5%. Hasil pengujian wilcoxon terhadap *discretionary accruals* untuk membuktikan ada tidaknya *earnings management* pada periode satu tahun sebelum *IPO* (antara T dan T-1) dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3: Pengujian Discretionary Accruals Periode T dan T-1
(satu tahun sebelum *IPO*)

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
TAC T – TAC T-1	Negative Ranks	25(a)	32,34	808,50
	Positive Ranks	35(b)	29,19	1021,50
	Ties	0(c)		
	Total	60		
-0,784	Z			
0,433	*Asymp. Sig.(2-tailed)*			

Keterangan:
(a) TAC T < TAC T-1
(b) TAC T > TAC T-1
(c) TAC T = TAC T-1
Sumber: Data sekunder diolah

Tabel 3 diketahui bahwa *Asymp.Sig.(2-tailed)* yaitu sebesar 0,433. Oleh karena pada kasus ini adalah uji satu sisi maka

probabilitasnya menjadi 0,433/2 = 0,2165. Artinya probabilitas > 0,05 (0,2165 > 0,05) oleh karena itu H_{01} diterima.

Berdasarkan hasil di atas, maka kesimpulan yang diperoleh adalah bahwa perusahaan yang *IPO* tidak melakukan *earnings management.*

2. Untuk rumusan masalah yang kedua yaitu mengenai apakah *earnings management* mempengaruhi kinerja saham jangka pendek, diperoleh hasil sebagai berikut:

   a. Pengukuran kinerja saham jangka pendek hanya dilakukan pada perusahaan yang memiliki nilai *discretionary accruals* positif.

      Langkah-langkah yang dilakukan untuk mengukur kinerja saham jangka pendek adalah sebagai berikut:

      1) Perhitungan *total return* saham yang dihitung pada bulan pertama, kedua dan ketiga setelah *IPO*.

         Contoh perhitungannya adalah sebagai berikut:

         R_{it} (1 bulan untuk ADFO)

         $= \frac{625}{500} - 1 = 0{,}250.$

         R_{it} (2 bulan untuk ADFO)

         $= \frac{550}{500} - 1 = 0{,}100.$

         R_{it} (3 bulan untuk ADFO)

         $= \frac{400}{500} - 1 = -0{,}200.$

Hasil perhitungan selengkapnya dapat dilihat pada lampiran D.

2) Perhitungan return pasar yang dihitung pada bulan pertama, kedua dan ketiga setelah *IPO.*

Contoh perhitungannya adalah sebagai berikut:

R_{mt} (1 bulan untuk ADFO)

$= \frac{546,528}{703,483} - 1 = -0,223.$

R_{mt} (2 bulan untuk ADFO)

$= \frac{570,902}{703,483} - 1 = -0,188.$

R_{mt} (3 bulan untuk ADFO)

$= \frac{531,254}{703,483} - 1 = -0,245.$

Hasil perhitungan selengkapnya dapat dilihat pada lampiran E.

3) Perhitungan m*arket-adjusted abnormal return* yang dihitung pada bulan pertama, kedua dan ketiga setelah *IPO*.

Contoh perhitungannya adalah sebagai berikut:

AR_{it} (1 bulan untuk ADFO)

$= \frac{1 + 0,250}{(1 + (-0,223))} - 1 \text{ x } 100\% = 0,609\ \%.$

AR_{it} (2 bulan untuk ADFO)

$= \frac{1 + 0,100}{(1 + (-0,188))} - 1 \text{ x } 100\% = 0,355\%.$

AR_{it} (3 bulan untuk ADFO)

$= \frac{1 + -0{,}200}{(1 + (-0{,}245))}$ -1 x 100% = -0,645%.

Hasil perhitungan selengkapnya dapat dilihat pada lampiran F.

4) Perhitungan rata-rata a*bnormal return* (*AAR*) diperoleh hasil sebagai berikut:

AAR_{it} (untuk satu bulan) = $\frac{25{,}690\%}{35}$ = 0,734%.

AAR_{it} (untuk dua bulan) = $\frac{20{,}185\%}{35}$ = 0,577%.

AAR_{it} (untuk tiga bulan) = $\frac{-14{,}815\%}{35}$ = -0,423%.

5) Penilaian kinerja saham menggunakan kriteria sebagai berikut:

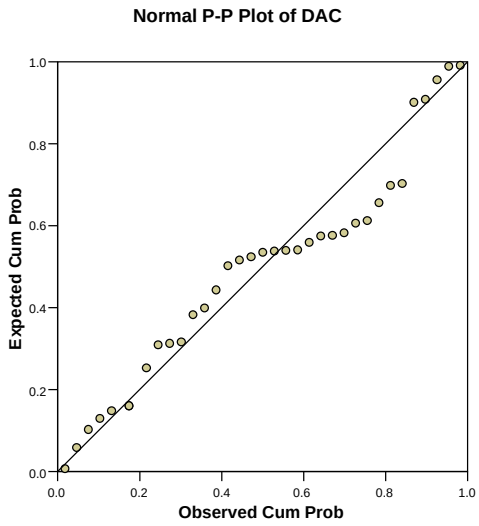
Jika *market-adjusted abnormal return* ≥ 0, maka menunjukkan kinerja saham yang *outperformance* sedangkan jika *market-adjusted abnormal return* < 0, maka menunjukkan kinerja saham yang *underperformance*. Hasil penilaian dapat dilihat pada tabel 4.

Tabel 4: *Average Abnormal Return* (*AAR*)

Periode	Jumlah Sampel	AAR (%)	Penilaian Kinerja
1 Bulan	35	0,734	Outperformance
2 Bulan	35	0,577	Outperformance
3 Bulan	35	-0,423	Underperformance

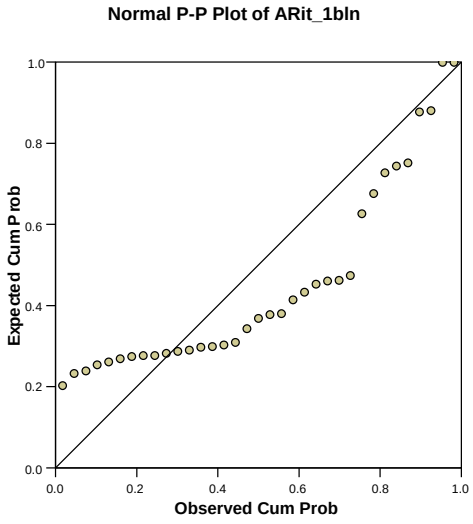
Sumber: Data sekunder diolah

b. Pengujian normalitas data



Gambar 2: Uji Normalitas *Discretionary Accruals*

Berdasarkan Gambar 2 maka dapat disimpulkan bahwa variabel *discretionary accruals* terdistribusi normal karena titik-titik data menyebar di sekitar garis diagonal dan penyebaran titik-titik data searah mengikuti garis diagonal.



