

**HUBUNGAN MANAJEMEN LABA SETELAH INITIAL PUBLIC
OFFERING DAN RETURN SAHAM DENGAN KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI**

Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan IPO Periode 2004 – 2008

SKRIPSI

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Program Studi Akuntansi



Oleh :

Yudha Kristianto

NIM : 082114116

PROGRAM STUDI AKUNTANSI JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA

2012

**HUBUNGAN MANAJEMEN LABA SETELAH INITIAL PUBLIC
OFFERING DAN RETURN SAHAM DENGAN KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI**

Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan IPO Periode 2004 – 2008

SKRIPSI

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Program Studi Akuntansi



Oleh :

Yudha Kristianto

NIM : 082114116

PROGRAM STUDI AKUNTANSI JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA

2012

S k r i p s i

**HUBUNGAN MANAJEMEN LABA SETELAH INITIAL PUBLIC
OFFERING DAN RETURN SAHAM DENGAN KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI**

Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan IPO Periode 2004 – 2008



Oleh :
Yudha Kristianto
NIM : 082114116

Telah disetujui oleh :

Dosen Pembimbing :

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Lisia Apriani'.

Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt., QIA

Tanggal : 6 Juni 2012

S k r i p s i

**HUBUNGAN MANAJEMEN LABA SETELAH INITIAL PUBLIC
OFFERING DAN RETURN SAHAM DENGAN KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI**

Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan IPO Periode 2004 – 2008

Dipersiapkan dan ditulis oleh :

Yudha Kristianto

NIM : 082114116

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji

Pada Tanggal 27 Juli 2012

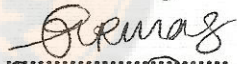
Dan dinyatakan memenuhi syarat

Susunan Dewan Penguji

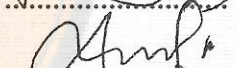
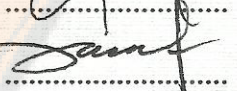
Nama lengkap

Ketua : Firma Sulistiyowati, S.E., M.Si., QIA
Sekretaris : Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt., QIA
Anggota : Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt., QIA
Anggota : Antonius Diksa Kuntara, S.E., MFA, QIA
Anggota : Drs. Yusef Widya Karsana, M.Si., Akt., QIA

Tanda Tangan


.....

.....

.....

.....

.....

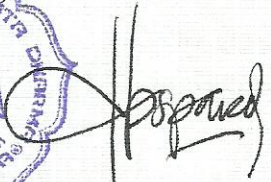
Yogyakarta, 31 Juli 2012

Fakultas Ekonomi

Universitas Sanata Dharma



Dekan,


Drs. YP Supardiyono, M.Si., Akt., QIA

HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN

"Jika Anda tidak mampu mengerjakan hal-hal besar, kerjakanlah hal-hal kecil dengan cara yang besar. NAPOLEON HILL (1883-1970) Sastrawan Amerika Serikat" .

"Hidup sebaik-baiknya, bertindak terbaik, serta berpikir terbaik. Yakinlah bahwa hari ini adalah persiapan untuk hari esok dan hari-hari kemudian. HARRIET MARTINEAU (1802–1876), Novelis Inggris."

"Apresiasi adalah sesuatu yang menakjubkan: ia membuat kesempurnaan orang lain seperti milik kita juga. VOLTAIRE, (1694–1778) filsuf dan penulis asal Prancis"

"Setiap manusia butuh dihargai karena setiap orang memiliki potensi untuk memberikan sesuatu kembali. PUTRI DIANA (1961–1997)"

"Menabur pikiran, Anda menuai tindakan; menabur tindakan, Anda menuai kebiasaan; menabur kebiasaan, Anda menuai karakter; menabur karakter, Anda menuai takdir. CHARLES READE (1814–1884), novelis Inggris"

KUPERSEMBAHKAN UNTUK:

Tuhan Yesus Kristus dan Bunda Maria

Ibuku, Mayo, Om Kelik, Pakde Toto

My Sister Lia Melina

Semua Teman-Teman dan Sahabat Terbaik dalam Hidupku

My Hamster "Memet"

Universitas Sanata Dharma



**UNIVERSITAS SANATA DHARMA
FAKULTAS EKONOMI
JURUSAN AKUNTANSI - PROGRAM STUDI AKUNTANSI**

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya menyatakan bahwa Skripsi dengan judul:

**HUBUNGAN MANAJEMEN LABA SETELAH INITIAL PUBLIC
OFFERING DAN RETURN SAHAM DENGAN KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI**

Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan IPO Periode 2004 – 2008

dan dimajukan untuk diuji pada tanggal 27 Juli 2012 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 atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang 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 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, 31 Juli 2012
Yang membuat pernyataan,

(Yudha Kristianto)

PERNYATAAN PERSETUJUAN

PUBLIKASI ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya mahasiswa Universitas Sanata Dharma:

Nama : Yudha Kristianto

NIM : 082114116

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, saya memberikan kepada perpustakaan Universitas Sanata Dharma karya ilmiah saya yang berjudul:

HUBUNGAN MANAJEMEN LABA SETELAH INITIAL PUBLIC OFFERING DAN RETURN SAHAM DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

beserta perangkat yang diperlukan (bila ada). Dengan demikian saya memberikan kepada Perpustakaan Sanata Dharma hak untuk menyimpan, mengalihkan dalam bentuk media lain, mengelola dalam bentuk pangkalan data, mendistribusikan secara terbatas, dan mempublikasikannya di internet atau media lain untuk kepentingan akademis tanpa perlu meminta ijin dari saya maupun memberikan royalti kepada saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Yogyakarta, 31 Juli 2012

Yang menyatakan,



(Yudha Kristianto)

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat, rahmat, dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul Hubungan Manajemen Laba setelah Initial Public Offering dan Return Saham dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Pemoderasi. Skripsi ini disusun untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini tidak mungkin selesai jika tanpa bantuan dari berbagai pihak. Maka pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Dr. Ir. Paulus Wiryono Priyotamtama, S.J., selaku Rektor Universitas Sanata Dharma.
2. Drs. YP Supardiyono, S.E., M.Si., Akt., QIA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.
3. Drs. Yusef Widya Karsana, S.E., M.Si., Akt., QIA selaku Ketua Program Studi Akuntansi Universitas Sanata Dharma.
4. Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt., QIA selaku dosen pembimbing, yang selalu membimbing dan memberikan arahan pada penulis.
5. Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta atas ilmu yang telah diberikan.
6. Bu Tutik BEI yang telah membantu penulis untuk mendapatkan laporan keuangan perusahaan serta ICMD.

7. Seluruh staf sekretariat Fakultas Ekonomi dan perpustakaan Universitas Sanata Dharma yang telah memberikan pelayanan yang baik bagi penulis.
8. Ibuku Lusia Sri Lestari, Budheku Leo Sudarwati, Om Wuri Atmaja, Pakde Toto dan Mbak Lia yang telah memberikan doa, perhatian, semangat, kasih sayang, nasihat, pengorbanan serta dukungan dalam menyelesaikan skripsi.
9. Novita Selvi Amelia yang selalu membantu meminjamkan buku perpustakaan dan menemani wara-wiri mencari buku dan laporan keuangan.
10. Hamsterku tercinta Memet yang selalu menemani dalam membuat skripsi sampai pagi.
11. Sahabat-sahabat dan teman-teman terbaikku yang selalu memberikan dukungan, bantuan dan juga selalu menemani setiap saat.
12. Teman-teman MPT yang sudah saling dukung dan berjuang bersama.
13. Teman-teman akuntansi angkatan 2008 yang selalu berjuang bersama.
14. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu, yang telah memberikan dukungan dan bantuan selama penelitian ini.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu penulis selalu mengharapkan adanya masukan baik berupa kritik maupun saran demi mencapai kesempurnaan skripsi. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi banyak kalangan.

Yogyakarta, 31 Juli 2012



Yudha Kristianto

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS.....	v
LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xv
ABSTRAK	xvi
ABSTRACT.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah	4
C. Tujuan Penelitian	4
D. Manfaat Penelitian	5

E. Sistematika Penulisan	5
BAB II LANDASAN TEORI	7
A. Teori Keagenan	7
1. <i>Conflict of Interest</i>	8
2. Cara Meminimalkan Konflik Kepentingan.....	8
B. Manajemen Laba.....	9
C. Faktor-faktor yang Memotivasi Terjadinya <i>Earnings</i> <i>Management</i>	11
1. <i>Bonus Plan Hypothesis</i>	11
2. <i>Debt to Equity Hypothesis</i>	11
3. <i>Size Hypothesis</i>	11
D. Pola Manajemen Laba	12
1. <i>Taking a Bath</i>	12
2. <i>Income Maximation</i>	13
3. <i>Income Minimation</i>	13
4. <i>Income Smoothing</i>	13
E. Teknik Manajemen Laba	14
1. Manajemen Akrual	14
2. Penerapan Kebijakan Akuntansi Wajib	14
3. Perubahan Akuntansi Secara Sukarela	14
F. Pengujian Manajemen Laba	14
G. <i>Initial Public Offering (IPO)</i>	15
H. Langkah Perusahaan Meningkatkan Kebutuhan Dana	16

I. <i>Return Saham</i>	17
J. Kepemilikan Institusional	17
K. Kerangka Pemikiran	18
1. IPO dan Manajemen Laba	18
2. Pola Manajemen Laba <i>Income-Increasing</i> <i>(Decreasing)</i>	20
3. Manajemen Laba, Kepemilikan Institusional dan <i>Return Saham</i>	22
BAB III METODE PENELITIAN	24
A. Jenis Penelitian	24
B. Tempat dan Waktu Penelitian.....	24
C. Teknik Pengumpulan Data	24
D. Populasi dan Sampel	25
E. Variabel Penelitian dan Pengukurannya	26
F. Teknik Analisis Data	27
1. Rumusan Masalah Pertama.....	27
2. Rumusan Masalah Kedua	31
3. Rumusan Masalah Ketiga	33
BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN	40
BAB V ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN	47
A. Deskripsi Data	47
B. Analisis Data.....	48
1. Rumusan Masalah Pertama.....	48

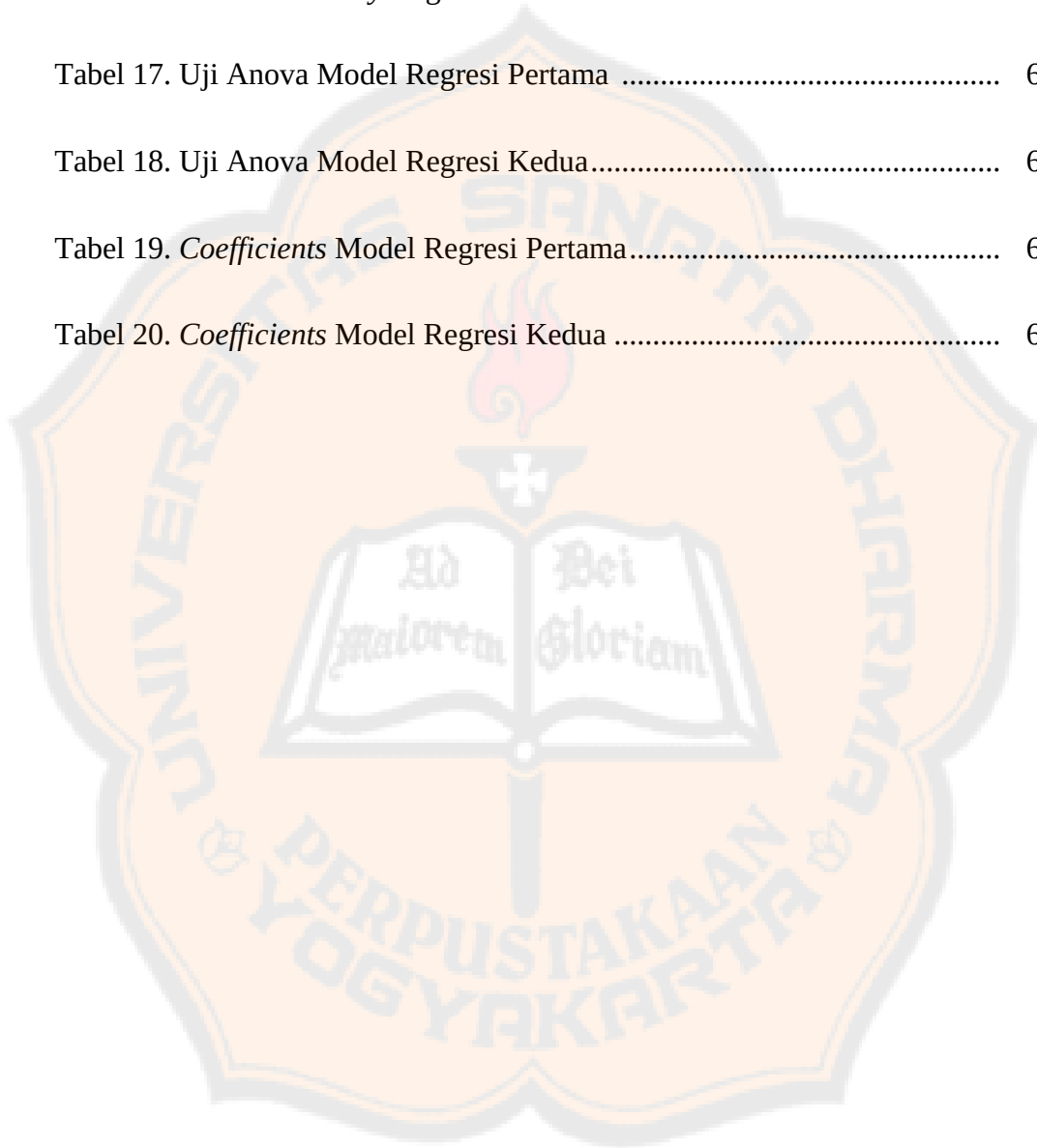
2. Rumusan Masalah Kedua	53
3. Rumusan Masalah Ketiga	55
C. Pembahasan	66
1. Rumusan Masalah Pertama.....	66
2. Rumusan Masalah Kedua	68
3. Rumusan Masalah Ketiga	69
BAB VI PENUTUP	73
A. Kesimpulan	73
B. Keterbatasan Penelitian.....	74
C. Saran	75
DAFTAR PUSTAKA	76
LAMPIRAN	79
Lampiran 1	80
Lampiran 2	91
Lampiran 3	92
Lampiran 4	95
Lampiran 5	96
Lampiran 6	112
Lampiran 7	128
Lampiran 8	136

DAFTAR TABEL

Halaman

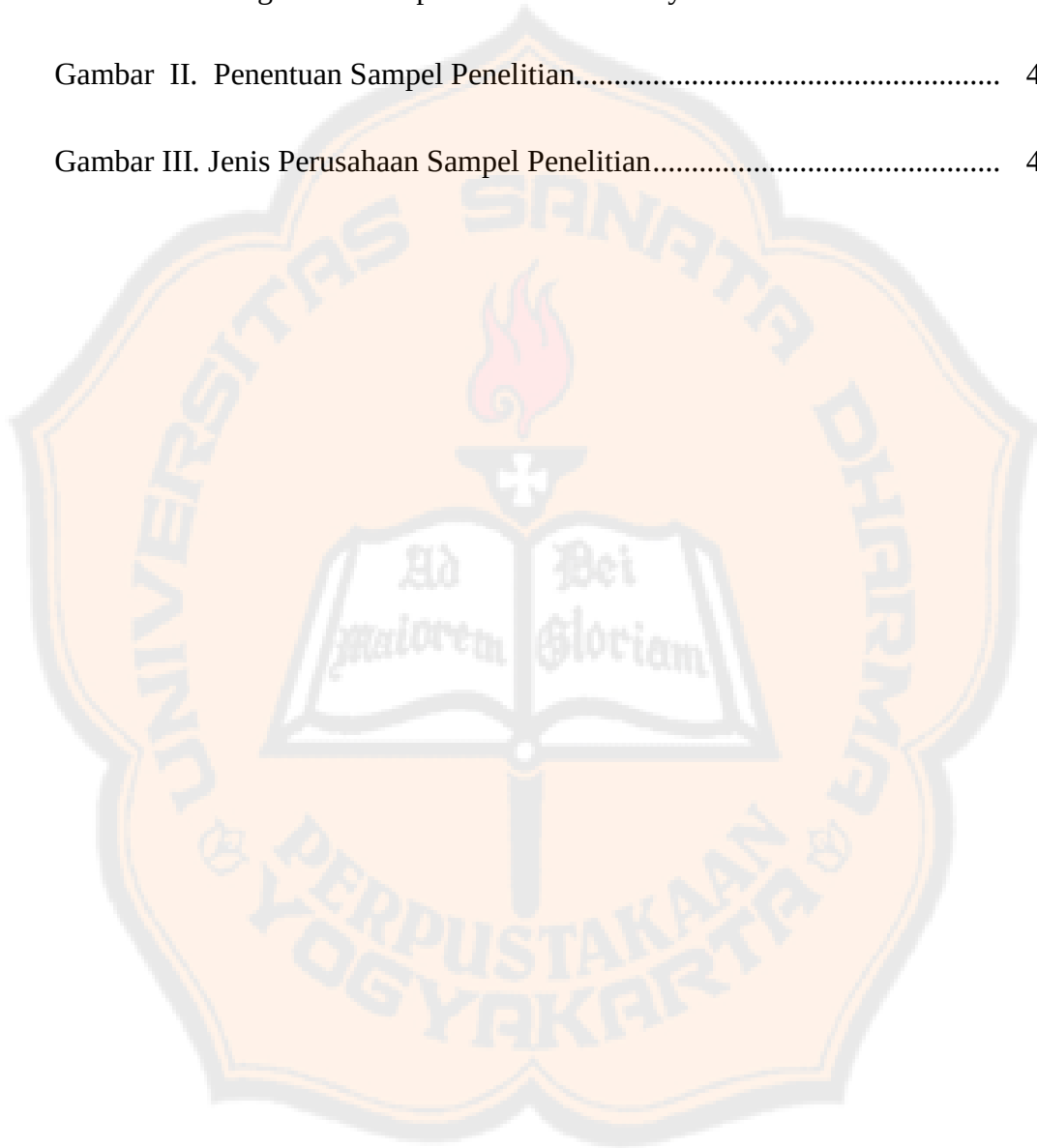
Tabel 1. Uji <i>One-Sample</i> Kolmogorov-Smirnov Test	
<i>Discretionary Accruals</i>	51
Tabel 2. Uji <i>One-Sample</i> Test	52
Tabel 3. Uji <i>One-Sample</i> Test dengan Pooled Data.....	52
Tabel 4. Uji Wilcoxon Periode T0-T1	53
Tabel 5. Uji Wilcoxon Periode T0-T2	54
Tabel 6. Uji <i>One-Sample</i> Kolmogorov-Smirnov Test	
CAR dan DA.....	58
Tabel 7. <i>Coefficients</i> untuk Periode T1	58
Tabel 8. <i>Coefficients</i> untuk Periode T2.....	59
Tabel 9. Uji <i>One-Sample</i> Kolmogorov-Smirnov Test	
Model Regresi Pertama	60
Tabel 10. Uji <i>One-Sample</i> Kolmogorov-Smirnov Test	
Model Regresi Kedua.....	60
Tabel 11. Uji Autokorelasi Model Regresi Pertama	61
Tabel 12. Uji Autokorelasi Model Regresi Kedua.....	61
Tabel 13. Uji Glejser Model Regresi Pertama	62