Gambar 3: Uji Normalitas *Abnormal Return* periode 1 bulan

Berdasarkan Gambar 3 dapat disimpulkan bahwa variabel *abnormal return* periode 1 bulan terdistribusi normal karena titik-titik data menyebar di sekitar garis diagonal dan penyebaran titik-titik data searah mengikuti garis diagonal.

c. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji regresi sederhana. Hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

H_{02} : $\beta = 0$, *Earnings Management* tidak mempengaruhi kinerja saham jangka pendek.

$H_{A2:}$ $\beta \neq 0$, *Earnings Management* mempengaruhi kinerja saham jangka pendek.

Dalam pengujian regresi sederhana ini dipakai *level of significant* (α) = 5 % dengan nilai *level of confidence* sebesar 95% dengan *degree of freedom* (df) = n-k.

Hasil dari pengujian regresi sederhana adalah sebagai berikut:

Tabel 5: Pengujian Regresi Sederhana

		Model	
		1	
		(Constant)	DAC
Unstandardized Coefficients	B	0,443	-0,333
	Std. Error	0,353	0,308
Standardized Coefficients	Beta		-0,185
t		1,253	-1,079
Sig.		0,219	0,288

a Dependent Variable: ARit_1bln

Sumber: Data sekunder diolah

Dari tabel 5 diperoleh thitung sebesar -1,079. Berdasarkan kriteria penerimaan, maka H_{02} tidak dapat ditolak karena -2,034 ≤ -1,079 ≤ 2,034 ($-t_{(\alpha/2;n-k)} \leq t_{hitung} \leq t_{(\alpha /2;n-k)}$). Sehingga kesimpulan yang diperoleh dari pengujian ini adalah bahwa *earnings management* tidak mempengaruhi kinerja saham jangka pendek.

C. Pembahasan

1. *Earnings Management*

Dalam menguji hipotesis mengenai ada tidaknya *earnings management,* penelitian ini menggunakan pendekatan *discretionary accruals.* Tabel 3 menyajikan hasil uji wilcoxon untuk melihat ada tidaknya *earning management* pada periode satu tahun sebelum *IPO* (periode T dan T-1). Pada Tabel 3 dapat dilihat bahwa dari 60 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian hanya terdapat 35 perusahaan yang memiliki nilai *discretionary accruals* positif. Hasil uji wilcoxon untuk periode satu tahun sebelum *IPO* secara signifikan menunjukkan bahwa probabilitas > 0,05 (0,2165 > 0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa pada periode satu tahun sebelum *IPO*, perusahaan tidak melakukan *earnings management*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Gumanti (2001) bahwa pada periode satu tahun sebelum *IPO, earnings management* tidak terbukti secara kuat. Hanya bedanya pada penelitian Gumanti (2001)

menguji terjadinya *earnings management* pada periode satu tahun dan dua tahun sebelum *IPO*.

Gumanti (2001) mengatakan bahwa fenomena *earnings management* terjadi sebagai wujud dari pencapaian keuntungan bagi perusahaan atau manajemen. Pihak manajemen tentu menginginkan saham yang akan dijual memiliki harga jual yang tinggi sehingga penerimaan dari hasil penawaran akan tinggi pula. Dana tersebut nantinya dapat digunakan untuk melakukan keperluan ekspansi, meningkatkan posisi keuangan perusahaan dan memperkuat struktur modal perusahaan. Selain itu dengan melakukan *earnings management,* pihak manajemen ingin membentuk persepsi investor yang positif terhadap perusahaan. Dengan laporan keuangan yang telah "dipercantik" diharapkan minat investor untuk membeli saham perusahaan semakin tinggi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia pada saat menjelang *IPO* tidak melakukan *earnings management* untuk menarik minat investor. Hal ini berarti perusahaan tersebut tidak melakukan rekayasa terhadap laporan keuangan untuk memperoleh harga jual saham yang tinggi.

2. *Earnings Management* dan Kinerja Saham Jangka Pendek

Untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh *earnings management* terhadap kinerja saham jangka pendek langkah pertama yang dilakukan oleh penulis adalah mengukur kinerja saham jangka

pendek. Pengukuran kinerja saham jangka pendek ini menggunakan 35 sampel perusahaan yang memiliki nilai *discretionary accruals* positif pada periode satu tahun sebelum *IPO*. Pada lampiran F diketahui bahwa pada periode satu bulan setelah *IPO* terdapat 23 perusahaan yang kinerja sahamnya mengalami *outperformance* dan sebanyak 12 perusahaan kinerja sahamnya mengalami *underperformance*. Pada periode dua bulan setelah *IPO* terdapat 20 perusahaan yang kinerja sahamnya mengalami *outperformance* dan sebanyak 15 perusahaan kinerja sahamnya mengalami *underperformance.* Sedangkan pada periode tiga bulan setelah *IPO* hanya terdapat 9 perusahaan yang mengalami *outperformance* dan sisanya 26 perusahaan kinerja sahamnya mengalami *underperformance.*

Dari pengujian regresi sederhana diperoleh t_{hitung} sebesar -1,079. Oleh karena t_{hitung} berada dalam daerah penerimaan ($-2{,}034 \leq -1{,}079 \leq -2{,}034$) maka H_{02} tidak dapat ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa earnings *management* tidak mempengaruhi kinerja saham jangka pendek, yang dalam penelitian ini menggunakan periode satu bulan setelah *IPO*.

Secara khusus, hal yang menarik untuk dilihat adalah terjadinya penurunan kinerja saham rata-rata pada beberapa perusahaan yang melakukan *earnings management.* Semula kinerja saham rata-rata pada periode satu bulan setelah *IPO* sebesar 0,734%, pada periode dua bulan berangsur turun menjadi 0,577% dan terakhir pada periode tiga

bulan setelah *IPO* kinerja saham turun hingga mencapai -0,423%. Menurut Bray dan Gompers (1997) yang dikutip oleh Saiful (2004), hal ini mungkin terjadi karena adanya asimetri informasi antara pihak investor dan pihak manajemen yang tidak lagi tinggi setelah *IPO*. Investor bereaksi terhadap *earnings management* dengan melakukan penyesuaian terhadap harga saham setelah *IPO*, hal inilah yang membuat kinerja saham pada perusahaan yang melakukan *earnings management* mengalami penurunan.

BAB VI
PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah perusahaan yang *IPO* melakukan *earnings management* dan juga untuk mengetahui apakah *earnings management* mempengaruhi kinerja saham jangka pendek. Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan yang melakukan *IPO* dari tahun 2000 sampai dengan 2006. Berdasarkan jangka waktu tersebut diperoleh 105 perusahaan yang melakukan *IPO*, tetapi hanya 60 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel penelitian. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh penulis maka diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Untuk rumusan masalah pertama kesimpulan yang diperoleh adalah bahwa pada periode satu tahun sebelum *IPO* perusahaan tidak terbukti melakukan *earnings management.* Kesimpulan ini diambil berdasarkan hasil pengujian wilcoxon yang secara signifikan menunjukkan bahwa probabilitas > 0,05 (0,2165 > 0,05) sehingga H_{01} diterima. Dari 60 sampel penelitian hanya terdapat 35 perusahaan yang memiliki nilai *discretionary accruals* positif. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Gumanti (2001) hanya bedanya pada penelitian Gumanti (2001) menguji *earnings management* pada periode satu tahun dan periode dua tahun sebelum *IPO*.

2. Untuk rumusan masalah kedua kesimpulan yang diperoleh hasil adalah bahwa *earnings management* tidak mempengaruhi kinerja saham jangka pendek. Hal ini dapat disimpulkan dari hasil pengujian regresi sederhana yang menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar -1,079. Oleh karena t_{hitung} terletak pada daerah penerimaan $(-2{,}034 \leq -1{,}079 \leq 2{,}304)$ maka H_{02} tidak dapat ditolak.

B. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Walaupun perusahaan yang melakukan *IPO* pada tahun 2000-2006 terdapat sebanyak 105 perusahaan, yang dapat dijadikan sampel dalam penelitian ini hanya 60 perusahaan karena kurang lengkapnya data. Oleh sebab itu hasil yang dilaporkan kurang dapat digeneralisasi artinya hasil yang diperoleh dari penelitian ini dapat berbeda dalam penelitian sejenis dengan sampel yang berbeda.
2. Data harga saham yang digunakan adalah data saham harian, sedangkan perdagangan saham tidak setiap hari dilakukan. Untuk data harga saham yang jatuh pada hari dimana tidak ada perdagangan saham, penulis memutuskan menggunakan data harga saham yang mendekati tanggal yang telah ditentukan. Contohnya bila satu bulan setelah *IPO* jatuh pada hari Minggu maka penulis menggunakan data harga saham hari Senin sedangkan bila satu bulan setelah *IPO* jatuh pada hari Sabtu maka penulis menggunakan adalah data harga saham

pada hari Jumat. Demikian pula untuk data IHSG akan diperlakukan sama dengan data harga saham.

3. Perhitungan terhadap kinerja saham pada perusahaan yang melakukan *earnings management* hanya untuk jangka pendek saja. Sedangkan kinerja saham jangka panjang tidak diperhitungkan.

C. Saran

Berdasarkan keterbatasan di atas maka saran penulis untuk penelitian-penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Memperbanyak sampel penelitian sehingga hasil yang dilaporkan dapat digeneralisasi.
2. Agar pengaruh *earnings management* dapat dilihat dengan lebih jelas, untuk penelitian selanjutnya yang sejenis diharapkan juga melihat bagaimana kinerja saham jangka panjang perusahaan yang melakukan *earnings management.*

DAFTAR PUSTAKA

Gumanti, Tatang Ari. 2001. ***Earnings Management*** **dalam Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta**. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia.* Vol. 4, No. 2. hal. 165-183.

Hartono, Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi.* Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.

Husnan, Suad. 1993. *Dasar-Dasar Teori Portofolio Analisis Sekuritas di Pasar Modal.* Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.

Kieso, Donald & Weygandt, Jerry. 1995. *Akuntansi Intermediate* (Terjemahan). Jakarta: Binarupa Aksara.

Murtini, Umi. 2005. **Kinerja Surat Berharga Setelah *Initial Public Offering***. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. Vol.1, No. 2. hal. 135-144.

Nugroho, Bhuono Agung. 2005. *Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Penelitian dengan SPSS*. Yogyakarta: Andi Offset.

Panduan Penulisan dan Ujian Skripsi. 2007. Yogyakarta: Universitas Sanata Dharma.

Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). 2004. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK).* Jakarta: Penerbit Salemba Empat.

Saiful. 2004. **Hubungan Manajemen Laba (*Earnings Management*) dengan Kinerja Operasi dan *Return* Saham di Sekitar *IPO***. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia.* Vol. 7, No. 3. hal. 316-332.

Santoso, Singgih. 2006. *Menguasai Statistik di Era Informasi dengan SPSS 14*. Jakarta: Elex Media Komputindo.

Setiwati, Lilis & Na'im Ainun. (2000). **Manajemen Laba**. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 15, No. 4. hal. 424-441.

Suwardjono. 2003. *Akuntansi Pengantar Bagian 1 Proses Penciptaan Data Pendekatan Sistem*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

Widodo, Eko. 2005. **Manajemen Laba: Suatu Sintesa Teori**. *Jurnal Akuntansi & Manajemen*. Vol. XVI, No.3. hal. 173-181.

www.bapepam.com

www.e-bursa.com

www.jsx.co.id

Zuriah, Nurul. 2006. *Metodologi Penelitian Sosial dan Pendidikan Teori-Aplikasi*. Jakarta: Bumi Aksara.

LAMPIRAN

LAMPIRAN A
Perusahaan Sampel Penelitian

No.	Kode	Nama Perusahaan	Alamat
1	ALFA	PT Alfa Retailindo Tbk	Jln. Lodan No.80-81 Jakarta 14430
2	ADFO	PT Adindo Foresta Idonesia Tbk	Plaza Bank Panin Lt.4 Jl. Palmerah Utara No.52 Jakarta 11480
3	SIMM	PT. Surya Intrindo Makmur	Jln. Raya Tambak Sawah No. 8 Sidoarjo
4	KPIG	PT Kridaperdana Indahgraha Tbk	Wisma Windu Lt. 7 Jln. Letjen. S. Parman Kav. 92 Jakarta 11420
5	FMII	PT Fortune Mate Indonesia Tbk	Jln. Raya Tambak Sawah No. 6 & 10 Sidoarjo
6	SMPL	PT Summitplast Interbenua Tbk	EJIP Industrial Park Plot 5B-1 Lemahabang Bekasi 17550
7	JAKA	PT Jaka Artha Graha Tbk	Jln. Cideng Timur No. 78 A Jakarta
8	MANY	PT Manly Unitama Finance Tbk	Menara Imperium Lt. 16 Suite B Metropolitan Kuningan Superblok Kav.1 Jln. H.R. Rasuna Said Jakarta 12980
9	PLAS	PT Plastpack Prima Industri Tbk	Jl. Raya Solo-Sragen Km. 7 Jaten Karanganyar 57771
10	IDSR	PT Indosiar Visual Mandiri Tbk	Jln. Damai No.11 Daan Mogot 11510 Jakarta
11	INAF	PT Indofarma Tbk	Jln. Tambak No. 2 Jakarta 10320
12	KOPI	PT Kopitime Dot Com Tbk	Graha Elnusa Jalan TB Simatupang Kav. 1B Cilandak Jakarta Selatan
13	INDX	PT Indoexchange Tbk	Plaza Mashill Lt.14 Jln. Jendral Sudirman Kav 25 Jakarta 12920
14	DOID	PT Daeyu Orchid Indonesia Tbk	Jln. Blora 21-22 Jakarta 10310
15	WAPO	PT Wahana Phonix Mandiri Tbk	Wisma BII Lt. 7 R 709 Jln. Pemuda 60-70 Surabaya 60271
16	KAEF	PT Kimia Farma Tbk	Jln. Budi Utomo No. 1 Jakarta 10710
17	ARNA	PT Arwana Citramulia Tbk	Sentra Niaga Puri Indah Blok T2 No. 6 dan 7 Kembang Selatan Jakarta 11610
18	LAPD	PT Lapindo Packaging TBK	Jln. Surya Utama Blok V No. 26 Sunrise Garden Jakarta Barat 11520
19	BTON	PT Betonjaya Manunggal Tbk	Jln. Raya Krikilan No. 434 Km. 28 Kec. Driyorejo, Gresik 61177
20	LAMI	PT Lami Citra Nusantara Tbk	Jembatan merah plaza Lt.5 Jl. Taman Jayengrono 2-4 Surabaya 60175