Tabel 14. Uji Glejser Model Regresi Kedua.....	62
Tabel 15. <i>Model Summary</i> Regresi Pertama	63
Tabel 16. <i>Model Summary</i> Regresi Kedua	63
Tabel 17. Uji Anova Model Regresi Pertama	63
Tabel 18. Uji Anova Model Regresi Kedua.....	64
Tabel 19. <i>Coefficients</i> Model Regresi Pertama.....	64
Tabel 20. <i>Coefficients</i> Model Regresi Kedua	65



DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar I. Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi	36
Gambar II. Penentuan Sampel Penelitian.....	47
Gambar III. Jenis Perusahaan Sampel Penelitian.....	48



ABSTRAK

**HUBUNGAN MANAJEMEN LABA SETELAH INITIAL PUBLIC
OFFERING DAN RETURN SAHAM DENGAN KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI**
Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan IPO Periode 2004 – 2008

Oleh:

Yudha Kristianto

NIM: 082114116

Universitas Sanata Dharma

Yogyakarta

2012

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji apakah perusahaan melakukan manajemen laba setelah IPO dan mengetahui apakah terdapat hubungan antara manajemen laba setelah IPO dengan *return* saham jika dimoderasi oleh kepemilikan institusional. Latar belakang penelitian ini yaitu perusahaan tetap melakukan manajemen laba setelah IPO walaupun asimetri informasi tidak lagi tinggi. Penelitian sebelumnya berhasil menemukan bukti adanya hubungan antara manajemen laba dan *return* saham jika dimoderasi dengan kepemilikan institusional.

Jenis penelitian ini adalah studi empiris. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang melakukan IPO periode 2004-2008. Teknik pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi. Metode statistik yang digunakan untuk mengolah data yaitu uji *one sample t-test*, uji wilcoxon dan uji regresi linear berganda. Untuk menguji manajemen laba digunakan model Jones yang dimodifikasi.

Hasil penelitian memberikan bukti bahwa perusahaan melakukan manajemen laba periode IPO, satu tahun dan dua tahun setelah IPO. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas *discretionary accruals* periode T0, T1 dan T2 $< 0,05$ (α). Pola perusahaan dalam melakukan manajemen laba yaitu tidak dilakukan dengan *income increasing* untuk periode T1 dan T2. Hal ini ditunjukkan dengan angka probabilitas lebih besar dari 0,05 untuk periode T1 ($0,147.5 > 0,05$). Untuk periode T2 angka probabilitas lebih besar dari 0,05 ($0,151 > 0,05$). Hasil penelitian tidak berhasil menemukan bukti secara statistik hubungan antara manajemen laba setelah IPO dan *return* saham jika dimoderasi dengan kepemilikan institusional. Nilai probabilitas variabel moderasi model regresi pertama diperoleh angka 0,174. Sedangkan nilai probabilitas variabel moderasi model regresi kedua diperoleh angka 0,314. Oleh karena itu, angka probabilitas untuk kedua model tersebut $> 0,05$. Jadi, kepemilikan institusional tidak memoderasi hubungan antara manajemen laba satu tahun dan dua tahun setelah IPO dengan *return* saham.

ABSTRACT

**THE RELATIONSHIP OF EARNINGS MANAGEMENT AFTER INITIAL
PUBLIC OFFERING AND STOCK RETURN WITH INSTITUTIONAL
OWNERSHIP AS MODERATING VARIABLE**

An Empirical Study To Companies doing IPO For The Period Of 2004 - 2008

By:

Yudha Kristianto

NIM: 082114116

Sanata Dharma University

Yogyakarta

2012

The purpose of this study was to examine whether the company did earning management after IPO and whether there was relationship between earnings management after IPO and stock returns if it was moderated by institutional ownership. The background of this research is that the company continues to perform earnings management after IPO despite the asymmetry of information is no longer high. Previous studies had found evidence of an association between earnings management and stock returns if it was moderated by institutional ownership.

This research was an empirical study. This study used a sample of company doing IPO in the period 2004-2008. The data collection techniques used documentation. The statistical methods used to process the data were one sample t-test, Wilcoxon test and multiple linear regression test. To test the earnings management, it was used the modified Jones models.

The results provided evidence that the company did earnings management in IPO period, one year and two years after the IPO. This was proven by a probability value of discretionary accruals period T_0 , T_1 and $T_2 < 0.05 (\alpha)$. The pattern of the company in doing earnings management was not it was carried out with increasing income for the periods T_1 and T_2 . This was indicated by the probability value greater than 0.05 for the period T_1 ($0.147.5 > 0.05$). For the period T_2 , the probability value was greater than 0.05 ($0.151 > 0.05$). The results of the study did not find statistically significant evidence of association between earnings management and stock returns after the IPO if it was moderated by institutional ownership. The probability value of moderating variable for first regression model was 0.174 points. While the probability value of moderating variable for second regression model was 0.314. Therefore, probabilities values for both models were > 0.05 . Thus, institutional ownership did not moderate the relationship between earnings management for one year and two years after the IPO and stock returns.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Tindakan manajemen laba sering diasumsikan sebagai tindakan yang negatif karena manajemen laba menyebabkan informasi yang ada dalam laporan keuangan tidak mencerminkan keadaan yang sebenarnya. Praktik manajemen laba banyak dilakukan karena lebih didasarkan pada sikap oportunis seorang manajer untuk memainkan angka dalam laporan keuangan sesuai dengan tujuan yang ingin dicapainya. Bagi pihak investor sendiri praktik manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan dapat merugikan karena tidak memberikan informasi yang senyataanya bagi investor dan dapat menyebabkan kesalahan dalam pengambilan keputusan.

Asimetri informasi antara manajer perusahaan dan calon investor sangat tinggi untuk perusahaan yang belum melakukan IPO. Calon investor hanya mengandalkan informasi yang terdapat dalam prospektus ketika akan menanamkan saham pada perusahaan yang IPO. Kondisi seperti ini memungkinkan manajemen melakukan manajemen laba untuk meningkatkan kemakmurannya dengan harapan harga saham akan tinggi pada penawaran perdana. Setelah periode IPO, asimetri informasi tidak lagi tinggi sehingga manajer tidak dapat dengan mudah melakukan manajemen laba. Pihak investor yang menanamkan saham di perusahaan memiliki hak untuk

mengakses informasi privat perusahaan seperti kinerja dan prospek perusahaan.

Asimetri informasi antara manajemen dan investor memang tidak lagi tinggi setelah IPO, namun beberapa penelitian menemukan bukti bahwa manajemen laba juga dilakukan setelah IPO. Friedlan (1994) dalam Joni (2008) menemukan bukti bahwa perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat menaikkan laba akuntansi pada periode satu tahun setelah IPO. Penelitian Syaiful (2004) berhasil menemukan adanya manajemen laba pada periode dua tahun setelah IPO.

Penelitian Joni (2008) menggunakan metode *Instrumental Variabel* (IV) untuk mendeteksi manajemen laba, berhasil menemukan manajemen laba di sekitar IPO. Manajemen laba dilakukan pada periode dua tahun sebelum IPO dan lima tahun setelah IPO. Perusahaan melakukan manajemen laba dengan menurunkan nilai laba pada periode $t-2$ (*mean reversing*), kemudian manajemen laba dilakukan dengan menaikkan nilai laba pada periode $t-1$. Perusahaan juga melakukan manajemen laba dengan menaikkan nilai laba periode lima tahun setelah IPO. Peneliti juga menemukan bahwa manajemen laba setelah IPO tidak berhubungan dengan *return* saham dengan menggunakan kecerdasan investor sebagai variabel pemoderasi. Hal ini menunjukkan bahwa pasar tidak lagi memberikan reaksi terhadap praktik manajemen laba setelah IPO.

Penelitian Syaiful (2004) dengan model Jones yang dimodifikasi sebagai proksi manajemen laba berhasil menemukan bukti bahwa *return* saham satu tahun setelah IPO rendah. Peneliti tidak berhasil menemukan hubungan antara rendahnya *return* saham setahun setelah IPO dengan manajemen laba disekitar IPO. Hal ini menurut peneliti disebabkan karena investor dan analisis pasar modal Indonesia belum mampu mendeteksi manajemen laba.

Penelitian Ardiati (2003) menemukan bukti bahwa variabel aliran kas operasi (OCF), akrual nondiskresioner (NDAC), akrual diskresioner (DAC), dan interaksi antara variabel akrual diskresioner dengan KAP non-Big 5 ($DAC \cdot NBIG5$) dengan *return* berpengaruh secara statistik. Hasil ini menunjukkan bahwa manajemen laba berhubungan dengan *return* saham dengan menggunakan kualitas audit sebagai variabel pemoderasi.

Perilaku manajemen laba dapat diminimalkan melalui proses *monitoring*, semakin besar kepemilikan institusional maka semakin tinggi tingkat pemantauan dan kontrol yang dilakukan oleh pihak eksternal bagi perusahaan. Oleh karena itu, kesempatan perusahaan untuk melakukan tindakan manajemen laba juga akan semakin kecil.

Penelitian ini ingin menguji kembali kaitan antara manajemen laba dan *return* saham pada saat penawaran perdana jika dimoderasi dengan kepemilikan institusional. Pada penelitian Joni (2008) digunakan pendekatan *Instrumental Variabel* sebagai proksi manajemen laba sedangkan pada

penelitian ini akan digunakan model Jones yang dimodifikasi. Penggunaan model Jones yang dimodifikasi bertujuan untuk melihat konsistensi hasil penelitian jika menggunakan model dan periode tahun yang berbeda. Berdasarkan latar belakang masalah, penelitian ini mengambil judul “Hubungan Manajemen Laba setelah IPO dan *Return* Saham dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Pemoderasi” dengan studi empiris pada perusahaan yang melakukan IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

B. Rumusan masalah

1. Apakah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia melakukan manajemen laba setelah IPO?
2. Apakah perusahaan melakukan manajemen laba dengan menaikkan laba (*income increasing*) pada periode setelah IPO?
3. Apakah kepemilikan institusional memoderasi hubungan antara manajemen laba setelah IPO dengan *return* saham perusahaan yang terdaftar di BEI?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia melakukan manajemen laba setelah IPO.
2. Untuk mengetahui apakah perusahaan melakukan manajemen laba dengan menaikkan laba (*income increasing*) pada periode setelah IPO.

3. Untuk mengetahui apakah kepemilikan institusional memoderasi hubungan antara manajemen laba setelah IPO dengan *return* saham perusahaan yang terdaftar di BEI.

D. Manfaat penelitian

1. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan referensi bagi para investor sebagai salah satu pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi.

2. Bagi Universitas

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi sebagai bahan referensi bagi penelitian selanjutnya yang berfokus pada kajian yang sama mengenai manajemen laba.

3. Bagi Penulis

Penelitian ini diharapkan mampu membantu penulis untuk mengembangkan wawasan terutama di bidang manajemen laba dan seputar penawaran saham perdana sehingga mampu mengaplikasikan teori yang didapat dalam perkuliahan ke praktek nyata.

E. Sistematika Penulisan

Bab I Pendahuluan

Pada bagian ini diuraikan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penelitian.

Bab II Landasan Teori

Pada bab ini diuraikan mengenai teori-teori yang dapat dijadikan dasar untuk menjawab perumusan masalah dan melakukan penelitian.

Bab III Metoda Penelitian

Pada bab ini diuraikan mengenai jenis penelitian, tempat dan waktu penelitian, sumber dan teknik pengumpulan data, populasi dan sampel, variabel penelitian, 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

Dalam bab ini berisi deskripsi data dan analisis data atau pembahasan mengenai pengolahan data dan hasil dari penelitian ini diperoleh.

Bab VI Penutup

Bab ini berisi kesimpulan dari analisis data, keterbatasan penelitian, dan saran dari penulis.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Teori Keagenan

Manajemen laba merupakan dampak dari masalah keagenan (*agency problem*), di mana *agency problem* merupakan bagian dari teori keagenan. Teori keagenan (*agency theory*) didefinisikan oleh Jensen dan Meckling (1976: 5) sebagai hubungan kontrak di mana satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk menjalankan perusahaan atas nama *principal*, dengan mendelegasikan sebagian wewenang kepada *agent* untuk pengambilan keputusan.

Menurut Suwardjono (2010: 485), “Hubungan keagenan adalah hubungan antara prinsipal (*principal*) dan agen (*agent*) yang di dalamnya agen bertindak atas nama dan untuk kepentingan prinsipal dan atas tindakannya (*actions*) tersebut agen mendapatkan imbalan tertentu”. Antara *principal* dan *agent* memiliki kepentingan yang berbeda, karena pada kenyataannya apa yang dilakukan oleh *agent* tidak sesuai dengan kontrak yang telah disepakati pada awalnya. *Agent* tidak akan selalu bertindak untuk memakmurkan pemegang saham, tetapi akan bertindak untuk menyejahterakan diri sendiri. Hal inilah yang kemudian menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. *Agency problem* timbul karena agen tidak melakukan yang terbaik untuk *principal*.

1. *Conflict of Interest*

Conflict of interest antara manajemen dan *shareholder* menurut Rusmawati (2008: 57-58) dapat disebabkan oleh tiga hal:

- a. Manajer tidak bertindak dalam kepentingan *shareholder*. Manajer merasa mereka melayani kelompok yang lebih luas dari *shareholder* yaitu *stakeholder* yang lain, seperti pekerja, *customer* dan *supplier*.
- b. Kedua, ketika manajer bertanggungjawab terhadap *stakeholder* yang lain, *stakeholder* dapat mendorong manajemen untuk menyimpang dari tujuan memaksimalkan nilai perusahaan.
- c. Ketiga, ketika manajemen lebih tertarik dalam keuntungan pribadi pada pekerjaan. Dalam kasus ini, mereka tidak menggunakan posisinya untuk memaksimalkan nilai *shareholder* tetapi mengambil keuntungan dari posisinya untuk meningkatkan keuntungan personal.

2. Cara Meminimalkan Konflik Kepentingan

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimalkan melalui cara: manajer mungkin diberikan insentif atas tindakannya sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Apabila manajer adalah pemegang saham maka kepentingan mereka sejalan dengan kepentingan pemegang saham lain; tindakan manajer dapat dimonitor oleh dewan direksi atau pemegang saham sendiri. Pada kenyataannya tidak semua tindakan manajer dapat dimonitor secara baik karena kompleksnya aktivitas dan semakin besarnya perusahaan. Kepemilikan saham yang menyebar, maka pemilik dengan sedikit

kepemilikan apabila melakukan monitoring akan menanggung semua biaya monitoring tetapi akan mendapatkan sebagian keuntungan saja karena harus berbagi dengan pemegang saham lainnya (Haryono, 2005: 66).

Terdapat tiga macam biaya keagenan yaitu: biaya monitoring yang dikeluarkan oleh *principal* untuk mengawasi aktivitas dan perilaku manajer antara lain membayar auditor untuk mengaudit laporan keuangan perusahaan dan premi asuransi untuk melindungi aset perusahaan; biaya *bonding* yang ditanggung oleh manajer untuk memberi jaminan kepada pemilik bahwa manajer tidak melakukan tindakan yang merugikan perusahaan. Sedangkan *residual loss* adalah biaya yang ditanggung *principal* untuk mempengaruhi keputusan manajer supaya meningkatkan kesejahteraan *principal* (Haryono, 2005: 66).

B. Manajemen laba

Definisi manajemen laba menurut Healy dan Wahlen (1998: 6)

Manajemen laba occurs when managers use judgement in financial reporting and in structuring transactions to alter financial reports to either mislead some stakeholders about the underlying economic performance of the company, or to influence contractual outcomes that depend on reported accounting numbers.

Menurut Schipper (1989: 92) dalam Dechow dan Skinner (2000: 4),
“...a purposeful intervention in the external financial reporting process, with the intent of obtaining some private gain (as opposed to, say, merely facilitating the neutral operation of the process)...” (emph. added).

Berdasarkan pendapat diatas maka manajemen laba terjadi ketika:

1. Manajer menggunakan pertimbangan dalam pelaporan keuangan dalam menyusun transaksi untuk mengubah laporan keuangan yang bertujuan untuk mengelabui *stakeholder* terkait kinerja ekonomi perusahaan, atau untuk mempengaruhi hasil kontrak yang bergantung pada angka akuntansi yang dilaporkan.
2. Ada intervensi pihak manajemen dalam proses pelaporan keuangan eksternal dengan maksud mendapatkan beberapa keuntungan pribadi.

Definisi *manajemen laba* dibagi menjadi dua menurut Sugiri (1998) dalam Widyaningdyah (2001: 92), yaitu:

1. Definisi Sempit

Manajemen laba dalam hal ini hanya berkaitan dengan pemilihan metode akuntansi. *Manajemen laba* dalam artian sempit ini didefinisikan sebagai perilaku manajer untuk “bermain” dengan komponen *discretionary accruals* dalam menentukan besarnya *earnings*.