No.	Kode	Nama Perusahaan	Alamat
21	AIMS	PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	Jln. Lautze 60 Jakarta 10710
22	PANR	PT Panorama Sentarawisata Tbk	Graha Panorama Jln. Tanjung Selor No. 17 Jakarta 10150
23	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk	Jln. Kemandoran VIII/16 Jakarta 12210
24	RODA	PT Roda Panggon Harapan	Gedung Bank Panin Senayan Lt. 6 Jln. Jend. Sudirman No. 1 Jakarta Selatan
25	FORU	PT Fortune Indonesia Tbk	Gedung Graha Pratama Lt. 7 Jln. MT. Haryono Kav. 15 Jakarta 12810
26	ANTA	PT Anta Express Tour & Travel Service Tbk	Jalan Hayam Wuruk No. 88 Jakarta 11160
27	FISH	PT Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	Jln. Suryopranoto No.11G Jakarta 10160
28	CITA	PT Cipta Panelutama Tbk	Kp Cirewed RT 003/01 Desa Sukadamai Kec. Cikupa Tangerang 15710
29	FPNI	PT FatraPolindo Nusa Industri Tbk	Wisma Lia Lt. 1 & 2 Jln. A.M. Sangaji No. 12 Jakarta 10130
30	JTPE	PT Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	Jln. Raya Betro No. 21Sedati-Sidoarjo 61253
31	ATPK	PT Anugrah Tambak Perkasindo Tbk	Jln. Bangka No. 47-49 Medan 20231
32	UNIT	PT United Capital Indonesia Tbk	Menara BCD Lt. 12 A Jl. Jend. Sudirman Kav. 26 Jakarta 12920
33	SUGI	PT Sugi Samapersada Tbk	Jln. Raya Cakung Cilincing No. 95 Kompleks Pemadam Jakarta 14130
34	APEX	PT Apexindo Pratama Duta Tbk	Gedung Medco Lt 2-3 Jln. Ampera Raya No. 20 Jakarta 12650
35	GEMA	PT Gema Grahasarana Tbk	Jakarta Design Centre Lt.6 SR-04 Jln. Jend. Gatot Subroto Kav. 53 Jakarta 10260
36	ARTI	PT Arona Binasejati Tbk.	Jln. Raya Narogong Km. 16,5 Cileungsi Bogor
37	TMAS	PT Pelayaran Tempuran Emas Tbk	Jln. Tembang 51 Tanjung Priok Jakarta 14310
38	BMRI	PT Bank Mandiri Tbk	Plaza Mandiri Jln. Jend Gatot Subroto Kav.36-38 Jakarta 12190
39	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Tbk.	Jln. KH Zainul Arifin No. 20 Jakarta 11140
40	ASJT	PT Asuransi Jasa Tania Tbk.	Wisma Jasa Tania Jln. Teuku Cik Ditiro No.14 Jakarta 10350
41	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	Jln. Raya Pasar Minggu Km.18 Jakarta 12510

No.	Kode	Nama Perusahaan	Alamat
42	ADMF	PT Adira Dinamika Multi Financ	Graha Adira Lt. 10-12 Jln. Menteng Raya No. 21 Jakarta 10340
43	HADE	PT Hurtus Danavest Tbk.	Plaza DM Lt.12 Suite 1201 Jln. Jend. Sudirman Kav.25 Jakarta 12920
44	BTEK	PT Bumi Teknokultura Unggul	Jln. Kapten Tendean No.11 Kuningan Barat Jakarta 12710 Indonesia
45	SQMI	Sanex Qianjiang Motor Intl Tbk	Jln. Sunter Agung Timur X Blok N1 No. 11-14 Jakarta
46	IDKM	Indosiar Karya Media Tbk	Jln. Damai No. 11 Daan Mogot Jakarta Barat 11510
47	AKKU	Aneka Kemasindo Utama Tbk	Daan Mogot Km.19 Jln. Yos Sudarso Batu Ceper Tangerang
48	MAPI	PT. Mitra Adiperkasa Tbk	Wisma 46 Lt.8 Kota BNO Jln. Jend. Sudirman Kav.1 Jakarta 10220
49	MASA	PT Multistrada Arah Sarana Tbk	Jln. Raya Lemahabang Km. 58,3 Desa Karangsari Cikarang Timur Bekasi 17550
50	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	Wisma BSG Lt.7 Jln. Abdul Muis No.40 Jakarta 10160
51	RELI	PT. Reliance Securities Tbk	Jln. Pluit Putra Kencana No. 15A Jakarta Utara 14450
52	MFIN	PT.Mandala Multifinanace	Jln. Cideng Barat No. 47A Jakarta Pusat 10150
53	EXCL	PT. Excelcomindo Pratama Tbk	Jln. Mega Kuningan Lot E4-7 No.1 Jakarta 12950
54	MICE	PT. Multi Indocitra Tbk	Wisma Kosgoro Jln. M. H. Tamrin 53 Jakarta 10350
55	AMAG	PT. Asuransi Multi Artha Guna	Gedung Bank Panin Pusat Lt.8 Jln. Jend. Sudirman Senayan Jakarta 10270
56	BTEL	PT. Bakrie Telecom Tbk	Wisma Bakrie Lt.2 Jln. HR. Rasuna Said Kav. B-1 Jakarta 12920
57	MAIN	PT. Malindo Feedmill Tbk	Jln. RS Fatmawati No.39 Kompleks Dutamas Fatmawati Blok A1 30-31-32 Cipete Utara Kebayoran Baru Jakarta 12150
58	BNBA	PT. Bank Bumi Arta Tbk	Jln. Wahid Hasyim No.234-236 Jakarta 10250
59	BBKP	PT. Bank Bukopin Tbk	Jln. M. T. Haryono Kav. 50-51 Jakarta 12770
60	RUIS	PT. Radiant Utama Interinsco T	Jln. Kapten Tendean No. 24 Jakarta 12720

LAMPIRAN B
Perhitungan *Total Accrual* untuk Periode 1th dan 2th Sebelum *IPO*
(Dalam Satuan Rupiah)

No.	Kode	NI T (NI Tes)	NI T-1 (NI Dasar)	CFO T (CFO Tes)	CFO T-1 (CFO Dasar)	TAC 1 Tahun Sebelum *IPO* (TAC Tes)	TAC 2 Tahun Sebelum *IPO* (TAC Dasar)
1	ALFA	32.216.576.499	3.869.703.103	64.188.966.117	-11.134.644.384	-31.972.389.618	15.004.347.487
2	ADFO	8.236.719.075	7.191.848.329	-2.124.019.489	-625.570.738	10.360.738.564	7.817.419.067
3	SIMM	10.898.383.102	570.681.521	23.905.542.899	-9.957.607.609	-13.007.159.797	10.528.289.130
4	KPIG	4.364.527.625	1.943.541.855	38.161.383.158	-38.135.388.725	-33.796.855.533	40.078.930.580
5	FMII	9.692.820.997	52.744.964.973	-87.709.628.340	7.041.331.411	97.402.449.337	45.703.633.562
6	SMPL	25.120.331.041	50.185.870.576	27.953.738.365	14.396.273.352	-2.833.407.324	35.789.597.224
7	JAKA	2.535.689.944	1.156.787.040	321.500.730	-759.089.225	2.214.189.214	1.915.876.265
8	MANY	610.377.846	454.007.586	42.795.689.734	1.995.066.383	-42.185.311.888	-1.541.058.797
9	PLAS	64.566.850	5.152.600	11.059.250	929.750	53.507.600	4.222.850
10	IDSR	68.569.658.782	-18.204.190.828	33.811.048.950	-2.288.445.276	34.758.609.832	-15.915.745.552
11	INAF	125.922.614.769	79.511.739.728	9.415.145.472	43.603.417.763	116.507.469.297	35.908.321.965
12	KOPI	285.591.145	158.260.767	635.131.447	111.213.522	-349.540.302	47.047.245
13	INDX	-1.632.036.215	-445.525.663	-1.912.279.955	-707.229.354	280.243.740	261.703.691
14	DOID	1.074.066.969	130.975.359	3.899.480.474	206.041.286	-2.825.413.505	-75.065.927
15	WAPO	7.735.875.060	1.484.790.049	-4.419.352.471	1.927.426.643	12.155.227.531	-442.636.594
16	KAEF	249.922.200.806	102.844.776.540	138.834.956.525	-60.759.953.016	111.087.244.281	163.604.729.556
17	ARNA	12.396.997.197	14.789.637.809	14.892.978.524	16.244.659.759	-2.495.981.327	-1.455.021.950
18	LAPD	2.288.167.421	457.736.006	-32.285.139.787	890.037.375	34.573.307.208	-432.301.369
19	BTON	404.918.692	500.962.544	1.169.529.801	4.076.168.416	-764.611.109	-3.575.205.872
20	LAMI	14.498.332.000	25.056.304.000	30.718.779.000	52.462.464.000	-16.220.447.000	-27.406.160.000
21	AIMS	135.912.487	47.259.011	-1.032.266.094	-435.003.724	1.168.178.581	482.262.735
22	PANR	13.399.026.000	403.320.000	25.569.914.000	133.145.000	-12.170.888.000	270.175.000
23	PYFA	2.346.984.320	2.167.476.609	-3.053.804.083	575.640.414	5.400.788.403	1.591.836.195
24	RODA	-339.093.968	945.977.338	1.930.163.748	-2.121.654.984	-2.269.257.716	3.067.632.322
25	FORU	2.381.165.672	1.628.501.548	-7.040.979.991	658.689.663	9.422.145.663	969.811.885

No.	Kode	NI T (NI Tes)	NI T-1 (NI Dasar)	CFO T (CFO Tes)	CFO T-1 (CFO Dasar)	TAC 1 Tahun Sebelum *IPO* (TAC Tes)	TAC 2 Tahun Sebelum *IPO* (TAC Dasar)
26	ANTA	11.047.420.990	3.452.226.997	41.971.398.893	21.054.780.586	-3.092.397.7903	-17.602.553.589
27	FISH	735.036.438	-232.445.303	2.947.556.557	526.546.686	3.682.592.995	-758.991.989
28	CITA	1.455.593.265	2.337.505.003	-671.839.235	4.984.921.489	2.127.432.500	-2.647.416.486
29	FPNI	45.783.816.034	24.661.661.820	42.014.269.265	25.275.365.894	3.769.546.769	-613.704.074
30	JTPE	2.271.106.855	1.780.610.378	-2.021.039.288	1.480.980.356	4.292.146.143	299.630.022
31	ATPK	4.798.728.446	1.123.911.192	5.068.409.975	-718.629.203	-269.681.529	1.842.540.395
32	UNIT	1.114.099.301	-85.867.896	-4.010.316.481	163.010.170	5.124.415.782	-248.878.066
33	SUGI	-515.532.578	434.324.023	3.781.702.222	-1.260.493.224	-4.297.234.800	1.694.817.247
34	APEX	74.759.470.000	-20.918.069.000	29.353.500.000	27.200.962.000	45.405.970.000	-48.119.031.000
35	GEMA	3.593.620.581	1.469.894.242	6.222.663.885	-3.435.772.022	-2.629.043.304	4.905.666.264
36	ARTI	5.829.220.000	6.681.623.000	-3.297.655.000	-554.326.000	9.126.875.000	7.235.949.000
37	TMAS	16.051.377.617	14.991.062.172	24.340.175.975	25.213.368.910	-8.288.798.358	-10.222.306.738
38	BMRI	4.572.421.000.000	1.645.450.000.000	7.699.271.000.000	14.041.522.000.000	-3.126.850.000.000	-12.396.072.000.000
39	PGAS	813.933.798.817	724.779.954.983	314.555.163.080	677.026.052.468	499.378.635.737	47.753.902.515
40	ASJT	-480.166.566	1.188.851.040	-9.943.546.195	5.185.278.970	9.463.379.629	-3.996.427.930
41	ADHI	51.970.354.734	48.412.422.319	-24.880.810.493	40.093.018.331	76.851.165.227	8.319.403.988
42	ADMF	249.093.952.000	146.719.919.000	-423.126.614.000	-381.583.295.000	672.220.566.000	528.303.214.000
43	HADE	122.910.124	-813.411.946	754.808.744	622.881.145	-63.189.8620	-1.436.293.091
44	BTEK	-455.142.147	-319.636.395	-754.743.442	-577.942.575	299.601.295	258.306.180
45	SQMI	2.079.785.370	-626.199.604	2.079.369.471	360.153.439	415.899	-986.353.043
46	IDKM	39.971.547	12.000.000	33.537.990	12.000.000	6.433.557	0
47	AKKU	411.830.092	1.958.631.004	-133.833.624	971.855.071	545.663.716	986.775.933
48	MAPI	122.910.038.000	21.216.401.000	108.472.000	11.740.328.000	122.801.566.000	9.476.073.000
49	MASA	1.583.428.015	-14.373.532.322	-6.842.574.854	6.470.117.768	8.426.002.869	-20.843.650.090
50	APOL	181.111.513.375	89.490.793.346	194.562.268.094	91.505.751.576	-13.450.754.719	-2.014.958.230
51	RELI	27.897.729.000	3.829.804.000	-2.399.237.000	-29.863.924.000	30.296.966.000	33.693.728.000
52	MFIN	28.270.719.120	10.056.854.252	-20.061.325.216	-20.797.228.131	48.332.044.336	30.854.082.383
53	EXCL	662.401.018.000	574.777.568.000	1.583.167.257.000	1.174.955.833.000	-920.766.239.000	-600.178.265.000