2. Definisi Luas

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

C. Faktor-faktor yang Memotivasi Terjadinya *Manajemen laba*:

Motivasi manajemen laba menurut Watts dan Zimmerman (1986: 354) dibagi menjadi tiga, yaitu:

1. *Bonus Plan Hypothesis*

Manajer perusahaan yang menerapkan aturan bonus akan lebih cenderung untuk memilih metode akuntansi yang meningkatkan laba saat ini.

2. *Debt to Equity Hypothesis*

Manajemen pada perusahaan yang mempunyai rasio *debt to equity* yang besar akan cenderung menggunakan prosedur yang akan meningkatkan laba saat ini.

3. *Size Hypothesis*

Perusahaan yang semakin besar akan cenderung untuk mengurangi laba saat ini.

Sedangkan menurut Healy dan Wahlen (1998: 10-23) motivasi manajemen laba dibagi menjadi tiga :

1. Motivasi Dari Pasar Modal

Informasi akuntansi yang digunakan secara luas oleh investor dan analis keuangan untuk membantu dalam menilai saham dapat menciptakan insentif bagi manajer untuk memanipulasi laba dalam upaya mempengaruhi harga saham.

2. Motivasi Kontrak

Data akuntansi digunakan untuk membantu dalam memantau dan mengatur hubungan kontraktual antara banyak *stakeholder* perusahaan. Watt dan Zimmerman (1978) dalam Healy dan Wahlen (1998) berpendapat bahwa kontrak menciptakan insentif bagi manajemen laba. Motivasi kontrak ini dapat berupa kontrak hutang dan kontrak kompensasi manajemen.

3. Motivasi *Regulatory*

Tiga bentuk motivasi *regulatory* untuk manajemen laba: manajemen laba untuk menghindari *industry regulations*, manajemen laba untuk mengurangi resiko investigasi dan intervensi oleh *anti-trust regulators* dan manajemen laba untuk tujuan perencanaan pajak.

D. Pola Manajemen Laba

Sedangkan pola manajemen laba yang dikemukakan oleh Scott (1997) dalam Suhendro (2006: 12-13) yaitu :

1. *Taking a Bath*

Teknik ini mengakui adanya biaya-biaya pada periode mendatang dan kerugian periode berjalan ketika keadaan buruk pada periode berjalan. Konsekuensinya, manajemen menghapuskan beberapa aktiva dan membebankan perkiraan-perkiraan biaya ke periode mendatang sehingga laba periode berikutnya akan lebih tinggi dari yang seharusnya.

2. *Income Maximation*

Maksimisasi laba dimaksudkan untuk memperoleh bonus yang lebih besar dan laba yang dilaporkan tetap dibawah batas atas yang ditetapkan serta untuk menghindar dari pelanggaran atas kontrak hutang jangka panjang.

3. *Income Minimation*

Cara ini dilakukan pada saat profitabilitas perusahaan sangat tinggi dengan maksud agar tidak mendapat perhatian secara politis. Kebijakan yang diambil dapat berupa penghapusan atas barang modal dan aktiva tidak berwujud, pembebanan pengeluaran iklan, riset dan pengembangan yang cepat dan sebagainya. Cahan (1992) menyatakan bahwa manajer melakukan penyesuaian laba ke bawah ketika perusahaan sedang dalam investigasi pelanggaran *anti-trust*.

4. *Income Smoothing*

Tujuan income smoothing adalah memperoleh bonus, tidak melanggar perjanjian hutang, dan pelaporan eksternal dengan maksud sebagai penyampaian informasi manajemen kepada pasar dalam meramalkan pertumbuhan laba jangka panjang perusahaan sehingga dapat menurunkan *cost of capital* perusahaan.

E. Teknik Manajemen Laba

Teknik manajemen laba menurut Ayres (1994) dalam Purnomo dan Pratiwi (2009: 5) ada tiga, yaitu:

1. Manajemen Akrua (*Accrual Management*)

Manajemen akrual biasanya dikaitkan dengan segala aktivitas yang dapat mempengaruhi aliran kas dan juga keuntungan yang secara pribadi merupakan wewenang dari para manajer (*manager discretion*).

2. Penerapan Kebijakan Akuntansi Wajib (*Adoption of Mandatory Accounting Changes*)

Terkait dengan penerapan suatu kebijaksanaan akuntansi yang wajib dilakukan oleh perusahaan, manajemen perusahaan memiliki dua pilihan yaitu apakah menerapkan lebih awal dari waktu yang ditetapkan atau menundanya sampai saat berlakunya kebijaksanaan tersebut.

3. Perubahan Akuntansi Secara Sukarela (*Voluntary Accounting Changes*)

Perubahan metode akuntansi secara sukarela, biasanya berkaitan dengan upaya manajer untuk mengganti atau merubah metode akuntansi tertentu di antara sekian banyak metode sesuai dengan Prinsip-Prinsip Akuntansi Berterima Umum (PABU).

F. Pengujian Manajemen Laba

Pengujian manajemen laba dapat dilakukan dengan konsep *accruals*, karena dalam penelitian yang telah dilakukan terdahulu proksi yang tepat untuk mendeteksi manajemen laba adalah dengan menggunakan *discretionary*

accruals. Ducharme., *et al* (2000) dalam Islam., *et al* (2011: 120) mengatakan bahwa:

Accruals models are preferred because this approach captures the subtle income management techniques allegedly used to avoid detection by outsiders. Accruals not only reflect the choice of accounting methods but also the effect of recognition timing for revenues and expenses, asset write-downs and changes in accounting estimates.

Pendekatan model akrual lebih disukai karena mampu menangkap pendapatan yang tidak tampak. Akrual tidak hanya mencerminkan pilihan metode akuntansi tetapi juga efek waktu pengakuan pendapatan dan biaya, aset yang dimiliki dan perubahan dalam estimasi akuntansi.

Pendeteksian manajemen laba digunakan model Jones yang dimodifikasi. Menurut Bartov., *et al*, (2000: 2), “*Modified Jones Model provides the most powerful test of manajemen laba*”.

G. Initial Public Offering (IPO)

IPO dan SEO menurut Setianingrum (2005: 8) dinyatakan sebagai berikut:

Pasar perdana merupakan tempat pertama penerbitan sekuritas sebelum dipasarkan atau diperjualbelikan, yang melibatkan perusahaan dan pemerintah, khususnya yang berkaitan dengan aturan-aturan pemerintah mengenai pasar perdana. Terdapat dua jenis pasar perdana dalam penerbitan sekuritas baru yaitu *initial public offering* (IPO) dan *Seasoned new issues* atau *seasoned equity offerings* (SEO) disebut *right issue*. IPO terjadi untuk perusahaan yang baru pertama kali menerbitkan dan menjual sekuritasnya ke publik atau belum mempunyai sekuritas yang beredar di pasar modal. Sedangkan SEO terjadi jika perusahaan sebelumnya telah menerbitkan sekuritas dan sekuritas tersebut masih beredar atau diperdagangkan di pasar modal.

Menurut Jogiyanto (2007: 18), “IPO merupakan penawaran saham perusahaan untuk pertama kalinya”. Kebijakan IPO diambil oleh perusahaan

karena ingin memenuhi kebutuhan dana dengan cepat yang bisa digunakan perusahaan untuk ekspansi usaha maupun investasi. Praktik manajemen laba sangat riskan dilakukan di periode menjelang IPO karena perusahaan mengharapkan harga saham yang tinggi saat penawaran perdana. Ketidakseimbangan informasi antara perusahaan dan pihak investor periode menjelang IPO membuat pihak perusahaan lebih leluasa dalam melakukan manajemen laba. Hal ini tentu merugikan bagi pihak investor yang hanya mengandalkan prospektus perusahaan sebagai bahan pertimbangan untuk investasi. Menurut Jogiyanto (2007: 20), “Prospektus merupakan dokumen yang berisi informasi tentang perusahaan penerbit sekuritas dan informasi lainnya yang berkaitan dengan sekuritas yang ditawarkan”.

H. Langkah Perusahaan Meningkatkan Kebutuhan Dana:

Perusahaan yang belum *go public* dapat menambah modal dengan cara menjual saham yang dapat dilakukan dengan berbagai cara:

1. Menjual langsung kepada pemegang saham yang sudah ada.
2. Menjual kepada karyawan lewat *Employee Stock Ownership Plan* (ESOP).
3. Menambah saham lewat dividen yang tidak dibagi (*dividend reinvestment plan*).
4. Menjual langsung kepada pembeli tunggal (biasanya investor institusional) secara privat (*private placement*).
5. Menawarkan kepada publik. (Jogiyanto, 2007: 16)

I. *Return Saham*

Menurut Ang (1997: 97) dalam Solechan (2009: 12), “Konsep *return* (kembalian) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. *Return saham* merupakan *income* yang diperoleh oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya di perusahaan tertentu”.

Menurut Jogiyanto (2007: 109) *return* dinyatakan sebagai berikut:

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa datang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi atau *return* histori ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa datang. *Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

“*Return* saham adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya, yang terdiri dari dividen dan *capital gain/loss*. Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam suatu periodik tertentu (Suharli, 2005: 101)”. “*Capital gain (loss)* merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu (Jogiyanto, 2007: 110)”.

J. *Kepemilikan Institusional*

Menurut Brown., et al, (2011: 17), “*Institutional ownership is defined as the fraction of a firm's shares held by institutional investors*”. Kepemilikan

institutional dapat dipandang dari dua sisi, yaitu kepemilikan institusional sebagai *transient investors* dan kepemilikan institusional sebagai investor yang cerdas. Dalam penelitian Rajgopal., *et al* (1999: 3) kepemilikan institusional dipandang sebagai *transient investors* yang sering dicirikan sebagai pemilik yang bersifat sementara yang terlalu fokus pada laba saat ini. (Bushee, 1998: 2) menyatakan bahwa kepemilikan institusional dipandang sebagai investor yang cerdas karena dapat memantau perilaku investasi manajerial dengan mengumpulkan informasi tentang kualitas investasi jangka panjang, sehingga mengurangi peluang manajer untuk melakukan manajemen laba.

Persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat akrualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen (Meilita, 2008). Oleh karena itu, persentase saham yang besar oleh pihak institusional diharapkan mampu untuk mengurangi praktek manajemen laba. Pengawasan oleh pihak institusi dapat membuat manajer mengurangi sikap oportunis, sehingga manajer akan lebih fokus pada kinerja perusahaan.

K. Kerangka Pemikiran

1. IPO dan Manajemen Laba

Perilaku manajemen laba merupakan tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk mengelabui pihak eksternal terkait kinerja keuangan perusahaan demi mendapatkan keuntungan pribadi. Perilaku manajemen laba tidak akan pernah terlepas dari motivasi manajer dalam

melakukan manajemen laba, seperti motivasi untuk mendapatkan bonus yang tinggi sebagai bentuk penghargaan atas kinerja dalam mengelola perusahaan. Keberhasilan dalam mengelola perusahaan ditunjukkan dengan kemampuan menghasilkan laba yang tinggi pada akhir periode.

Praktik manajemen laba banyak ditemukan pada periode sebelum IPO, tetapi banyak perusahaan terbukti masih melakukan praktik manajemen laba pada periode setelah IPO. Praktik ini tetap dilakukan oleh manajemen perusahaan sebagai konsekuensi dari tindakan manajemen laba sebelum IPO yang terkait dengan kebijakan *accruals*. Selain itu, perusahaan juga dapat melakukan manajemen laba setelah IPO melalui praktek ilegal dan tidak mengikuti regulasi akuntansi.

Penelitian oleh Saiful (2004) berhasil menemukan manajemen laba disekitar IPO, yaitu pada periode dua tahun sebelum IPO dan tahun kedua setelah IPO. Hasil penelitian ini tidak menemukan adanya indikasi manajemen laba periode $t-1$ dan periode $t+1$ setelah IPO.

Penelitian oleh Joni (2008) berhasil menemukan bukti bahwa perusahaan melakukan manajemen laba periode dua tahun setelah IPO. Bukti ini ditunjukkan lewat angka *mean* dari DA $t+1$ dan $t+2$ yang lebih besar dari nol, serta secara statistik signifikan untuk kedua periode tersebut.

Penelitian Amin (2007) menghasilkan rata-rata nilai *discretionary accrual* (DA) positif yang mengindikasikan bahwa perusahaan yang melaksanakan IPO terindikasi melakukan kebijakan *manajemen laba* tiga

tahun sebelum pelaksanaan IPO dan tiga tahun setelah pelaksanaan IPO dengan cara memainkan komponen-komponen *accruals*. Namun jika dilihat perbedaan DA sebelum pelaksanaan IPO dan setelah pelaksanaan IPO, perbedaannya tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan masih melanjutkan kebijakan *manajemen laba* sampai tiga tahun setelah IPO.

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis yang dinyatakan sebagai berikut:

H_{a1}: Perusahaan yang terdaftar di BEI melakukan manajemen laba periode satu tahun dan dua tahun setelah IPO

2. Pola Manajemen Laba *Income-Increasing (Decreasing)*

Hasil penelitian dari Joni (2008) mendapatkan hasil bahwa pola perusahaan melakukan manajemen laba periode t+1 dengan kepemilikan institusi $\geq 40\%$ adalah menaikkan laba (*income increasing*). Hal ini ditunjukkan melalui 66,67% sampel yang mempunyai DA positif. Kemudian periode t+2 perusahaan melakukan manajemen laba dengan motivasi menaikkan laba (*income increasing*) dengan 96% sampel mempunyai DA (positif).

Saiful (2004) melakukan penelitian mengenai manajemen laba yang dilakukan dengan menaikkan laba (*income increasing*). Penelitian ini mendapatkan hasil bahwa pada periode satu tahun setelah IPO manajemen laba dilakukan dengan *income increasing*. Manajemen laba periode dua tahun setelah IPO dilakukan dengan *income decreasing*. Penelitian

Setiawati (2002) dalam Meilita (2008) menemukan bukti bahwa dalam laporan keuangan periode pertama sebelum dan setelah IPO, terkandung manajemen laba yang dilakukan dengan *income increasing discretionary accruals*.

Penelitian Meilita (2008) berhasil menemukan bukti bahwa pada laporan keuangan setelah IPO (satu tahun dan dua tahun setelah IPO) terdapat praktik manajemen laba. Namun penelitian ini tidak berhasil membuktikan secara statistik bahwa manajemen laba tersebut dilakukan dengan *income decreasing discretionary accruals*.

Berdasarkan penelitian terdahulu, banyak perusahaan yang melakukan manajemen laba dengan pola *income increasing* setelah IPO. Hal ini menandakan bahwa tidak semua praktik manajemen laba dilakukan dalam lingkup batas regulasi akuntansi, tetapi perusahaan dapat melakukan manajemen laba secara ilegal. Sehingga setelah IPO manajemen laba tetap dilakukan dengan cara *income increasing*.

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis yang dinyatakan sebagai berikut:

H_{a2}: Perusahaan melakukan manajemen laba dengan menaikkan laba (*income increasing*) pada periode satu tahun setelah IPO

H_{a3}: Perusahaan melakukan manajemen laba dengan menaikkan laba (*income increasing*) pada periode dua tahun setelah IPO

3. Manajemen Laba, Kepemilikan Institusional dan *Return Saham*

Menurut Porter (1992) dalam Rajgopal., *et al* (1999: 1)

Institutional investors are transient owners who are overly focused on short-term earnings. Fearing that a short-term profit disappointment will lead institutions to liquidate their holdings (leading to at least a temporary decline in equity value), managers are compelled to take actions that increase short-term profit.

Investor institusional memiliki potensi untuk mempengaruhi kegiatan manajemen secara langsung melalui kepemilikan mereka, dan secara tidak langsung dengan perdagangan saham mereka (Gillan dan Starks, 2003: 1). Menurut (Hand, 1990; Kim., *et al*, 1997 dalam Rajgopal., *et al*, 1999: 2) investor institusional diakui memiliki kelebihan dalam memperoleh dan mengolah informasi dibandingkan dengan investor individu. Sehingga semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin tinggi pula tindakan monitoring terhadap kinerja manajemen dan diharapkan dapat meminimalkan praktik manajemen laba.

Penelitian (Joni dan Jogiyanto, 2009) menggunakan kepemilikan institusi sebagai proksi kecerdasan investor dan *cutoff* 40% atau lebih kepemilikan institusi menunjukkan investor cerdas. Penelitian (Joni dan Jogiyanto, 2009) memperoleh hasil koefisien hubungan manajemen laba dengan *return* saham yang mempertimbangkan faktor kecerdasan investor bernilai negatif. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba yang tinggi menyebabkan nilai harga saham rendah ketika mempertimbangkan faktor kecerdasan investor.

Brav dan Gompers (1997) yang dikutip dalam Joni (2008) mengatakan bahwa *return* saham perusahaan setelah IPO dalam jangka panjang akan turun. Hal ini disebabkan karena investor terlalu optimis, sehingga harga saham akan lebih tinggi pada awal penawarannya dan berangsur-angsur turun dalam jangka panjang.

Penelitian oleh Rajgopal., *et al*, 1999 berhasil menemukan bukti hubungan negatif yang kuat antara nilai absolut dari *discretionary accruals* dengan kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional dalam penelitian ini dipandang sebagai proksi kecerdasan investor. Hubungan negatif berarti semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin rendah manajemen laba dan juga sebaliknya. Penelitian oleh Saiful (2004) berhasil menemukan bahwa *return* saham satu tahun setelah IPO rendah, namun tidak berhasil menemukan hubungan antara rendahnya *return* saham setahun setelah IPO dengan manajemen laba disekitar IPO.

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis yang dinyatakan sebagai berikut:

H_{a4}: Kepemilikan institusional memoderasi hubungan antara manajemen laba satu tahun setelah IPO dengan *return* saham

H_{a5}: Kepemilikan institusional memoderasi hubungan antara manajemen laba dua tahun setelah IPO dengan *return* saham

BAB III

METODA PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi empiris, yaitu studi tentang fakta atau data yang nyata dikumpulkan dan diuji secara sistematis.

B. Tempat dan Waktu Penelitian

1. Tempat Penelitian

Penelitian dilakukan di Pojok BEI Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.