No.	Kode	NI T (NI Tes)	NI T-1 (NI Dasar)	CFO T (CFO Tes)	CFO T-1 (CFO Dasar)	TAC 1 Tahun Sebelum *IPO* (TAC Tes)	TAC 2 Tahun Sebelum *IPO* (TAC Dasar)
54	MICE	36.081.083.905	26.776.810.889	18.296.306.656	4.512.529.377	17.784.777.249	22.264.281.512
55	AMAG	14.806.452.000	13.296.265.000	17.123.887.000	24.228.997.000	-2.317.435.000	-10.932.732.000
56	BTEL	-67.527.090.307	2.910.412.006	18.229.457.694	-50.532.238.118	-85.756.548.001	53.442.650.124
57	MAIN	22.454.021.000	12.544.740.000	-10.908.123.000	47.240.013.000	33.362.144.000	-34.695.273.000
58	BNBA	30.647.402.870	38.766.158.523	-511.585.207.550	135.195.198.117	542.232.610.420	-96.429.039.594
59	BBKP	372.758.449.000	320.229.628.000	3.666.754.009.000	-1.427.505.858.000	-3.293.995.560.000	1.747.735.486.000
60	RUIS	27.935.223.539	21.741.652.070	4.455.612.765	10.105.843.501	23.479.610.774	11.635.808.569

.

LAMPIRAN C

Discretionary Accruals pada Periode 1 tahun Sebelum *IPO*

No.	Kode	TAC tes (dlm Rupiah)	TAC dasar (dlm Rupiah)	Sales T Sales Tes (dlm Rupiah)	Sales T-1 Sales Dasar (dlm Rupiah)	$\frac{TAC_tes}{SALES_tes}$	$\frac{TAC_dasar}{SALES_dasar}$	DAC
1	ALFA	-31.972.389.618	15.004.347.487	1.205.749.862.838	1.033.017.907.298	-0,027	0,015	-0,041
2	ADFO	10.360.738.564	7.817.419.067	27.120.669.957	24.136.859.415	0,382	0,324	0,058
3	SIMM	-13.007.159.797	10.528.289.130	95.908.448.332	24.794.601.553	-0,136	0,425	-0,560
4	KPIG	-33.796.855.533	40.078.930.580	24.695.999.119	9.685.875.827	-1,369	4,138	-5,506
5	FMII	97.402.449.337	45.703.633.562	260.997.135.816	412.121.261.496	0,373	0,111	0,262
6	SMPL	-2.833.407.324	35.789.597.224	130.231.634.999	156.190.570.546	-0,022	0,229	-0,251
7	JAKA	2.214.189.214	1.915.876.265	9.006.067.750	5.514.590.950	0,246	0,347	-0,102
8	MANY	-42.185.311.888	-1.541.058.797	19.790.092.638	15.601.316.585	-2,132	-0,099	-2,033
9	PLAS	53.507.600	4.222.850	1.456.005.000	194.672.500	0,037	0,022	0,015
10	IDSR	34.758.609.832	-15.915.745.552	313.360.578.053	152.509.432.985	0,111	-0,104	0,215
11	INAF	116.507.469.297	35.908.321.965	392.024.722.388	254.136.080.734	0,297	0,141	0,156
12	KOPI	-349.540.302	47.047.245	4.769.472.317	3.053.765.345	-0,073	0,015	-0,089
13	INDX	280.243.740	261.703.691	730.933.080	1.226.001.735	0,383	0,213	0,170
14	DOID	-2.825.413.505	-75.065.927	44.847.926.800	72.906.076.513	-0,063	-0,001	-0,062
15	WAPO	12.155.227.531	-442.636.594	91.393.977.609	34.783.120.538	0,133	-0,013	0,146
16	KAEF	111.087.244.281	163.604.729.556	1.517.153.295.051	1.059.114.594.753	0,073	0,154	-0,081
17	ARNA	-2.495.981.327	-1.455.021.950	92.170.052.301	76.669.180.211	-0,027	-0,019	-0,008
18	LAPD	34.573.307.208	-432.301.369	14.278.167.329	11.085.805.195	2,421	-0,039	2,460
19	BTON	-764.611.109	-3.575.205.872	16.494.277.777	17.925.141.643	-0,046	-0,199	0,153
20	LAMI	-16.220.447.000	-27.406.160.000	69.920.017.000	94.754.581.000	-0,232	-0,289	0,057
21	AIMS	1.168.178.581	482.262.735	28.809.404.728	25.593.366.675	0,041	0,019	0,022
22	PANR	-12.170.888.000	270.175.000	246.478.953.000	44.493.941.000	-0,049	0,006	-0,055
23	PYFA	5.400.788.403	1.591.836.195	20.945.236.179	12.771.569.963	0,258	0,125	0,133
24	RODA	-2.269.257.716	3.067.632.322	436.980.000	6.082.014.072	-5,193	0,504	-5,697
25	FORU	9.422.145.663	969.811.885	51.325.526.617	35.990.202.768	0,184	0,027	0,157
26	ANTA	-30.923.977.903	-17.602.553.589	908.898.406.116	795.716.910.485	-0,034	-0,022	-0,012