2. Waktu penelitian

Penelitian dilakukan pada bulan Februari – Mei 2012

C. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan teknik tidak langsung berupa teknik pengambilan basis data yang dilakukan untuk mendapatkan data arsip sekunder. Data yang digunakan adalah data sekunder kuantitatif historis yaitu data yang berupa angka-angka yang dapat diukur dan diuji dengan metode statistik yang merupakan bukti catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip dan telah dipublikasikan oleh pihak lain. Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), website <http://www.idx.co.id> dan <http://finance.yahoo.com>

D. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan IPO antara tahun 2004 - 2008 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik penyampelan menggunakan metoda purposive sampling, karena populasi dan sampel akan dipilih berdasarkan suatu kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan melakukan IPO sejak tahun 2004 – 2008 dan terdaftar di BEI.
2. Perusahaan tidak dikelompokkan ke dalam jenis industri jasa keuangan.
Hal ini ditetapkan karena jenis industri keuangan sangat rentan terhadap regulasi dan memiliki perbedaan karakteristik akrual dibandingkan jenis industri lainnya.
3. Perusahaan tidak tergolong kedalam jenis industri perhotelan, travel, transportasi, dan *real estate*. Hal ini karena jenis industri tersebut memiliki karakteristik keuangan yang berbeda dengan jenis industri perdagangan dan industri pemanufakturan.
4. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan satu tahun sebelum IPO, tidak termasuk laporan keuangan periode dilakukannya IPO.
5. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan secara terus menerus minimal dua tahun setelah IPO.
6. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan dengan tahun fiskal 1 Januari sampai dengan 31 Desember.
7. Perusahaan mempunyai kepemilikan institusional sebesar $\geq 40\%$.

E. Variabel Penelitian dan Pengukurannya

Variabel adalah suatu simbol yang berisi suatu nilai. Variabel dikelompokkan menjadi variabel dependen (VD) dan variabel independen (VI), variabel juga dikelompokkan menjadi variabel moderasi (VMO) atau *moderating variable* (Jogiyanto, 2007: 142).

1. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang terikat oleh variabel independen. Bila variabel independen berubah maka variabel dependen juga akan berubah. Variabel dependen dalam penelitian ini menggunakan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) yang merupakan akumulasi *return* abnormal selama satu tahun dan dua tahun setelah perusahaan terdaftar di BEI yang dihitung dengan pendekatan *Market Adjusted Model*. Model disesuaikan pasar (*market adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar (Jogiyanto, 2007: 446).

2. Variabel Independen

Variabel yang diperkirakan dapat menyebabkan perubahan pada variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah manajemen laba yang diukur dengan proksi *discretionary accruals* menggunakan model Jones yang dimodifikasi. Berdasarkan penelitian

Bartov., *et al* (2000) menyatakan bahwa model Jones yang dimodifikasi merupakan model yang paling baik untuk mendeteksi manajemen laba karena menyediakan tes statistik yang paling kuat untuk mendeteksi manajemen laba.

3. Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel independen lainnya yang dimasukkan ke dalam model karena mempunyai efek kontingensi dari hubungan variabel dependen dan variabel independen sebelumnya. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional yang diukur dengan besarnya persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional dalam perusahaan pada periode setelah IPO.

F. Teknik Analisis Data

1. Rumusan Masalah Pertama

Langkah-langkah untuk menjawab rumusan masalah pertama adalah sebagai berikut:

- a. Mengumpulkan data laba bersih, arus kas operasi, total aktiva, pendapatan perusahaan, piutang usaha bersih dan aktiva tetap kotor.
- b. Menghitung total akrual

Rumus untuk mencari total akrual Erickson dan Wang (1999) dalam Rahman dan Bakar (2002) dalam Kusuma dan Sari (2003):

$$TA_t/A_{it-1} = (N_{it} - OCF_t)/A_{it-1}$$

Dimana:

TA_t = *total accruals* pada periode t

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

OCF_t = aliran kas dari aktivitas operasi (*operating cash flow*)

A_{it-1} = total aset untuk sampel perusahaan i pada akhir tahun $t-1$

c. Menghitung *Non Discretionary Accruals*

Model Jones mengasumsikan bahwa komponen *non discretionary accruals* adalah konstan. Model tersebut mengontrol efek perubahan perputaran ekonomi perusahaan terhadap *non discretionary accruals*. Rumus *Non Discretionary Accruals* (Bartov., et al (2000: 10):

Model NDA tersebut adalah sebagai berikut:

$$NDA_t = \alpha_1 (1/A_{it-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_{it} / A_{it-1} - \Delta REC_{it} / A_{it-1}) + \alpha_3 (PPE_{it} / A_{it-1})$$

Dimana:

NDA_t = *non discretionary accruals* pada tahun t

A_{it-1} = total aset untuk sampel perusahaan i pada akhir tahun $t-1$

ΔREV_{it} = perubahan pendapatan perusahaan i dari tahun $t-1$ ke tahun t

PPE_{it} = aktiva tetap kotor (*gross property plant and equipment*) perusahaan i tahun t

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$: parameter spesifik perusahaan

Estimasi dari parameter spesifik perusahaan $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ diperoleh melalui model analisis regresi OLS (*Ordinary Least Squares*) berikut ini:

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} - \frac{\Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

Dimana:

TA_t = total accruals pada periode t

A_{it-1} = total aset untuk sampel perusahaan i pada akhir tahun t-1

ε_{it} = sampel error perusahaan i pada tahun t

Variabel aktiva tetap dan perubahan pendapatan digunakan untuk mengontrol perubahan *non discretionary accruals* yang terjadi karena perubahan kondisi ekonomi. *Total accruals* memasukkan perubahan *working capital* yang ditunjukkan pada tingkat perubahan *revenue*. Variabel aktiva tetap (PPE) menunjuk pada biaya depresiasi yang *non discretionary*. Model ini memasukkan besarnya PPE, bukan perubahan rekening tersebut, karena total biaya depresiasi termasuk dalam pengukuran *total accruals*. Semua variabel dideflasi dengan total aktiva tahun sebelumnya.

d. Mengitung *Discretionary Accruals*

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

Dimana:

DA_{it} = *discretionary accruals* perusahaan i pada tahun t

TA_{it} = *total accrual* perusahaan *i* pada akhir tahun *t*

A_{it-1} = total aktiva perusahaan *i* tahun *t-1*

NDA_{it} = *non discretionary accrual* perusahaan *i* pada akhir tahun *t*

e. Uji Normalitas

Uji normalitas 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 (Nugroho, 2005 : 18). Uji normalitas bisa dilakukan dengan grafik dan melihat besaran dengan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov. Angka signifikansi (SIG) > 0,05 maka data berdistribusi normal (Santoso, 2002: 36).

f. Uji Statistik Parametrik (*one sample t-test*)

Pengukuran manajemen laba di dalam penelitian ini didasarkan pada nilai *Discretionary Accruals* (DA). Dengan pendekatan tersebut manajemen laba terjadi jika $DA > 0$. Untuk menguji apakah nilai $DA > 0$ atau tidak, digunakan pendekatan statistik parametrik (*one sample t-test*). Langkah-langkah pengujian statistik parametrik (*one sample t-test*) adalah sebagai berikut:

1. Perumusan hipotesis

H_0 1: Perusahaan tidak melakukan manajemen laba periode satu tahun dan dua tahun setelah IPO

H_{a1} : Perusahaan melakukan manajemen laba periode satu tahun dan dua tahun setelah IPO

2. Menentukan *level of significance* (α)

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

3. Menentukan kriteria penerimaan:

H_0 tidak ditolak jika probabilitas $\geq 0,05$ sedangkan

H_0 ditolak jika probabilitas $< 0,05$

4. Menarik Kesimpulan

Jika H_{01} tidak ditolak, maka kesimpulan yang diambil adalah perusahaan tidak melakukan manajemen laba periode satu tahun dan dua tahun setelah IPO.

Jika H_{01} ditolak, maka kesimpulan yang diambil adalah perusahaan melakukan manajemen laba periode satu tahun dan dua tahun setelah IPO.

2. Rumusan Masalah Kedua

a. Menghitung *discretionary accruals*

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

Dimana:

DA_{it} = *discretionary accruals* perusahaan i pada tahun t

TA_{it} = *total accrual* perusahaan i pada akhir tahun t

A_{it-1} = total aktiva perusahaan i tahun $t-1$

NDA_{it} = *non discretionary accrual* perusahaan i pada akhir tahun t

- b. Melakukan pengujian hipotesis dengan uji Wilcoxon satu sisi (*one-tailed*), dimana pada uji Wilcoxon data harus dilakukan pengurutan (*ranking*) kemudian di proses (Santoso, 2007 dalam Meilita, 2008).

Langkah-langkah pengujian Wilcoxon adalah sebagai berikut:

1. Perumusan hipotesis

$H_02 : DA_a \leq 0$, Perusahaan tidak melakukan manajemen laba dengan menaikkan laba (*income increasing*) pada periode satu tahun setelah IPO.

$H_a2 : DA_a > 0$, Perusahaan melakukan manajemen laba dengan menaikkan laba (*income increasing*) pada periode satu tahun setelah IPO.

$H_03 : DA_b \leq 0$, Perusahaan tidak melakukan manajemen laba dengan menaikkan laba (*income increasing*) pada periode dua tahun setelah IPO.

$H_a3 : DA_b > 0$, Perusahaan melakukan manajemen laba dengan menaikkan laba (*income increasing*) pada periode dua tahun setelah IPO.

2. Menentukan *level of significance* (α)

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

3. Menentukan kriteria penerimaan:

H_0 tidak ditolak jika probabilitas $\geq 0,05$ sedangkan

H_0 ditolak jika probabilitas $< 0,05$

4. Menarik Kesimpulan

Jika H_{02} tidak ditolak, maka kesimpulan yang diambil adalah perusahaan tidak melakukan manajemen laba dengan menaikkan laba (*income increasing*) pada periode satu tahun setelah IPO. Jika H_{03} ditolak, maka kesimpulan yang diambil adalah perusahaan melakukan manajemen laba dengan menaikkan laba (*income increasing*) pada periode satu tahun setelah IPO. Begitu juga dengan H_{02} (dua tahun setelah IPO).

3. Rumusan Masalah Ketiga

Langkah-langkah yang harus dilakukan untuk menjawab rumusan masalah kedua adalah sebagai berikut:

- Mengumpulkan data persentase kepemilikan institusional masing-masing perusahaan pada periode setelah IPO.
- Mengumpulkan data harga saham periode IPO, dua belas bulan setelah IPO dan dua puluh empat bulan setelah IPO.
- Mengumpulkan data IHSG periode IPO, dua belas bulan setelah IPO dan dua puluh empat bulan setelah IPO.
- Menghitung nilai *cumulative abnormal return*.

Formula CAR menurut Joni (2008) adalah sebagai berikut:

$$CAR_{i,t} = \sum ((1+R_{it} / 1+R_{mt}) - 1)$$

Dimana :

$$R_{it} = (P_{it} / P_{it-1}) - 1$$

$$R_{Mt} = (IHSG_t / IHSG_{t-1}) - 1$$

$$R_{it} = \text{Return sesungguhnya saham } i \text{ pada periode } t$$

$$P_{it} = \text{Harga saham perusahaan } i \text{ pada periode } t$$

$$P_{it-1} = \text{Harga saham perusahaan } i \text{ pada periode } t-1$$

$$R_{Mt} = \text{Return pasar}$$

$$IHSG_t = \text{Indeks Harga Saham Gabungan pada periode } t$$

$$IHSG_{t-1} = \text{Indeks Harga Saham Gabungan pada periode } t-1$$

e. Menentukan hubungan antara manajemen laba dan *cumulative abnormal return* akan diuji dengan uji regresi linear sederhana dengan bantuan SPSS. Pengujian ini ditujukan untuk menentukan hubungan antara manajemen laba dan *cumulative abnormal return*. Sebelum dilakukan uji regresi linear sederhana maka akan diuji normalitas data terlebih dahulu.

Hubungan manajemen laba dan *return* saham diukur menggunakan persamaan berikut:

$$CAR_i = \beta_0 + \beta_1 DA_i + e_i$$

Dimana:

$$CAR_i = \text{Cumulative Abnormal Return untuk perusahaan } i \text{ periode pengujian}$$

$$DA_i = \text{Discretionary Accruals perusahaan } i \text{ saat IPO}$$

- f. Melakukan pengujian terhadap penyimpangan asumsi klasik. Model regresi berganda dapat disebut sebagai model yang baik jika model tersebut memenuhi asumsi normalitas data dan terbebas dari asumsi-asumsi klasik statistik, baik itu normalitas, multikolineritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas (Nugroho, 2005: 57).

1. Uji Normalitas

Uji normalitas 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 (Nugroho, 2005: 18). Uji normalitas menggunakan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov. Data berdistribusi normal jika $\text{sig} > 0,05$.

2. Uji Multikolineritas

Uji ini diperlukan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan dengan variabel independen lain dalam suatu model. Selain itu, deteksi terhadap multikolineritas juga bertujuan untuk menghindari kebiasaan dalam proses pengambilan kesimpulan mengenai pengaruh pada uji parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Nugroho, 2005: 58). Hartmann dan Moers (1999) dalam Jogyanto (2004) dalam Joni (2008) memberikan argumen bahwa multikolinearitas dalam model regresi yang menguji efek moderasi tidak terjadi karena koefisien dari interaksi ($DA*Inst$) tidak sensitif

terhadap perubahan dari titik awal skala, sehingga multikolinearitas tidak menjadi masalah ketika menerapkan model regresi moderasian.

3. Uji Autokorelasi

Model ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu (et) pada periode tertentu dengan variabel pengganggu periode sebelumnya ($et-1$). Autokorelasi sering terjadi pada sampel dengan data time series dengan n -sampel adalah periode waktu. Pendeteksian autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin Watson. Model regresi linier berganda terbebas dari autokorelasi jika nilai Durbin Watson hitung terletak di daerah *No Autocorelasi*. Penentuan letak tersebut dibantu dengan tabel d_l dan d_u , dibantu dengan nilai k (jumlah variabel independen) (Nugroho, 2005: 59).

Gambar I. Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi:

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	No desicison	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No desicison	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi, Positif atau negatif	Tidak ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

Sumber: Ghozali, 2011: 111

4. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas menguji terjadinya perbedaan *variance residual* suatu periode pengamatan ke periode pengamatan yang lain, atau gambaran hubungan antara nilai yang diprediksi dengan *Studentized Delete Residual* nilai tersebut. Model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki persamaan *variance residual* suatu periode pengamatan dengan periode pengamatan yang lain, atau adanya hubungan antara nilai yang diprediksi dengan *Studentized Delete Residual* nilai tersebut sehingga dapat dikatakan model tersebut homokedastisitas.

Cara memprediksi ada tidaknya heteroskedastisitas pada suatu model dapat dilihat dari hasil uji glejser model tersebut. Uji glejser digunakan untuk menjamin keakuratan hasil karena uji ini menampilkan angka statistik. Uji glejser dilakukan dengan cara meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen Gujarati (2003) dalam Ghozali (2011: 142). Model regresi disimpulkan tidak mengandung heteroskedastisitas jika nilai probabilitas signifikannya diatas 0,05 Ghozali (2011: 143).

- g. Melakukan analisis regresi moderasian dengan bantuan SPSS. Regresi bertujuan untuk menguji hubungan pengaruh antara satu variabel terhadap variabel lain. Model empiris untuk variabel moderasi dapat disajikan dengan interseksi variabel-variabel di model analisis regresi moderasian (*moderated regression analysis*) (Jogiyanto, 2007: 143).

Model regresi moderasian digunakan untuk menentukan hubungan manajemen laba, *return* saham, dan kepemilikan institusional.

Koefisien persamaan menurut Joni (2008):

$$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 DA_{it} + \beta_2 INST_{it} + \beta_3 DA_{it} * INST_{it} + e_i$$

$$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 DA_{it} + \beta_2 INST_{it} + \beta_3 DA_{it} * INST_{it} + e_i$$

Dimana:

CAR_{it} = Cumulative Abnormal Return perusahaan i pada periode t

a = Periode satu tahun setelah IPO

b = Periode dua tahun setelah IPO

DA_{it} = Discretionary Accruals perusahaan i periode t

$INST_{it}$ = Kepemilikan Institusional perusahaan i

$\beta_0 - \beta_1 - \beta_2 - \beta_3$ = Koefisien regresi

e_i = Kesalahan pengganggu

h. Melakukan Pengujian Signifikansi Parameter Individual (Uji t).

T-test bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel independen secara individual (parsial) terhadap variabel dependen. Langkah-langkah pengujian dengan uji t adalah sebagai berikut:

1. Perumusan hipotesis

H_0 4: Kepemilikan institusional tidak memoderasi hubungan antara manajemen laba satu tahun setelah IPO dengan *return* saham

H_{a4}: Kepemilikan institusional memoderasi hubungan antara manajemen laba satu tahun setelah IPO dengan *return* saham

H₀₅: Kepemilikan institusional tidak memoderasi hubungan antara manajemen laba dua tahun setelah IPO dengan *return* saham

H_{a5}: Kepemilikan institusional memoderasi hubungan antara manajemen laba dua tahun setelah IPO dengan *return* saham

2. Menentukan *level of significance* (α) = 5% dengan *degree of freedom* (df) = n-1.

3. Menentukan kriteria pengambilan keputusannya sebagai berikut:

H₀ tidak ditolak jika probabilitas $\geq 0,05$ sedangkan

H₀ ditolak jika probabilitas $< 0,05$

4. Menarik kesimpulan

Jika H₀₄ tidak ditolak, maka kesimpulan yang diambil adalah kepemilikan institusional tidak memoderasi hubungan antara manajemen laba satu tahun setelah IPO dengan *return* saham.

Jika H₀₄ ditolak, maka kesimpulan yang diambil adalah kepemilikan institusional memoderasi hubungan antara manajemen laba setelah IPO dengan *return* saham. Begitu juga dengan H₀₅ (dua tahun setelah IPO).