No.	Kode	TAC tes (dlm Rupiah)	TAC dasar (dlm Rupiah)	Sales T Sales Tes (dlm Rupiah)	Sales T-1 Sales Dasar (dlm Rupiah)	$\frac{TAC_tes}{SALES_tes}$	$\frac{TAC_dasar}{SALES_dasar}$	DAC
27	FISH	3.682.592.995	-758.991.989	21..761.472.882	4.775.141.600	0,169	-0,159	0,328
28	CITA	2.127.432.500	-2.647.416.486	27.339.331.910	24.108.987.362	0,078	-0,110	0,188
29	FPNI	3.769.546.769	-613.704.074	193.738.802.297	132.713.386.473	0,019	-0,005	0,024
30	JTPE	4.292.146.143	299.630.022	25.978.072.708	29.233.006.854	0,165	0,010	0,155
31	ATPK	-269.681.529	1.842.540.395	18.199.925.347	11.289.612.897	-0,015	0,163	-0,178
32	UNIT	5.124.415.782	-248.878.066	1.438.644.964	77.292.939	3,562	-3,220	6,782
33	SUGI	-4.297.234.800	1.694.817.247	61.599.544.639	8.668.646.701	-0,070	0,196	-0,265
34	APEX	45.405.970.000	-48.119.031.000	590.376.071.000	364.909.133.000	0,077	-0,132	0,209
35	GEMA	-2.629.043.304	4.905.666.264	70.239.132.902	51.090.703.604	-0,037	0,096	-0,133
36	ARTI	9.126.875.000	7.235.949.000	43.600.788.000	55.352.694.000	0,209	0,131	0,079
37	TMAS	-8.288.798.358	-10.222.306.738	83.129.270.670	50.489.759.101	-0,100	-0,202	0,103
38	BMRI	-3.126.850.000.000	-12.396.072.000.000	6.862.089.000.000	7.109.222.000.000	-0,456	-1,744	1,288
39	PGAS	499.378.635.737	47.753.902.515	3.151.811.664.964	2.780.268.935.644	0,158	0,017	0,141
40	ASJT	9.463.379.629	-3.996.427.930	46.978.037.891	33.306.485.728	0,201	-0,120	0,321
41	ADHI	76.851.165.227	8.319.403.988	1.556.115.186.292	1.077.106.058.482	0,049	0,008	0,042
42	ADMF	672.220.566.000	528.303.214.000	249.093.952.000	146.719.919.000	2,699	3,601	-0,902
43	HADE	-631.898.620	-1.436.293.091	2.731.161.084	1.004.139.983	-0,231	-1,430	1,199
44	BTEK	299.601.295	258.306.180	1.034.158.500	84.922.500	0,290	3,042	-2,752
45	SQMI	415.899	-986.353.043	35.486.778.705	40.374.406.277	0,000	-0,024	0,024
46	IDKM	6.433.557	0	339.763.397	42.000.000	0,019	0,000	0,019
47	AKKU	545.663.716	986.775.933	7.774.933.552	5.344.041.687	0,070	0,185	-0,114
48	MAPI	122.801.566.000	9.476.073.000	2.014.108.493.000	1.807.435.277.000	0,061	0,005	0,056
49	MASA	8.426.002.869	-20.843.650.090	222.405.205.677	143.276.432.036	0,038	-0,145	0,183
50	APOL	-13.450.754.719	-2.014.958.230	845.866.695.216	5.941.465.722.75	-0,016	-0,003	-0,013
51	RELI	30.296.966.000	33.693.728.000	31.161.801.000	6.642.626.000	0,972	5,072	-4,100
52	MFIN	48.332.044.336	30.854.082.383	123.801.693.842	79.361.745.687	0,390	0,389	0,002
53	EXCL	-920.766.239.000	-600.178.265.000	2.590.703.653.000	2.228.723.078.000	-0,355	-0,269	-0,086
54	MICE	17.784.777.249	22.264.281.512	159.616.054.399	138.499.212.607	0,111	0,161	-0,049

No.	Kode	TAC tes (dlm Rupiah)	TAC dasar (dlm Rupiah)	Sales T Sales Tes (dlm Rupiah)	Sales T-1 Sales Dasar (dlm Rupiah)	$\frac{TAC_tes}{SALES_tes}$	$\frac{TAC_dasar}{SALES_dasar}$	DAC
55	AMAG	-2.317.435.000	-10.932.732.000	121.853.176.000	105.559.131.000	-0,019	-0,104	0,085
56	BTEL	-85.756.548.001	53.442.650.124	161.701.443.586	168.658.996.137	-0,530	0,317	-0,847
57	MAIN	33.362.144.000	-34.695.273.000	437.493.767.000	326.780.070.000	0,076	-0,106	0,182
58	BNBA	542.232.610.420	-96.429.039.594	82.141.299.507	81.382.653.564	6,601	-1,185	7,786
59	BBKP	-3.293.995.560.000	1.747.735.486.000	1.022.951.740.000	898.138.604.000	-3,220	1,946	-5,166
60	RUIS	23.479.610.774	11.635.808.569	545.697.778.530	340.056.496.142	0,043	0,034	0,009

Keterangan: Warna merah muda menandakan bahwa perusahaan melakukan *earnings management*.

LAMPIRAN D

***Total Return* untuk Setiap Periode**

No.	Kode	Pio (dlm Rupiah)	Pit 1bln (dlm Rupiah)	Pit 2bln (dlm Rupiah)	Pit 3bln (dlm Rupiah)	Rit 1bln	Rit 2bln	Rit 3bln
1	ADFO	500	625	550	400	0,250	0,100	-0,200
2	FMII	500	640	600	550	0,280	0,200	0,100
3	PLAS	200	1.050	750	385	4,250	2,750	0,925
4	IDSR	650	525	575	750	-0,192	-0,115	0,154
5	INAF	250	225	220	215	-0,100	-0,120	-0,140
6	INDX	125	110	140	160	-0,120	0,120	0,280
7	WAPO	175	675	1.100	195	2,857	5,286	0,114
8	LAPD	200	335	405	550	0,675	1,025	1,750
9	BTON	120	185	150	125	0,542	0,250	0,042
10	LAMI	125	325	160	135	1,600	0,280	0,080
11	AIMS	250	1.625	600	210	5,500	1,400	-0,160
12	PYFA	105	280	300	330	1,667	1,857	2,143
13	FORU	130	470	420	625	2,615	2,231	3,808
14	FISH	125	140	140	125	0,120	0,120	0,000
15	CITA	200	525	625	625	1,625	2,125	2,125
16	FPNI	450	460	445	460	0,022	-0,011	0,022
17	JTPE	225	385	335	335	0,711	0,489	0,489
18	UNIT	210	470	525	1.125	1,238	1,500	4,357
19	APEX	550	600	600	435	0,091	0,091	-0,209
20	ARTI	650	675	650	650	0,038	0,000	0,000
21	TMAS	550	525	525	525	-0,045	-0,045	-0,045
22	BMRI	675	775	875	1.000	0,148	0,296	0,481
23	PGAS	1.500	1.700	1.575	1.450	0,133	0,050	-0,033
24	ASJT	300	490	400	420	0,633	0,333	0,400
25	ADHI	150	410	280	280	1,733	0,867	0,867
26	HADE	210	180	185	70	-0,143	-0,119	-0,667
27	SQMI	250	250	255	320	0,000	0,020	0,280
28	IDKM	551	675	725	650	0,225	0,316	0,180
29	MAPI	625	700	700	800	0,120	0,120	0,280
30	MASA	170	170	175	145	0,000	0,029	-0,147
31	MFIN	195	125	120	110	-0,359	-0,385	-0,436
32	AMAG	105	100	90	90	-0,048	-0,143	-0,143
33	MAIN	880	910	910	880	0,034	0,034	0,000
34	BNBA	160	230	290	320	0,438	0,813	1,000
35	RUIS	250	420	435	475	0,680	0,740	0,900