BAB IV

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel, diperoleh 35 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel tersebut. Perusahaan-perusahaan tersebut, yaitu:

AGRICULTURE, FORESTRY, AND FISHING

1. Kode : BISI
Nama : PT Bisi International Tbk.
Alamat : Jl. Raya Surabaya Mojokerto Km. 19 Desa Bringinbendo,
Kec. Taman Sidoarjo 61257, Jawa Timur
2. Kode : CPRO
Nama : PT Central Proteinaprima Tbk.
Alamat : Wisma GKBI 19th Floor Jl. Jend. Sudirman No. 28
Jakarta 10210
3. Kode : GZCO
Nama : PT Gozco Plantations Tbk.
Alamat : Gedung Graha Permata Pancoran Jl. Raya Pasar Minggu
No. 32 C/10 Jakarta Selatan.
4. Kode : SGRO
Nama : PT Sampoerna Agro Tbk.
Alamat : Jl. Basuki Rachmat No. 788 Palembang, South Sumatera

ANIMAL FEED AND HUSBANDRY

5. Kode : MAIN

Nama : PT Malindo Feedmill Tbk.

Alamat : Jl. RS. Fatmawati No. 39 Komplek Duta Mas Fatmawati
Blok A1 30-32 Jakarta 12150

MINING AND MINING SERVICES

6. Kode : ADRO

Nama : PT Adaro Energy Tbk.

Alamat : Menara Karya 23rd Floor Jl. HR. Rasuna Said Blok X-5
Kav. 1-2 Jakarta 12950

7. Kode : ELSA

Nama : PT Elnusa Tbk.

Alamat : Graha Elnusa Jl. TB. Simatupang Kav. 1B Jakarta 12560

8. Kode : ENRG

Nama : PT Energi Mega Persada Tbk.

Alamat : Wisma Mulia 33rd Floor Suite 2803 Jl. Jend. Gatot
Subroto Kav. 42 Jakarta 12710

9. Kode : INDY

Nama : PT Indika Energy Tbk.

Alamat : Mitra Building 11th Floor Jl. Jend. Gatot Subroto Kav. 21
Jakarta 12930

10. Kode : ITMG
 Nama : PT Indo Tambangraya Megah Tbk.
 Alamat : Ventura Building 8th Floor Jl. RA. Kartini No. 26,
 Cilandak Jakarta 12430

CONSTRUCTIONS

11. Kode : ADHI
 Nama : PT Adhi Karya (Persero) Tbk.
 Alamat : Jl. Raya Pasar Minggu Km. 18 Jakarta 12510
 12. Kode : DEWA
 Nama : PT Darma Henwa Tbk.
 Alamat : Menara Anugrah Kantor Taman E 3.3 11th & 12th Floor
 Jl. Mega Kuningan Lot 8.6-8.7 Kawasan Mega Kuningan
 Jakarta 12950

13. Kode : JKON
 Nama : PT Jaya Kontruksi Manggala Pratama Tbk.
 Alamat : Taman Bintaro Jaya Gedung B Jl. Bintaro Raya Jakarta
 12330

14. Kode : TOTL
 Nama : PT Total Bangun Persada Tbk.
 Alamat : Jl. Letjend. S. Parman No. 106 Jakarta 11440

15. Kode : TRUB
 Nama : PT Truba Alam Manunggal Engineering Tbk.

Alamat : BRI Building 16th Floor Jl. Jend. Sudirman Kav. 44-46
Jakarta 10210

16. Kode : WIKA

Nama : PT Wijaya Karya (Persero) Tbk.

Alamat : Jl. D.I. Panjaitan Kav. 9 Jakarta 13340

PLASTICS AND GLASS PRODUCTS

17. Kode : AKKU

Nama : PT Aneka Kemasindo Utama Tbk.

Alamat : Daan Mogot, Km. 19 Jl. Yos Sudarso No. 143 Kebon
Besar, Batu Ceper Jakarta 15124

18. Kode : YPAS

Nama : PT Yanaprima Hastapersada Tbk.

Alamat : Graha Irama Building 15thG Floor Jl. HR. Rasuna Said
Blok X-1, Kav. 1-2, Jakarta 12950

AUTOMOTIVE AND ALLIED PRODUCTS

19. Kode : MASA

Nama : PT Multistrada Arah Sarana Tbk.

Alamat : Jl. Raya Lemahabang Km. 58,3 Desa Karangsari,
Cikarang Timur Bekasi 17550, Jawa Barat

20. Kode : SQMI

Nama : PT Allbond Makmur Usaha Tbk.

Alamat : Jl. Agung Timur X Blok N I No. 11-14 Sunter Agung
Podomoro Jakarta 14350

TELECOMMUNICATION

21. Kode : BTEL

Nama : PT Bakrie Telecom Tbk.

Alamat : Wisma Bakrie 2nd Floor Jl. HR. Rasuna Said Kav. B-1
Jakarta 12920

22. Kode : EXCL

Nama : PT Excelcomindo Pratama Tbk.

Alamat : Graha XL Jl. Mega Kuningan Lot. E 4-7 No. 1 Jakarta
12950

23. Kode : FREN

Nama : PT Mobile-8 Telecom Tbk.

Alamat : Menara Kebon Sirih 18th Floor Jl. Kebon Sirih No. 17-19
Jakarta 10340

WHOLESALE AND RETAIL TRADE

24. Kode : ACES

Nama : PT Ace Hardware Indonesia Tbk.

Alamat : Kawan Lama Building 5th Floor Jl. Puri Kencana No. 1
Meruya-Kembangan Jakarta 11610

25. Kode : CSAP

Nama : PT Catur Sentosa Adiprana Tbk.

Alamat : Jl. Daan Mogot Raya No. 234 Jakarta 11510

26. Kode : KOIN
 Nama : PT Kokoh Inti Arabama Tbk.
 Alamat : Graha Atrium 9th Floor, Suite 902 Jl. Senen Raya No. 135
 Jakarta 10410

27. Kode : MAPI
 Nama : PT Mitra Adiperkasa Tbk.
 Alamat : Wisma BNI 46 Kota 8th Floor Jl. Jend Sudirman Kav. 1
 Jakarta 10220

28. Kode : MICE
 Nama : PT Multi Indocitra Tbk.
 Alamat : Jl. Cideng Timur No. 73-74 Jakarta 10160

29. Kode : TRIL
 Nama : PT Triwira Insanlestari Tbk.
 Alamat : Jl. Pengeran Jayakarta No. 93 BC Jakarta 10730

HOLDING AND OTHER INVESTMENT COMPANIES

30. Kode : RAJA
 Nama : PT Rukun Raharja Tbk.
 Alamat : Mayapada Tower 21st Floor Jl. Jend. Sudirman Kav. 28
 Jakarta 12920

OTHERS

31. Kode : BTEK
 Nama : PT Bumi Teknokultura Unggul Tbk.

Alamat : Jl. Raya Otonom Pasar Kemis Desa Pasir Gadung, Kec.
Cikupa Tangerang Km. 30, Banten

32. Kode : IDKM

Nama : PT Indosiar Karya Media Tbk.

Alamat : Jl. Damai No. 11 Daan Mogot Jakarta 11510

33. Kode : JSMR

Nama : PT Jasa Marga (Persero) Tbk.

Alamat : Jl. Jagorawi Toll Plaza TMII Jakarta 13550

34. Kode : MNCN

Nama : PT Media Nusantara Citra Tbk.

Alamat : Menara Kebon Sirih 27th Floor Jl. Kebon Sirih Kav. 17-
19 Jakarta 10340

35. Kode : RUIS

Nama : PT Radiant Utama Interinsco Tbk.

Alamat : Radiant Utama Building 2nd Floor Jl. Kapten Tendean
No. 24 Jakarta 12720

BAB V

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang melakukan IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2004 sampai dengan 2008. Berdasarkan metode *purposive sampling* maka dari 65 perusahaan yang melakukan IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdapat 35 sampel perusahaan yang memenuhi kriteria. Dari 65 perusahaan yang melakukan IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2004 – 2008, terdapat 14 perusahaan yang tergolong ke dalam perusahaan keuangan, sekuritas dan asuransi. Terdapat 13 perusahaan *real estate and property, hotel and travel, transportation service*. Serta 3 perusahaan dengan kepemilikan institusional < 40 %. Jumlah dan jenis perusahaan yang terpilih sebagai sampel disajikan dalam tabel 2 dan tabel 3.

Gambar II. Penentuan Sampel Penelitian

Perusahaan yang IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2004 - 2008	65
Perusahaan keuangan, sekuritas, asuransi	(14)
Perusahaan <i>real estate and property, hotel and travel, transportation service</i>	(13)
Perusahaan dengan kepemilikan institusi < 40 %	(3)
Jumlah	35

*Sumber data: Data BEI

Gambar III. Jenis Perusahaan Sampel Penelitian

Jenis Perusahaan	Jumlah Sampel	% Sampel
Agriculture, forestry, and fishing	4	11,43
Animal feed and husbandry	1	2,86
Mining and mining services	5	14,29
Constructions	6	17,14
Manufacturing:		
• Plastics and glass products	2	5,71
• Automotive and allied products	2	5,71
Telecommunication	3	8,57
Wholesale and retail trade	6	17,14
Holding and other investment companies	1	2,86
Others	5	14,29
Jumlah	35	100

*Penggolongan jenis perusahaan berdasarkan ICMD

B. Analisis Data

1. Rumusan Masalah Pertama

- Mengumpulkan data laba bersih, arus kas operasi, total aktiva, pendapatan perusahaan, piutang usaha bersih, dan aktiva tetap kotor pada periode yang akan diteliti. Data yang dikumpulkan dapat dilihat pada lampiran 1.
- Menghitung *total accruals* (TA). Berikut ini adalah contoh perhitungan TA untuk PT Bisi International Tbk. (BISI).

Untuk periode dasar (T0):

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

$$TA_{it} = \text{Rp}150.192.000.000 - \text{Rp}(40.808.000.000)$$

$$TA_{it} = \text{Rp}191.000.000.000$$

Untuk periode satu tahun setelah IPO (T1)

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

$$TA_{it} = \text{Rp}398.401.000.000 - \text{Rp}(119.854.000.000)$$

$$TA_{it} = \text{Rp} 518.255.000.000$$

Untuk periode dua tahun setelah IPO (T2)

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

$$TA_{it} = \text{Rp}75.780.000.000 - \text{Rp}187.061.000.000$$

$$TA_{it} = \text{Rp}(111.281.000.000)$$

Perhitungan TA (Total Accrual) untuk perusahaan lainnya dapat dilihat di lampiran 1.

- c. Menghitung *non discretionary accruals*, yang akan digunakan untuk mencari nilai *discretionary accruals*. Setelah menghitung nilai dari total akrual, kemudian dilakukan regresi untuk dapat menemukan nilai dari estimasi *non discretionary accruals*. Uji regresi berganda menggunakan bantuan perangkat lunak SPSS versi 19. Regresi berganda yang digunakan untuk mengestimasi *non discretionary accruals* adalah sebagai berikut:

$$NDA_t = \alpha_1 (1/A_{it-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_{it}/A_{it-1}) + \alpha_3 (PPE_{it}/A_{it-1})$$

Hasil regresi *non discretionary accruals* T0 atau tahun saat perusahaan melakukan IPO dapat dilihat dilampiran 2. Pada rumus Jones yang telah dimodifikasi tidak terdapat nilai konstan maka nilai

koefisien yang digunakan adalah beta dari *standardized coefficients*.

Oleh karena itu, model Jones yang digunakan untuk mengestimasi nilai akrual T0 adalah sebagai berikut:

$$NDA_t = 0,321(1/A_{it-1}) + 0,189(\Delta REV_{it} / A_{it-1} - \Delta REC_{it} / A_{it-1}) - 0,310(PPE_{it} / A_{it-1})$$

Hasil regresi *non discretionary accruals* T1 atau tahun saat perusahaan melakukan IPO dapat dilihat dilampiran 2. Model Jones yang digunakan untuk mengestimasi nilai akrual T1 adalah sebagai berikut:

$$NDA_t = -0,159(1/A_{it-1}) + 0,068(\Delta REV_{it} / A_{it-1} - \Delta REC_{it} / A_{it-1}) - 0,266(PPE_{it} / A_{it-1})$$

Hasil regresi *non discretionary accruals* T2 atau tahun saat perusahaan melakukan IPO dapat dilihat dilampiran 2. Model Jones yang digunakan untuk mengestimasi nilai akrual T2 adalah sebagai berikut:

$$NDA_t = 0,283(1/A_{it-1}) + 0,208(\Delta REV_{it} / A_{it-1} - \Delta REC_{it} / A_{it-1}) - 0,503(PPE_{it} / A_{it-1})$$

d. Menghitung *discretionary accruals*

Hasil perhitungan dari persamaan di atas adalah nilai *non discretionary accruals*, kemudian nilai total akrual dikurangi dengan nilai *non discretionary accruals* untuk dapat memperoleh nilai *discretionary accruals* periode T0, T1, T2 dapat dilihat pada lampiran 3.

e. Uji normalitas pada data *discretionary accruals* periode T0, T1, dan T2. Hasil uji normalitas dilakukan dengan bantuan perangkat lunak SPSS versi 19.

Berikut adalah hasil uji normalitas:

Tabel 1. Uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test Discretionary Accruals

		DA T0	DA T1	DA T2
N		35	35	35
Normal Parameters ^a	Mean	.2019981	.1593768	.2161146
	Std. Deviation	.24948909	.16782696	.18652358
Most Extreme Differences	Absolute	.118	.151	.117
	Positive	.101	.151	.117
	Negative	-.118	-.116	-.075
Kolmogorov-Smirnov Z		.699	.892	.691
Asymp. Sig. (2-tailed)		.712	.404	.726

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Output SPSS, data diolah

Dari tabel 1 dapat dilihat bahwa masing-masing variabel mempunyai probabilitas 0,712; 0,404; 0,726 dimana probabilitas masing-masing variabel tersebut lebih besar dari 0,05 (α). Hal ini berarti bahwa semua variabel tersebut mempunyai distribusi data yang normal.

- f. Melakukan pengujian hipotesis dengan uji statistik parametrik (*one sample t-test*). Pengujian menggunakan bantuan perangkat lunak SPSS versi 19. Pengujian *one sample t-test* terhadap DA bertujuan untuk membuktikan ada tidaknya manajemen laba pada periode IPO, periode satu tahun setelah IPO dan periode dua tahun setelah IPO.

Hasil uji *one sample t-test* dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2. Uji One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
DA T0	4.790	34	.000	.20199814	.1162956	.2877006
DA T1	5.618	34	.000	.15937680	.1017262	.2170274
DA T2	6.855	34	.000	.21611457	.1520415	.2801877

Sumber : Output SPSS, data diolah

Tabel 3. Uji One-Sample Test dengan Pooled Data

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
SSD 1 Tahun	5.618	34	.000	.15937680	.1017262	.2170274
SSD 2 Tahun	8.803	69	.000	.18774569	.1451996	.2302918

Sumber : Output SPSS, data diolah

Tabel 2 untuk periode IPO (T0), periode satu tahun setelah IPO (T1) dan periode dua tahun setelah IPO (T2), nilai signifikansi probabilitas untuk variabel *discretionary accruals* adalah 0,000; 0,000; 0,000 di mana angka ini lebih kecil dari 0,05 (α). Hasil uji *one-sample test* secara *pooled data* juga menghasilkan nilai signifikansi probabilitas *discretionary accruals* $< 0,05$ (α). Sehingga dapat diambil keputusan bahwa H_0 ditolak. Hal ini berarti perusahaan melakukan manajemen laba periode satu tahun dan dua tahun setelah IPO.

2. Rumusan Masalah Kedua

- a. Mengitung *discretionary accruals* untuk masing-masing periode.

Hasil perhitungan tersebut dapat dilihat di lampiran 3.

- b. Melakukan pengujian hipotesis dengan uji Wilcoxon. Pengujian dilakukan dengan menggunakan bantuan perangkat lunak SPSS versi 19. Hasil uji wilcoxon terhadap DA untuk membuktikan pola perusahaan dalam melakukan manajemen laba untuk periode T1, T2 dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 4. Uji Wilcoxon Periode T0-T1

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
DA (T1) - DA (T0)	Negative Ranks	23 ^a	16.48	379.00
	Positive Ranks	12 ^b	20.92	251.00
	Ties	0 ^c		
	Total	35		

a. DA (T1) < DA (T0)

b. DA (T1) > DA (T0)

c. DA (T1) = DA (T0)

Test Statistics^a Periode T0-T1

	DA (T0) - DA (T1)
Z	-1.048 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.295

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sumber : Output SPSS, data diolah

Tabel 5. Uji Wilcoxon Periode T0-T2

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
DA (T0) - DA (T2)	Negative Ranks	21 ^a	18.00	378.00
	Positive Ranks	14 ^b	18.00	252.00
	Ties	0 ^c		
	Total	35		

a. DA (T2) < DA (T0)

b. DA (T2) > DA (T0)

c. DA (T2) = DA (T0)

Test Statistics^b Periode T0-T2

	DA (T0) - DA (T2)
Z	-1.032 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.302

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sumber : Output SPSS, data diolah

Dari tabel uji Wilcoxon periode T1 dapat dilihat bahwa *Asymp.Sig.(2-tailed)* untuk periode satu tahun setelah IPO adalah 0,295. Oleh karena pada kasus ini adalah uji satu sisi maka probabilitas untuk periode T1 menjadi $0,295/2 = 0,147.5$. Artinya probabilitas > 0,05 ($0,147.5 > 0,05$). Selain itu nilai z hitung > z tabel ($-1.048 > -1.645$), sehingga H_0 tidak ditolak. Maka kesimpulan yang diambil adalah perusahaan tidak melakukan manajemen laba dengan menaikkan laba (*income increasing*) pada periode satu tahun setelah IPO.

Dari tabel uji wilcoxon periode T2 nilai *Asymp.Sig.(2-tailed)* untuk periode dua tahun setelah IPO menunjukkan angka 0,302. Probabilitas untuk periode T2 menjadi $0,302/2 = 0,151$. Artinya probabilitas > 0,05

(0,151 > 0,05). Selain itu nilai z hitung > z tabel ($-1.032 > -1.645$) oleh karena itu H_03 tidak ditolak. Maka kesimpulan yang diambil adalah perusahaan tidak melakukan manajemen laba dengan menaikkan laba (*income increasing*) pada periode dua tahun setelah IPO.