LAMPIRAN E

Return Pasar untuk Setiap Periode

No.	Kode	Pmo	Pmt 1bln	Pmt 2bln	Pmt 3bln	Rmt 1bln	Rmt 2bln	Rmt 3bln
1	ADFO	703,483	546,528	570,902	531,254	-0,223	-0,188	-0,245
2	FMII	494,492	492,193	469,061	421,336	-0,005	-0,051	-0,148
3	PLAS	426,127	363,211	376,228	417,562	-0,148	-0,117	-0,020
4	IDSR	426,127	346,407	379,670	437,595	-0,187	-0,109	0,027
5	INAF	367,408	376,702	421,473	446,445	0,025	0,147	0,215
6	INDX	362,722	421,473	446,445	435,319	0,162	0,231	0,200
7	WAPO	404,479	470,229	441,978	414,427	0,163	0,093	0,025
8	LAPD	428,655	435,319	407,250	381,369	0,016	-0,050	-0,110
9	BTON	429,007	437,869	413,833	385,163	0,021	-0,035	-0,102
10	LAMI	429,007	437,869	413,833	385,165	0,021	-0,035	-0,102
11	AIMS	432,878	437,869	422,346	387,854	0,012	-0,024	-0,104
12	PYFA	371,488	378,670	375,074	423,585	0,019	0,010	0,140
13	FORU	388,724	426,449	469,676	542,274	0,097	0,208	0,395
14	FISH	388,724	462,349	469,676	534,838	0,189	0,208	0,376
15	CITA	476,961	532,781	526,934	530,002	0,117	0,105	0,111
16	FPNI	476,961	535,685	525,335	525,863	0,123	0,101	0,103
17	JTPE	488,157	529,745	544,513	481,767	0,085	0,115	-0,013
18	UNIT	515,080	531,578	539,816	488,220	0,032	0,048	-0,052
19	APEX	492,266	450,236	429,336	384,487	-0,085	-0,128	-0,219
20	ARTI	447,686	494,776	505,499	508,222	0,105	0,129	0,135
21	TMAS	505,664	615,309	626,737	647,771	0,217	0,239	0,281
22	BMRI	505,664	510,129	574,799	648,716	0,009	0,137	0,283
23	PGAS	647,771	763,453	775,225	724,151	0,179	0,197	0,118
24	ASJT	672,299	759,644	759,006	716,921	0,130	0,129	0,066
25	ADHI	760,327	784,839	676,152	692,715	0,032	-0,111	-0,089
26	HADE	737,653	744,291	704,125	757,575	0,009	-0,045	0,027
27	SQMI	768,255	751,950	815,486	857,593	-0,021	0,061	0,116
28	IDKM	775,096	888,336	981,407	1.018,543	0,146	0,266	0,314
29	MAPI	881,396	945,230	1.015,478	1.047,532	0,072	0,152	0,188
30	MASA	1.091,465	1.110,557	1.162,799	1.098,456	0,017	0,065	0,006
31	MFIN	1.061,847	1.096,376	1.052,821	1.143,426	0,033	-0,009	0,077
32	AMAG	1.173,718	1.200,127	1.224,164	1.305,623	0,023	0,043	0,112
33	MAIN	1.240,695	1.247,422	1.360,127	1.539,401	0,005	0,096	0,241
34	BNBA	1.309,045	1.310,263	1.371,693	1.444,490	0,001	0,048	0,103
35	RUIS	1.337,868	1.402,191	1.435,207	1.549,535	0,048	0,073	0,158

LAMPIRAN F

***Abnormal Return* dan Rata-Rata *Abnormal Return* untuk Setiap Periode**

No.	Kode	ARit 1bln (%)	ARit 2bln (%)	ARit 3bln (%)
1	ADFO	0,609	0,355	-0,645
2	FMII	0,286	0,265	-0,735
3	PLAS	5,159	3,247	2,247
4	IDSR	-0,006	-0,007	-1,007
5	INAF	-0,122	-0,233	-1,233
6	INDX	-0,243	-0,090	-1,090
7	WAPO	2,318	4,752	3,752
8	LAPD	0,649	1,131	0,131
9	BTON	0,510	0,296	-0,704
10	LAMI	1,547	0,327	-0,673
11	AIMS	5,426	1,460	0,460
12	PYFA	1,616	1,830	0,830
13	FORU	2,296	1,674	0,674
14	FISH	-0,058	-0,073	-1,073
15	CITA	1,350	1,829	0,829
16	FPNI	-0,090	-0,102	-1,102
17	JTPE	0,577	0,335	-0,665
18	UNIT	1,169	1,385	0,385
19	APEX	0,193	0,251	-0,749
20	ARTI	-0,060	-0,114	-1,114
21	TMAS	-0,216	-0,230	-1,230
22	BMRI	0,138	0,140	-0,860
23	PGAS	-0,038	-0,123	-1,123
24	ASJT	0,446	0,181	-0,819
25	ADHI	1,648	1,099	0,099
26	HADE	-0,151	-0,077	-1,077
27	SQMI	0,022	-0,039	-1,039
28	IDKM	0,069	0,039	-0,961
29	MAPI	0,044	-0,028	-1,028
30	MASA	-0,017	-0,034	-1,034

No.	Kode	ARit 1bln (%)	ARit 2bln (%)	ARit 3bln (%)
31	MFIN	-0,379	-0,379	-1,379
32	AMAG	-0,069	-0,178	-1,178
33	MAIN	0,029	-0,057	-1,057
34	BNBA	0,436	0,730	-0,270
35	RUIS	0,603	0,622	-0,378
	$\sum_{i=1}^{n} ARit$	25,690	20,185	-14,815
	AAR_{it}	0,734	0,577	-0,423

Keterangan: Warna kuning menandakan bahwa kinerja saham mengalami *outperformance.*