3. Rumusan Masalah Ketiga

- a. Mengumpulkan data persentase kepemilikan institusional masing-masing perusahaan pada periode setelah IPO. Data tersebut dapat dilihat pada lampiran 4.
- b. Mengumpulkan data harga saham periode IPO, dua belas bulan setelah IPO dan dua puluh empat bulan setelah IPO. Data tersebut dapat dilihat di lampiran 5.
- c. Mengumpulkan data IHSG periode IPO, dua belas bulan setelah IPO dan dua puluh empat bulan setelah IPO. Data tersebut dapat dilihat di lampiran 5.
- d. Menghitung nilai *cumulative abnormal return*.

Langkah-langkah yang dilakukan untuk menghitung nilai *cumulative abnormal return* adalah sebagai berikut:

1. Perhitungan total *return* saham yang dihitung pada bulan pertama hingga bulan keduapuluh empat setelah IPO.

Contoh perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$R_{it} \text{ (1 bulan untuk BISI)}$$

$$= (450 / 340) - 1$$

$$= 0,3235$$

R_{it} (2 bulan untuk BISI)

$$= (930 / 450) - 1$$

$$= 1,0667$$

R_{it} (3 bulan untuk BISI)

$$= (920 / 930) - 1$$

$$= -0,0107$$

Hasil perhitungan bulan keempat hingga keduabelas dan juga perhitungan R_{it} perusahaan lain dapat dilihat di lampiran 6.

2. Perhitungan *return* pasar yang dihitung pada bulan pertama hingga bulan keduapuluh empat setelah IPO.

Contoh perhitungannya adalah sebagai berikut:

R_{Mt} (1 bulan untuk BISI)

$$= (2.139,28 / 2.084,32) - 1$$

$$= 0,0263$$

R_{Mt} (2 bulan untuk BISI)

$$= (2.348,67 / 2.139,28) - 1$$

$$= 0,0978$$

R_{Mt} (3 bulan untuk BISI)

$$= (2.194,34 / 2.348,67) - 1$$

$$= -0,0657$$

Hasil perhitungan bulan keempat hingga keduapuluh empat dan juga perhitungan R_{Mt} perusahaan lain dapat dilihat di lampiran 6.

3. Perhitungan *market-adjusted abnormal return* yang dihitung pada bulan pertama hingga bulan kedua puluh empat setelah IPO.

Contoh perhitungannya adalah sebagai berikut:

AR_{it} (1 bulan untuk BISI)

$$= (1 + 0,3235 / 1 + 0,0263) - 1$$

$$= 0,2895$$

AR_{it} (2 bulan untuk BISI)

$$= (1 + 1,0667 / 1 + 0,0978) - 1$$

$$= 0,8824$$

AR_{it} (3 bulan untuk BISI)

$$= (1 + (-0,0107) / 1 + (-0,0657)) - 1$$

$$= 0,0588$$

Hasil perhitungan bulan keempat hingga kedua puluh empat dan juga perhitungan AR_{it} perusahaan lain dapat dilihat di lampiran 7.

Perhitungan *cumulative abnormal return* yang dihitung pada bulan pertama hingga bulan kedua puluh empat setelah IPO. Hasil perhitungan bulan pertama hingga kedua belas dan juga perhitungan CAR_{it} perusahaan lain dapat dilihat di lampiran 8.

- e. Menentukan hubungan antara manajemen laba dan *cumulative abnormal return* akan diuji uji regresi linear sederhana dengan bantuan SPSS. Sebelum melakukan analisis regresi linear sederhana, maka terlebih dahulu akan diuji normalitas data.

Berikut hasil uji normalitas:

Tabel 6. Uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test CAR dan DA

		CAR_T1	DA_T1	CAR_T2	DA_T2
N		35	35	35	35
Normal Parameters ^a	Mean	.1847351	.1593768	-.2944637	.2161146
	Std. Deviation	.95684997	.16782696	.61788112	.18652358
Most Extreme Differences	Absolute	.109	.151	.098	.117
	Positive	.109	.151	.072	.117
	Negative	-.077	-.116	-.098	-.075
Kolmogorov-Smirnov Z		.642	.892	.577	.691
Asymp. Sig. (2-tailed)		.804	.404	.893	.726

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Output SPSS, data diolah

Dari tabel 6 dapat dilihat bahwa masing-masing variabel mempunyai probabilitas 0,804; 0,404; 0,893; 0,726 dimana probabilitas masing-masing variabel tersebut lebih besar dari 0,05 (α). Hal ini berarti bahwa semua variabel tersebut mempunyai distribusi data yang normal.

Tabel 7. Coefficients^a untuk Periode T1

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.043	.221		-.195	.847
	DA_T1	1.429	.961	.251	1.487	.146

a. Dependent Variable: CAR_T1

Sumber : Output SPSS, data diolah

Tabel 8. Coefficients^a untuk Periode T2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.359	.163		-2.203	.035
DA_T2	.299	.574	.090	.520	.606

a. Dependent Variable: CAR_T2

Sumber : Output SPSS, data diolah

Tabel 7 dan tabel 8 menunjukkan nilai koefisien parameter *discretionary accruals* 1.429 (T1) dan 0,299 (T2). Tingkat probabilitas signifikansi *discretionary accruals* periode T1 sebesar 0,146 dan periode T2 sebesar 0,606 ($>0,05$). Walaupun nilai koefisien parameter *discretionary accruals* positif untuk periode T1 dan T2, tetapi secara statistik tidak signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Variabel DA_T1 dan DA_T2 tidak berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return*.

- f. Melakukan pengujian terhadap penyimpangan asumsi klasik. Model regresi berganda dapat disebut sebagai model yang baik jika model tersebut memenuhi asumsi normalitas data dan terbebas dari asumsi-asumsi klasik statistik, baik itu normalitas, multikolineritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas

1. Uji Normalitas

Tabel 9. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test Model Regresi Pertama

		CAR_T1	DA_T1	Inst_T1	Mod_T1
N		35	35	35	35
Normal	Mean	.1847351	.1593768	.693054	.1132426
Parameters ^a	Std. Deviation	.95684997	.16782696	.1211039	.12045385
Most	Absolute	.109	.151	.103	.166
Extreme	Positive	.109	.151	.103	.166
Differences	Negative	-.077	-.116	-.081	-.122
Kolmogorov-Smirnov Z		.642	.892	.609	.981
Asymp. Sig. (2-tailed)		.804	.404	.852	.291

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Output SPSS,
data diolah

Tabel 10. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test Model Regresi Kedua

		CAR_T2	DA_T2	Inst_T2	moderatT2
N		35	35	35	35
Normal	Mean	-.2944637	.2161146	.662046	.1484420
Parameters ^a	Std. Deviation	.61788112	.18652358	.1352146	.14400532
Most	Absolute	.098	.117	.088	.138
Extreme	Positive	.072	.117	.088	.138
Differences	Negative	-.098	-.075	-.086	-.055
Kolmogorov-Smirnov Z		.577	.691	.521	.817
Asymp. Sig. (2-tailed)		.893	.726	.949	.517

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Output SPSS,
data diolah

Dari tabel 9 dapat dilihat bahwa masing-masing variabel mempunyai probabilitas 0,804; 0,404; 0,852; 0,291 dimana probabilitas masing-masing variabel tersebut adalah lebih besar

dari 0,05 (α). Hal ini berarti bahwa semua variabel tersebut mempunyai distribusi data yang normal. Tabel 10 periode T2 masing-masing variabel memiliki probabilitas 0,893; 0,726; 0,949; 0,517 dimana probabilitas masing-masing variabel lebih besar dari 0,05 (α). Hal ini menandakan bahwa semua variabel memiliki distribusi data yang normal.

2. Uji Autokorelasi

Berikut adalah hasil uji autokorelasi:

Tabel 11. Uji Autokorelasi Model Regresi Pertama

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.365 ^a	.133	.049	.93309580	2.415

a. Predictors: (Constant), Mod_T1, Inst_T1, DA_T1

b. Dependent Variable: CAR_T1

Sumber : Output SPSS, data diolah

Tabel 12. Uji Autokorelasi Model Regresi Pertama

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.228 ^a	.052	-.040	.63000997	1.837

a. Predictors: (Constant), Mod_T2, Inst_T2, DA_T2

b. Dependent Variable: CAR_T2

Sumber : Output SPSS, data diolah

Hasil penelitian tabel 11 dan tabel 12 didapatkan hasil DW test (Durbin Watson test) sebesar 2,415 untuk model regresi pertama dan 1,837 untuk model regresi kedua. Angka DW statistik $du = 1,584$ dan angka $4 - du = 2,416$. Hal ini berarti model regresi

pertama dan kedua tidak terdapat masalah autokorelasi, karena nilai DW lebih besar dari du dan kurang dari $4 - du$ ($1,584 < 2,415 < 2,416$) ; ($1,584 < 1,837 < 2,416$).

3. Uji Heteroskedastisitas

Output uji heteroskedastisitas pada model pertama dan kedua dalam penelitian ini menggunakan uji glejser. Berikut adalah hasil uji heteroskedastisitas.

Tabel 13. Uji Glejser Model Regresi Pertama

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.763	.693		2.542	.016
DA_T1	1.472	2.667	.475	.552	.585
Inst_T1	-1.672	1.023	-.389	-1.635	.112
Mod_T1	-1.110	3.893	-.257	-.285	.778

a. Dependent Variable: ABSUT

Sumber : Output SPSS, data diolah

Tabel 14. Uji Glejser Model Regresi Kedua

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.257	.565		.454	.653
DA_T2	-.148	1.702	-.074	-.087	.931
Inst_T2	.449	.857	.162	.524	.604
Mod_T2	-.393	2.428	-.151	-.162	.873

a. Dependent Variable: ABSUT

Sumber : Output SPSS, data diolah

Dari hasil output asumsi heteroskedastisitas dengan uji glejser terlihat bahwa nilai signifikansi variabel independen untuk periode

T1 dan T2 > 0,05 (α). Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi pertama dan kedua.

- g. Melakukan analisis regresi moderasian dengan bantuan SPSS.

Tabel 15. Model Summary Regresi Pertama

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.365 ^a	.133	.049	.93309580

a. Predictors: (Constant), Mod_T1, Inst_T1, DA_T1

b. Dependent Variable: CAR_T1

Sumber : Output SPSS, data diolah

Tabel 16. Model Summary Regresi Kedua

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.228 ^a	.052	-.040	.63000997

a. Predictors: (Constant), Mod_T2, Inst_T2, DA_T2

b. Dependent Variable: CAR_T2

Sumber : Output SPSS, data diolah

Tabel 15 dan tabel 16 menunjukkan nilai *adjusted R square* (R^2) yang rendah untuk periode T1 dan T2 (0,049 dan -0,040) yang berarti sebesar 4,9 % dan -4 % variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independen. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model ini tidak baik.

Tabel 17. Uji ANOVA Model Regresi Pertama

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.138	3	1.379	1.584	.213 ^a
	Residual	26.991	31	.871		
	Total	31.129	34			

a. Predictors: (Constant), Mod_T1, Inst_T1, DA_T1

b. Dependent Variable: CAR_T1

Sumber : Output SPSS, data diolah

Tabel 18. Uji ANOVA Model Regresi Kedua

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.676	3	.225	.568	.640 ^a
	Residual	12.304	31	.397		
	Total	12.980	34			

a. Predictors: (Constant), Mod_T2, Inst_T2, DA_T2

b. Dependent Variable: CAR_T2

Sumber : Output SPSS, data diolah

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji Anova atau F test menghasilkan nilai F hitung sebesar 1.584 dengan tingkat signifikansi 0,213 untuk periode T1. Uji F test periode T2 menghasilkan F hitung sebesar 0,568 dengan tingkat signifikansi 0,640. Periode T1 dan periode T2 menghasilkan tingkat signifikansi lebih besar dari (α) 0,05. Hal ini berarti variabel independen untuk kedua model regresi secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 19. Coefficients Model Regresi Pertama

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.714	1.346		-.531	.600
	DA_T1	8.605	5.175	1.509	1.663	.106
	Inst_T1	1.035	1.985	.131	.522	.606
	Mod_T1	-10.512	7.555	-1.323	-1.391	.174

a. Dependent Variable: CAR_T1

Sumber : Output SPSS, data diolah

Tabel 20. Coefficients Model Regresi Kedua

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1.456	.931		-1.564	.128
DA_T2	3.022	2.801	.912	1.079	.289
Inst_T2	1.686	1.410	.369	1.196	.241
Mod_T2	-4.094	3.996	-.954	-1.025	.314

a. Dependent Variable: CAR_T2

Sumber : Output SPSS, data diolah

h. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji T Statistik)

Nilai koefisien parameter variabel DA_T1 dan DA_T2 sebesar 8.605 dan 3.022 dengan tingkat signifikansi 0,106 dan 0,289 ($>0,05$). Nilai koefisien parameter variabel Inst_T1 dan Inst_T2 sebesar 1.035 dan 1.686 dengan tingkat signifikansi 0,606 dan 0,241 ($>0,05$). Variabel DA_T1 dan Inst_T1; DA_T2 dan Inst_T2 dapat disimpulkan tidak berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return*. Variabel Mod_T1 dan Mod_T2 memberikan nilai koefisien parameter sebesar -10.512 dan -4.094 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,174 dan 0,314 ($>0,05$). Variabel Mod_T1 tidak signifikan, sehingga H_{04} tidak ditolak. Maka kesimpulan yang diambil adalah kepemilikan institusional tidak memoderasi hubungan antara manajemen laba satu tahun setelah IPO dengan *return* saham. Variabel Mod_T2 juga tidak signifikan, sehingga H_{05} tidak ditolak. Kesimpulan yang diambil adalah kepemilikan institusional tidak memoderasi hubungan antara manajemen laba dua tahun setelah IPO dengan *return* saham.

C. Pembahasan

1. Rumusan Masalah Pertama

Dalam menguji hipotesis mengenai ada tidaknya praktik manajemen laba pada periode T0, T1 dan T2 penelitian ini menggunakan proksi *discretionary accruals* untuk menguji manajemen laba. Berdasarkan tabel 2 dapat disimpulkan bahwa dari 35 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian semuanya melakukan manajemen laba untuk periode T0, T1 maupun T2. Hal ini tampak dari nilai *discretionary accruals* sampel yang berada di atas dan di bawah nilai nol selama ketiga periode tersebut. Dari 35 sampel perusahaan yang diteliti tidak ada satu pun perusahaan yang nilai *discretionary accruals*nya bernilai nol untuk ketiga periode penelitian. Hasil uji *one sample t-test* untuk periode T0, T1 dan T2 menghasilkan nilai signifikansi probabilitas untuk variabel *discretionary accruals* sebesar 0,000; 0,000; 0,000 dimana angka ini lebih kecil dari 0,05 (α). Maka dapat disimpulkan bahwa pada perusahaan melakukan manajemen laba setelah IPO.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Saiful (2004) bahwa perusahaan terbukti melakukan manajemen laba periode IPO dan dua tahun setelah IPO. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Saiful untuk periode t+1. Saiful (2004) tidak menemukan bukti adanya manajemen laba satu tahun setelah IPO.

Hasil penelitian ini juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Joni (2008). Penelitian tersebut berhasil menemukan bukti bahwa perusahaan melakukan manajemen laba periode dua tahun setelah IPO. Bukti ini ditunjukkan lewat angka *mean* dari DA $t+1$ dan $t+2$ yang lebih besar dari nol, serta secara statistik signifikan untuk kedua periode tersebut.

Hasil penelitian juga konsisten dengan penelitian Amin (2007). Peneliti berhasil menemukan bukti bahwa perusahaan yang melakukan IPO terindikasi melakukan kebijakan manajemen laba t_0 , $t+1$ dan $t+2$ setelah IPO. Bukti ini ditunjukkan dengan nilai *mean discretionary accruals* > 0 untuk periode IPO dan setelah IPO.

Menurut peneliti ada dua hal yang dapat menjadi alasan tetap dilakukannya manajemen laba setelah IPO. Pertama yakni motivasi dari manajer perusahaan untuk mendapatkan bonus besar. Merupakan hal yang lazim jika mengkaitkan antara besar kecilnya bonus yang diterima manajer tergantung pada besar kecilnya laba yang diperoleh. Oleh karena itu, manajer sering berusaha memperlihatkan prestasi melalui laba maksimum yang mampu dicapai agar mendapatkan bonus yang besar. Kedua yakni manajemen laba tidak selalu dikaitkan dengan upaya memanipulasi data atau informasi akuntansi, tetapi lebih dikaitkan dengan pemilihan metode akuntansi untuk mengatur keuntungan yang bisa dilakukan karena memang diperkenankan menurut *accounting regulations*. Atas dasar itulah

manajer perusahaan merasa tidak ada yang salah dalam praktik manajemen laba.

2. Rumusan Masalah Kedua

Rumusan masalah kedua diuji untuk menemukan pola perusahaan dalam melakukan manajemen laba. Dalam penelitian Joni (2008) angka DA negatif menunjukkan bahwa perusahaan menurunkan laba (*income decreasing*). Sedangkan untuk DA positif mengindikasikan bahwa perusahaan melakukan manajemen laba dengan menaikkan laba (*income increasing*).

Hasil uji Wilcoxon untuk periode satu tahun setelah IPO menunjukkan angka *Asymp.Sig.(2-tailed)* 0,295. Angka 0,295 harus dibagi dua karena menggunakan uji satu sisi sehingga nilai probabilitasnya menjadi 0,1475. Secara statistik angka probabilitas $0,1475 > 0,05$. Selain itu nilai z hitung $> z$ tabel ($-1.048 > -1.645$), oleh karena itu H_{02} tidak ditolak. Maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan tidak melakukan manajemen laba dengan menaikkan laba (*income increasing*) pada periode satu tahun setelah IPO. Angka *Asymp.Sig.(2-tailed)* dalam tabel uji Wilcoxon untuk periode dua tahun setelah IPO sebesar 0,302. Besaran angka tersebut juga dibagi dua karena merupakan uji satu sisi sehingga nilai probabilitasnya menjadi 0,151. Secara statistik angka probabilitas $0,151 > 0,05$. Selain itu nilai z hitung $> z$ tabel ($-1.032 > -1.645$), oleh karena itu H_{03} tidak ditolak. Maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan

tidak melakukan manajemen laba dengan menaikkan laba (*income increasing*) pada periode dua tahun setelah IPO.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Joni (2008) untuk periode satu tahun setelah IPO (T1) dan dua tahun setelah IPO (T2). Penelitian Joni (2008) menemukan bukti bahwa manajemen laba periode T1 dan T2 dilakukan dengan *income increasing* sedangkan penelitian ini tidak dilakukan dengan *income increasing*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Saiful (2004) untuk periode t+1. Nilai *mean* positif *discretionary accruals* < 50% sehingga manajemen laba dilakukan dengan *income decreasing*. Penelitian Saiful (2004) untuk periode t+2 *mean* positif > 50% dan juga secara statistik signifikan sehingga manajemen laba dilakukan dengan *income increasing*.

Hasil penelitian ini tidak berhasil membuktikan secara statistik bahwa manajemen laba satu tahun dan dua tahun setelah IPO dilakukan dengan *income increasing*. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan ingin melakukan perataan laba. Indikasi ini terlihat dari hasil uji Wilcoxon dimana sampel *discretionary accruals* yang negatif lebih banyak dibanding yang positif untuk periode satu tahun dan dua tahun setelah IPO. Sehingga ada indikasi manajemen laba dilakukan dengan *income decreasing* pada periode satu tahun dan dua tahun setelah IPO. Pola ini kemungkinan bertujuan untuk menutupi manajemen laba yang dilakukan pada periode sebelum IPO yang dilakukan dengan *income increasing*.

3. Rumusan Masalah Ketiga

Rumusan masalah ketiga diuji untuk melihat apakah kepemilikan institusional $> 40\%$ memoderasi hubungan antara manajemen laba satu tahun dan dua tahun setelah IPO dengan *return* saham. Penelitian Joni dan Jogiyanto (2009) mendapatkan nilai adjusted R^2 0,526 untuk periode t-1. Nilai ini berarti variabel *cumulative abnormal return* dapat dijelaskan oleh variabel *discretionary accruals* sebesar 52,60% sisanya dijelaskan oleh variabel lain pada kepemilikan institusional $\geq 40\%$. Jadi dapat disimpulkan bahwa jika nilai adjusted $R^2 > 50\%$ dinyatakan model regresi cukup baik. Penelitian ini juga mendapatkan koefisien negatif sebesar (-0,899) antara manajemen laba dengan *return* saham yang mempertimbangkan faktor kecerdasan untuk periode t-2. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba yang tinggi menyebabkan *return* saham rendah ketika mempertimbangkan faktor kecerdasan investor.

Tabel 15 dan 16 menunjukkan nilai *adjusted R square* (R^2) yang rendah (0,049 dan -0,040), sehingga dapat disimpulkan bahwa model ini tidak baik. Uji Anova atau F test menghasilkan nilai F hitung sebesar 1.584 dengan tingkat signifikansi 0,213 untuk periode T1. Uji F test periode T2 menghasilkan F hitung sebesar 0,568 dengan tingkat signifikansi 0,640. Periode T1 dan periode T2 menghasilkan tingkat signifikansi lebih besar dari (α) 0,05. Hal ini berarti variabel independen untuk kedua model regresi secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 19 dan 20 menunjukkan nilai koefisien parameter Variabel Mod_T1 dan Mod_T2 sebesar -10.512 dan -4.094 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,174 dan 0,314 ($>0,05$). Variabel Mod_T1 tidak signifikan, sehingga H_04 tidak ditolak. Maka kesimpulan yang diambil adalah kepemilikan institusional tidak memoderasi hubungan antara manajemen laba satu tahun setelah IPO dengan *return* saham. Variabel Mod_T2 juga tidak signifikan, sehingga H_05 tidak ditolak. Kesimpulan yang diambil adalah kepemilikan institusional tidak memoderasi hubungan antara manajemen laba dua tahun setelah IPO dengan *return* saham.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Joni (2008) yang menyatakan bahwa model regresi tidak baik. Penelitian oleh Joni (2008) mendapatkan angka adjusted R^2 yang rendah untuk periode $t+1$ dan $t+2$ yakni 0,008 dan 0,005. Joni (2008) mendapatkan angka signifikansi untuk variabel moderator $t+1$ dan $t+2$ sebesar 0,977 dan 0,627. Secara statistik angka tersebut $>$ dari 0,05 sehingga manajemen laba setelah IPO tidak berhubungan dengan *return* saham untuk perusahaan dengan kepemilikan institusi $\geq 40\%$.

Penelitian ini tidak berhasil membuktikan secara statistik bahwa kepemilikan institusional $\geq 40\%$ memoderasi hubungan antara manajemen laba satu tahun dan dua tahun setelah IPO dengan *return* saham. Menurut peneliti tidak adanya pengaruh disebabkan karena manajemen laba setelah IPO tidak lagi menjadi fokus utama para investor. Setelah menanamkan

saham pada suatu perusahaan, investor akan mengalihkan fokus pada hal-hal yang dapat membuat investor lebih untung. Hal ini bisa terkait pada prospek dan rencana perusahaan ke depan. Investor dapat memberikan intervensi pada pihak manajemen dalam perencanaan perusahaan, agar saat rencana tersebut dijalankan mampu memberikan imbal balik yang tinggi bagi investor.



BAB VI

PENUTUP

A. Kesimpulan

1. Hasil penelitian terhadap *discretionary accruals* yang dilakukan dengan uji *one sample t-test* diperoleh kesimpulan bahwa perusahaan terbukti melakukan manajemen laba periode satu tahun dan dua tahun setelah IPO. Menurut peneliti ada dua hal yang dapat menjadi alasan tetap dilakukannya manajemen laba setelah IPO. Pertama yakni motivasi dari manajer perusahaan untuk mendapatkan bonus besar. Manajer sering berusaha memperlihatkan prestasi melalui laba maksimum yang mampu dicapai agar mendapatkan bonus yang besar. Kedua yakni manajemen laba tidak selalu dikaitkan dengan upaya memanipulasi data atau informasi akuntansi, tetapi lebih dikaitkan dengan pemilihan metode akuntansi untuk mengatur keuntungan yang bisa dilakukan karena memang diperkenankan menurut *accounting regulations*. Atas dasar itulah manajer perusahaan merasa tidak ada yang salah dalam praktek manajemen laba.
2. Hasil penelitian dengan uji Wilcoxon, diketahui bahwa pada periode satu tahun dan dua tahun setelah IPO pola perusahaan melakukan manajemen laba tidak dilakukan dengan menaikkan laba (*income increasing*). Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan ingin melakukan perataan laba. Indikasi ini terlihat dari hasil uji Wilcoxon dimana sampel *discretionary accruals* yang negatif lebih banyak dibanding yang positif untuk periode satu tahun dan dua tahun setelah IPO. Sehingga ada indikasi

manajemen laba dilakukan dengan *income decreasing* pada periode satu tahun dan dua tahun setelah IPO. Pola ini kemungkinan bertujuan untuk menutupi manajemen laba yang dilakukan pada periode sebelum IPO yang dilakukan dengan *income increasing*.

3. Hasil uji t menunjukkan bahwa kepemilikan institusional $\geq 40\%$ tidak memoderasi hubungan manajemen laba setelah IPO dan return saham untuk periode satu tahun dan dua tahun setelah IPO. Menurut peneliti tidak adanya pengaruh disebabkan karena manajemen laba setelah IPO tidak lagi menjadi fokus utama para investor. Setelah menanamkan saham pada suatu perusahaan, investor akan mengalihkan fokus pada hal-hal yang dapat membuat investor lebih untung. Hal ini bisa terkait pada prospek dan rencana perusahaan ke depan. Investor dapat memberikan intervensi pada pihak manajemen dalam perencanaan perusahaan, agar saat rencana tersebut dijalankan mampu memberikan imbal balik yang tinggi bagi investor.

B. Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan dalam penelitian meliputi:

1. Jumlah sampel penelitian yang lebih kecil jika dibanding dengan penelitian sebelumnya.
2. Tidak mengklasifikasikan persentase kepemilikan institusional menjadi dua bagian yakni $\geq 40\%$ dan $\geq 60\%$, sehingga tidak diketahui bagaimana hubungan manajemen laba setelah IPO dengan *return* saham jika kepemilikan institusional $\geq 60\%$.

3. Model regresi hubungan manajemen laba setelah IPO dan return saham yang dimoderasi kepemilikan institusional $\geq 40\%$ tidak baik.

C. Saran

Saran-saran untuk penelitian selanjutnya sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperpanjang periode pengamatan sehingga dapat diperoleh sampel yang lebih banyak.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan mengklasifikasikan persentase kepemilikan institusional menjadi $\geq 40\%$ dan $\geq 60\%$ untuk mengetahui hubungan manajemen laba setelah IPO dengan *return* saham jika kepemilikan institusional $\geq 60\%$.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan mempertimbangkan penggunaan variabel kualitas audit sebagai variabel moderasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Amin A. 2007. "Pendeteksian Manajemen laba, Underpricing dan Pengukuran Kinerja Perusahaan yang Melakukan Kebijakan Initial Public Offering (IPO) di Indonesia". Simposium Nasional Akuntansi X, Makassar.
- Ardiati, Aloysia Yanti. 2003. "Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Return Saham dengan Kualitas Audit Sebagai Variabel Pemoderasi". Simposium Nasional Akuntansi VI, Surabaya.
- Bartov E, Gul, F. A. dan Tsui, J. S. L. 2000 "Discretionary-Accruals Models and Audit Qualifications". Download: <http://www.ssrn.com>.
- Brown C, Chen Y. dan Shekhar C. 2011. "Institutional Ownership and Firm Cash Holdings". Download: <http://www.ssrn.com>.
- Bushee B. 1998. "Institutional Investors, Long-Term Investment, and Manajemen laba". Download: <http://www.ssrn.com>.
- Dechow, P. M. dan Skinner, D. J. 2000. "Manajemen laba: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators". Download: <http://www.ssrn.com>.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi Kelima. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gillian. S. L. dan Starks. L. T. 2003. "Corporate Governance, Corporate Ownership, and the Role of Institutional Investors: A Global Perspective". *Working Paper*. University Of Delaware.
- Hartono. M. J. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE, Yogyakarta, Edisi Ketujuh.
- Haryono, S. 2005. "Struktur Kepemilikan dalam Bingkai Teori Keagenan". *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 5, No.1: 63 – 71
- Healy, P. M. dan Wahlen, J. M. 1998. "A Review of The Manajemen laba Literature and Its Implication for Standard Setting". Download: <http://www.ssrn.com>.
- Islam A, Ali R. dan Ahmad, Z. 2011. "Is Modified Jones Model Effective in Detecting Manajemen laba? Evidence from A Developing Economy". *International Journal of Economics and Finance*. Vol.3, No. 2: 116 – 125.
- Jensen, Michael C. Dan Meckling, William H. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". Download: <http://www.ssrn.com>.

- Joni. 2008. "Hubungan Manajemen Laba Setelah IPO dan *Return Saham* dengan Kecerdasan Investor Sebagai Variabel Pemoderasi". *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. Vol. 7, No. 1: 1 - 17.
- Joni. dan Hartono. M. J. 2009. "Hubungan Manajemen Laba Sebelum IPO dan *Return Saham* dengan Kecerdasan Investor sebagai Variabel Pemoderasi". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.12, No.1.
- Meilita. 2008. "Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Publik Terhadap Manajemen Laba Setelah Initial Public Offerings (IPO)". *Skripsi Tidak Dipublikasikan*. Universitas Sanata Dharma, Yogyakarta.
- Nugroho, Bhuono A. 2005. *Strategi Jitu memilih Metode Statistik Penelitian dengan SPSS*. Penerbit Andi, Yogyakarta.
- Purnomo, B. S. dan Pratiwi P. 2009. "Pengaruh Earnings Power Terhadap Praktek Manajemen Laba (Manajemen laba)". *Jurnal Media Ekonomi*. Vol. 14, No. 1: 1 – 13.
- Rajgopal S, Venkatachalam M. dan Jiambalvo J. 1999. "Is Institutional Ownership Associated with Manajemen laba and The Extent to which Stock Prices Reflect Future Earnings?". Working Paper.
- Rusmawati. 2008. "Managerial Ownership dan Conflict of Interest dalam Agency Relationship". *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. Vol.6, No.1: 55-63.
- Saiful. 2004. "Hubungan Manajemen Laba (*Manajemen laba*) dengan Kinerja Operasi dan *Return Saham* di Sekitar IPO". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.7, No.3: 316 - 332.
- Santoso, Singgih. 2002. *SPSS Statistik Multivariat*. PT Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Setianingrum, Tia. 2005. "Pengaruh Informasi Prospektus Perusahaan Terhadap Initial *Return* Pada Penawaran Saham Perdana". Tesis, Universitas Widyatama, Jakarta.
- Solechan, Ahmad. 2009. "Pengaruh Manajemen Laba dan Earning Terhadap *Return Saham*". Tesis, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Suharli, Michell. 2005. "Studi Empiris Terhadap Dua Faktor yang Mempengaruhi *Return Saham* Pada Industri Food dan Beverages di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.7, No. 2: 99 – 116.
- Suhendro, S. 2006. "Motivasi dan Etika Manajemen Laba". *Forum Ekonomi*. Vol. XI, No. 2: 9 -16.
- Suwardjono. 2010. *Teori Akuntansi: Perkayasaan Pelaporan Keuangan*. Edisi Ketiga. BPFE, Yogyakarta

Watts, Ross L. dan Zimmerman, J. L. 1986. *“Positive Accounting Theory”*. Engelwood Cliffs, New Jersey: Prentice Hall, Inc.

Widyaningdyah, A. U. 2001. “Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Manajemen laba Pada Perusahaan Go Public di Indonesia”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.3, No. 2: 89 – 101.

_____. 2003. *“Indonesian Capital Market Directory”*. Jakarta: Divisi Pengembangan dan Penelitian PT BEI.

_____. 2004. *“Indonesian Capital Market Directory”*. Jakarta: Divisi Pengembangan dan Penelitian PT BEI.

_____. 2005. *“Indonesian Capital Market Directory”*. Jakarta: Divisi Pengembangan dan Penelitian PT BEI.

_____. 2006. *“Indonesian Capital Market Directory”*. Jakarta: Divisi Pengembangan dan Penelitian PT BEI.

_____. 2007. *“Indonesian Capital Market Directory”*. Jakarta: Divisi Pengembangan dan Penelitian PT BEI.

_____. 2008. *“Indonesian Capital Market Directory”*. Jakarta: Divisi Pengembangan dan Penelitian PT BEI.

_____. 2009. *“Indonesian Capital Market Directory”*. Jakarta: Divisi Pengembangan dan Penelitian PT BEI.

_____. 2010. *“Indonesian Capital Market Directory”*. Jakarta: Divisi Pengembangan dan Penelitian PT BEI.

_____. 2011. *“Indonesian Capital Market Directory”*. Jakarta: Divisi Pengembangan dan Penelitian PT BEI.

_____. www.finance.yahoo.com

_____. www.idx.co.id

LAMPIRAN



Lampiran 1

A. Tabel Laba Bersih

NICK	LABA BERSIH		
	T0	T1	T2
ADHI	70.485.481.000	77.919.246.000	95.580.905.000
BTEK	580.788.365	(5.550.866.336)	(9.289.637.591)
ENRG	29.970.194.000	201.002.600.000	203.005.238.000
SQMI	722.830.141	(5.101.060.670)	(7.902.592.702)
IDKM	57.001.376.088	(141.195.002.496)	(297.631.493.541)
AKKU	2.522.208.452	1.484.831.847	120.066.832
MAPI	113.901.482.000	131.944.176.000	109.349.608.000
MASA	59.719.910.483	170.006.652.739	29.204.495.783
EXCL	(224.092.093.000)	651.883.453.000	250.781.000.000
MICE	27.622.217.205	38.269.739.158	30.012.339.446
BTEL	72.680.006.270	144.268.988.873	136.812.627.065
MAIN	47.411.275.000	15.238.817.000	9.041.886.000
RAJA	536.916.784	188.332.878	93.743.355
RUIS	27.675.904.261	35.960.146.608	30.072.718.222
TOTL	102.262.702.047	53.612.559.086	17.383.322.541
TRUB	34.941.198.000	212.734.734.000	(180.123.842.000)
CPRO	194.658.000.000	357.793.000.000	(407.182.000.000)
FREN	35.156.501.547	50.345.297.209	(1.068.868.003.999)
BISI	150.192.000.000	398.401.000.000	75.780.000.000
SGRO	215.082.990.000	439.516.256.000	281.766.208.000
MNCN	427.459.670.760	166.955.000.000	385.617.000.000
DEWA	81.760.734.695	115.864.840.800	(17.366.227.400)
WIKA	129.138.907.000	156.034.395.000	189.222.076.000
ACES	60.068.440.352	130.642.749.872	154.442.645.114
JSMR	277.981.735.000	707.797.979.000	992.693.559.000
JKON	94.557.859.040	102.063.152.193	125.968.151.763
CSAP	33.494.663.000	56.226.853.000	11.253.751.000
ITMG	534.707.211.000	2.572.428.750.000	3.154.179.400.000
TRIL	10.721.756.002	1.559.360.664	1.688.818.499
ELSA	133.772.000.000	466.233.000.000	63.906.000.000
YPAS	18.692.528.081	18.540.681.482	21.186.130.131
KOIN	6.935.960.401	5.918.854.209	6.255.610.415
GZCO	54.750.054.269	204.385.493.454	160.797.203.284
INDY	1.084.742.426.000	725.670.170.000	772.723.177.000
ADRO	887.198.000.000	4.367.252.000.000	2.207.313.000.000

B. Tabel Arus Kas Operasi

NICK	ARUS KAS OPERASI		
	T0	T1	T2
ADHI	(247.560.446.000)	53.664.412.000	(162.840.555.000)
BTEK	(327.526.902)	(4.364.548.081)	(184.196.731)
ENRG	276.606.865.000	224.379.083.000	(110.697.981.000)
SQMI	(26.029.460.160)	2.738.099.296	180.939.732
IDKM	28.068.547.164	21.111.854.611	12.536.082.679
AKKU	(3.242.806.292)	5.159.927.438	(4.327.705.276)
MAPI	19.224.692.000	47.113.894.000	212.128.904.000
MASA	23.894.471.013	78.656.353.116	(43.769.781.207)
EXCL	1.832.549.682.000	2.860.573.447.000	3.986.073.000.000
MICE	35.000.541.842	26.500.993.193	13.852.368.881
BTEL	183.765.233.829	556.902.919.862	802.345.212.873
MAIN	38.338.818.000	2.008.910.000	13.254.603.000
RAJA	3.232.445.213	13.114.103.025	7.442.787.003
RUIS	(5.552.716.035)	15.347.745.373	6.244.595.308
TOTL	12.522.876.928	22.923.760.897	156.236.405.265
TRUB	(59.843.841.000)	(101.958.857.000)	409.732.906.000
CPRO	(54.040.000.000)	(1.144.064.000.000)	(39.026.000.000)
FREN	84.609.074.566	155.623.821.190	(443.997.593.855)
BISI	(40.808.000.000)	(119.854.000.000)	187.061.000.000
SGRO	531.402.154.000	634.622.388.000	184.050.588.000
MNCN	76.515.502.158	366.124.000.000	145.829.000.000
DEWA	166.024.465.031	1.205.993.558.100	455.838.834.200
WIKA	627.126.807.000	(454.503.975.000)	880.209.448.000
ACES	(11.562.928.193)	129.455.421.795	185.995.702.760
JSMR	489.734.991.000	1.022.399.672.000	1.074.805.701.000
JKON	(47.745.022.763)	87.763.216.716	305.886.803.736
CSAP	20.125.214.000	14.635.501.000	6.071.005.000
ITMG	1.062.821.122.000	2.582.688.900.000	3.804.800.400.000
TRIL	(94.088.995.329)	21.044.979.444	415.684.578
ELSA	38.499.000.000	288.389.000.000	34.030.000.000
YPAS	747.187.310	14.820.881.849	22.436.196.689
KOIN	(18.702.796.610)	(34.141.422.929)	13.194.035.350
GZCO	93.043.564.253	152.451.749.019	124.188.176.850
INDY	(234.998.714.000)	130.167.146.000	(533.540.825.000)
ADRO	678.382.000.000	7.097.275.000.000	2.589.628.000.000

C. Tabel Total Akrual Periode Dasar (T0)

NICK	laba bersih (NI)	Kas Operasi (OCF)	Total Akrual (TA)
	T0	T0	T0
ADHI	70.485.481.000	(247.560.446.000)	318.045.927.000
BTEK	580.788.365	(327.526.902)	908.315.267
ENRG	29.970.194.000	276.606.865.000	(246.636.671.000)
SQMI	722.830.141	(26.029.460.160)	26.752.290.301
IDKM	57.001.376.088	28.068.547.164	28.932.828.924
AKKU	2.522.208.452	(3.242.806.292)	5.765.014.744
MAPI	113.901.482.000	19.224.692.000	94.676.790.000
MASA	59.719.910.483	23.894.471.013	35.825.439.470
EXCL	(224.092.093.000)	1.832.549.682.000	(2.056.641.775.000)
MICE	27.622.217.205	35.000.541.842	(7.378.324.637)
BTEL	72.680.006.270	183.765.233.829	(111.085.227.559)
MAIN	47.411.275.000	38.338.818.000	9.072.457.000
RAJA	536.916.784	3.232.445.213	(2.695.528.429)
RUIS	27.675.904.261	(5.552.716.035)	33.228.620.296
TOTL	102.262.702.047	12.522.876.928	89.739.825.119
TRUB	34.941.198.000	(59.843.841.000)	94.785.039.000
CPRO	194.658.000.000	(54.040.000.000)	248.698.000.000
FREN	35.156.501.547	84.609.074.566	(49.452.573.019)
BISI	150.192.000.000	(40.808.000.000)	191.000.000.000
SGRO	215.082.990.000	531.402.154.000	(316.319.164.000)
MNCN	427.459.670.760	76.515.502.158	350.944.168.602
DEWA	81.760.734.695	166.024.465.031	(84.263.730.336)
WIKA	129.138.907.000	627.126.807.000	(497.987.900.000)
ACES	60.068.440.352	(11.562.928.193)	71.631.368.545
JSMR	277.981.735.000	489.734.991.000	(211.753.256.000)
JKON	94.557.859.040	(47.745.022.763)	142.302.881.803
CSAP	33.494.663.000	20.125.214.000	13.369.449.000
ITMG	534.707.211.000	1.062.821.122.000	(528.113.911.000)
TRIL	10.721.756.002	(94.088.995.329)	104.810.751.331
ELSA	133.772.000.000	38.499.000.000	95.273.000.000
YPAS	18.692.528.081	747.187.310	17.945.340.771
KOIN	6.935.960.401	(18.702.796.610)	25.638.757.011
GZCO	54.750.054.269	93.043.564.253	(38.293.509.984)
INDY	1.084.742.426.000	(234.998.714.000)	1.319.741.140.000
ADRO	887.198.000.000	678.382.000.000	208.816.000.000

D. Tabel Total Akrual Periode Satu Tahun setelah IPO (T1)

NICK	laba bersih (NI)	Kas Operasi (OCF)	Total Akrual (TA)
	T1	T1	TI
ADHI	77.919.246.000	53.664.412.000	24.254.834.000
BTEK	(5.550.866.336)	(4.364.548.081)	(1.186.318.255)
ENRG	201.002.600.000	224.379.083.000	(23.376.483.000)
SQMI	(5.101.060.670)	2.738.099.296	(7.839.159.966)
IDKM	(141.195.002.496)	21.111.854.611	(162.306.857.107)
AKKU	1.484.831.847	5.159.927.438	(3.675.095.591)
MAPI	131.944.176.000	47.113.894.000	84.830.282.000
MASA	170.006.652.739	78.656.353.116	91.350.299.623
EXCL	651.883.453.000	2.860.573.447.000	(2.208.689.994.000)
MICE	38.269.739.158	26.500.993.193	11.768.745.965
BTEL	144.268.988.873	556.902.919.862	(412.633.930.989)
MAIN	15.238.817.000	2.008.910.000	13.229.907.000
RAJA	188.332.878	13.114.103.025	(12.925.770.147)
RUIS	35.960.146.608	15.347.745.373	20.612.401.235
TOTL	53.612.559.086	22.923.760.897	30.688.798.189
TRUB	212.734.734.000	(101.958.857.000)	314.693.591.000
CPRO	357.793.000.000	(1.144.064.000.000)	1.501.857.000.000
FREN	50.345.297.209	155.623.821.190	(105.278.523.981)
BISI	398.401.000.000	(119.854.000.000)	518.255.000.000
SGRO	439.516.256.000	634.622.388.000	(195.106.132.000)
MNCN	166.955.000.000	366.124.000.000	(199.169.000.000)
DEWA	115.864.840.800	1.205.993.558.100	(1.090.128.717.300)
WIKA	156.034.395.000	(454.503.975.000)	610.538.370.000
ACES	130.642.749.872	129.455.421.795	1.187.328.077
JSMR	707.797.979.000	1.022.399.672.000	(314.601.693.000)
JKON	102.063.152.193	87.763.216.716	14.299.935.477
CSAP	56.226.853.000	14.635.501.000	41.591.352.000
ITMG	2.572.428.750.000	2.582.688.900.000	(10.260.150.000)
TRIL	1.559.360.664	21.044.979.444	(19.485.618.780)
ELSA	466.233.000.000	288.389.000.000	177.844.000.000
YPAS	18.540.681.482	14.820.881.849	3.719.799.633
KOIN	5.918.854.209	(34.141.422.929)	40.060.277.138
GZCO	204.385.493.454	152.451.749.019	51.933.744.435
INDY	725.670.170.000	130.167.146.000	595.503.024.000
ADRO	4.367.252.000.000	7.097.275.000.000	(2.730.023.000.000)

E. Tabel Total Akrual Periode Dua Tahun setelah IPO (T2)

NICK	laba bersih (NI)	Kas Operasi (OCF)	Total Akrual (TA)
	T2	T2	T2
ADHI	95.580.905.000	(162.840.555.000)	258.421.460.000
BTEK	(9.289.637.591)	(184.196.731)	(9.105.440.860)
ENRG	203.005.238.000	(110.697.981.000)	313.703.219.000
SQMI	(7.902.592.702)	180.939.732	(8.083.532.434)
IDKM	(297.631.493.541)	12.536.082.679	(310.167.576.220)
AKKU	120.066.832	(4.327.705.276)	4.447.772.108
MAPI	109.349.608.000	212.128.904.000	(102.779.296.000)
MASA	29.204.495.783	(43.769.781.207)	72.974.276.990
EXCL	250.781.000.000	3.986.073.000.000	(3.735.292.000.000)
MICE	30.012.339.446	13.852.368.881	16.159.970.565
BTEL	136.812.627.065	802.345.212.873	(665.532.585.808)
MAIN	9.041.886.000	13.254.603.000	(4.212.717.000)
RAJA	93.743.355	7.442.787.003	(7.349.043.648)
RUIS	30.072.718.222	6.244.595.308	23.828.122.914
TOTL	17.383.322.541	156.236.405.265	(138.853.082.724)
TRUB	(180.123.842.000)	409.732.906.000	(589.856.748.000)
CPRO	(407.182.000.000)	(39.026.000.000)	(368.156.000.000)
FREN	(1.068.868.003.999)	(443.997.593.855)	(624.870.410.144)
BISI	75.780.000.000	187.061.000.000	(111.281.000.000)
SGRO	281.766.208.000	184.050.588.000	97.715.620.000
MNCN	385.617.000.000	145.829.000.000	239.788.000.000
DEWA	(17.366.227.400)	455.838.834.200	(473.205.061.600)
WIKA	189.222.076.000	880.209.448.000	(690.987.372.000)
ACES	154.442.645.114	185.995.702.760	(31.553.057.646)
JSMR	992.693.559.000	1.074.805.701.000	(82.112.142.000)
JKON	125.968.151.763	305.886.803.736	(179.918.651.973)
CSAP	11.253.751.000	6.071.005.000	5.182.746.000
ITMG	3.154.179.400.000	3.804.800.400.000	(650.621.000.000)
TRIL	1.688.818.499	415.684.578	1.273.133.921
ELSA	63.906.000.000	34.030.000.000	29.876.000.000
YPAS	21.186.130.131	22.436.196.689	(1.250.066.558)
KOIN	6.255.610.415	13.194.035.350	(6.938.424.935)
GZCO	160.797.203.284	124.188.176.850	36.609.026.434
INDY	772.723.177.000	(533.540.825.000)	1.306.264.002.000
ADRO	2.207.313.000.000	2.589.628.000.000	(382.315.000.000)

F. Tabel Total Aktiva

NICK	TOTAL AKTIVA		
	T-1	T0	T1
ADHI	1.348.488.471.000	1.824.282.678.000	2.413.949.751.000
BTEK	80.346.501.000	96.825.033.440	92.733.545.907
ENRG	662.831.021.000	3.492.448.138.000	6.336.237.258.000
SQMI	92.730.400.624	91.141.795.066	80.159.271.826
IDKM	205.570.419.618	1.597.975.616.539	1.613.240.308.563
AKKU	16.141.974.052	37.628.493.244	41.377.657.176
MAPI	1.247.899.454.000	1.765.971.674.000	1.922.627.526.000
MASA	794.257.026.122	1.083.290.507.039	1.433.688.362.871
EXCL	6.474.459.432.000	9.353.949.839.000	12.636.575.760.000
MICE	129.488.369.526	210.163.481.980	226.708.507.121
BTEL	1.522.583.153.631	2.217.139.015.846	4.664.163.794.686
MAIN	314.028.450.000	342.756.622.000	504.826.872.000
RAJA	95.043.644.701	94.169.484.376	77.773.067.914
RUIS	193.855.808.638	329.879.108.809	412.623.611.282
TOTL	790.581.287.139	1.000.385.607.004	1.305.938.961.309
TRUB	702.916.213.000	1.805.391.909.000	4.991.216.392.000
CPRO	2.498.007.000.000	3.784.978.000.000	7.794.496.000.000
FREN	2.365.416.999.299	3.040.817.020.581	4.536.743.642.121
BISI	534.262.000.000	892.227.000.000	1.662.977.000.000
SGRO	615.444.325.000	2.088.001.645.000	2.156.164.013.000
MNCN	3.567.344.613.630	6.388.227.000.000	8.015.122.000.000
DEWA	2.315.888.201.775	5.266.425.492.301	5.885.566.516.050
WIKA	2.655.142.507.000	4.133.063.845.000	5.771.423.810.000
ACES	222.360.653.620	704.402.625.091	790.276.530.798
JSMR	10.255.697.089.000	13.847.227.161.000	14.642.760.013.000
JKON	636.500.520.443	1.164.204.722.648	1.369.148.932.912
CSAP	809.654.770.000	1.078.198.473.000	1.226.644.857.000
ITMG	4.883.048.450.000	7.413.534.777.000	10.720.761.750.000
TRIL	150.680.485.356	289.035.062.784	270.576.772.699
ELSA	2.159.405.000.000	3.317.816.000.000	4.207.629.000.000
YPAS	125.329.783.667	180.549.748.739	191.136.146.962
KOIN	285.356.415.122	431.947.509.951	534.867.684.997
GZCO	1.018.105.838.237	1.428.610.334.862	1.993.045.927.634
INDY	5.009.974.528.000	8.710.186.004.000	11.683.614.752.000
ADRO	14.688.683.000.000	33.720.170.000.000	42.360.347.000.000

G. Tabel Pendapatan Perusahaan Periode T-1 dan T0

NICK	PENDAPATAN PERUSAHAAN	
	T-1	T0
ADHI	2.234.985.183.000	2.764.448.666.000
BTEK	8.021.920.000	19.229.829.911
ENRG	513.102.075.000	972.664.531.000
SQMI	35.486.778.705	47.930.936.880
IDKM	339.763.397	1.148.347.849.491
AKKU	7.774.933.552	22.332.173.063
MAPI	2.014.108.493.000	2.308.718.283.000
MASA	222.405.205.677	327.152.707.578
EXCL	2.590.703.653.000	3.059.127.187.000
MICE	159.616.054.399	194.844.737.915
BTEL	243.757.297.899	607.920.648.512
MAIN	805.592.603.000	893.493.726.000
RAJA	16.241.087.688	20.026.630.095
RUIS	545.697.778.530	801.090.658.524
TOTL	1.162.681.827.071	1.119.818.423.804
TRUB	279.113.000	972.285.701.000
CPRO	5.004.875.000.000	4.898.258.000.000
FREN	350.708.835.675	588.641.356.391
BISI	573.676.000.000	889.588.000.000
SGRO	977.295.367.000	1.598.930.908.000
MNCN	2.096.113.658.412	2.908.709.960.701
DEWA	1.539.924.811.700	2.128.292.825.952
WIKA	3.049.427.341.000	4.284.581.223.000
ACES	638.946.288.084	886.625.097.772
JSMR	2.270.450.496.000	2.617.713.863.000
JKON	1.486.669.846.588	1.737.043.430.316
CSAP	1.707.047.362.000	2.134.032.631.000
ITMG	6.609.160.925.000	7.269.744.323.000
TRIL	110.613.078.662	110.911.001.227
ELSA	2.103.690.000.000	2.543.913.000.000
YPAS	241.229.718.392	277.756.675.320
KOIN	470.565.560.377	703.756.076.234
GZCO	132.795.046.806	290.790.810.001
INDY	2.336.961.514.000	2.314.448.882.000
ADRO	11.592.640.000.000	18.092.502.000.000

H. Tabel Pendapatan Perusahaan Periode T1 dan T2

NICK	PENDAPATAN PERUSAHAAN	
	T1	T2
ADHI	3.027.081.129.000	4.328.859.649.000
BTEK	11.480.077.890	6.835.392.424
ENRG	1.682.100.322.000	1.646.538.248.000
SQMI	17.670.069.465	4.923.679.816
IDKM	817.525.695.172	607.849.038.538
AKKU	25.513.656.484	22.354.426.882
MAPI	2.876.829.417.000	3.333.152.187.000
MASA	568.031.938.696	898.334.865.525
EXCL	4.681.674.520.000	6.459.770.000.000
MICE	221.130.027.308	243.820.965.081
BTEL	1.289.888.852.823	2.202.292.036.246
MAIN	1.188.634.536.000	1.729.647.254.000
RAJA	16.465.707.796	15.482.621.659
RUIS	890.978.114.527	1.178.572.799.002
TOTL	1.321.607.134.101	1.893.460.568.404
TRUB	1.506.202.053.000	2.948.679.766.000
CPRO	6.091.325.000.000	8.169.928.000.000
FREN	882.545.484.035	731.830.647.016
BISI	1.627.821.000.000	782.125.000.000
SGRO	2.288.143.121.000	1.815.557.167.000
MNCN	3.921.940.000.000	3.923.845.000.000
DEWA	2.410.185.698.850	1.893.780.917.000
WIKI	6.559.077.280.000	6.590.857.284.000
ACES	1.222.169.967.590	1.358.774.766.612
JSMR	3.319.345.016.000	3.631.483.330.000
JKON	2.337.791.167.552	2.699.279.335.409
CSAP	2.711.646.084.000	2.874.247.528.000
ITMG	14.420.941.950.000	14.178.574.600.000
TRIL	143.609.421.801	144.361.452.874
ELSA	3.662.331.000.000	4.210.786.000.000
YPAS	278.875.339.582	348.359.143.634
KOIN	621.112.392.839	731.630.007.086
GZCO	407.905.583.636	454.523.171.818
INDY	2.486.579.636.000	3.765.466.981.000
ADRO	26.938.020.000.000	24.689.333.000.000

I. Tabel Piutang Usaha Bersih Periode T-1 dan T0

NICK	PIUTANG USAHA BERSIH	
	T-1	T0
ADHI	201.968.679.000	206.100.711.000
BTEK	1.703.599.000	790.207.896
ENRG	38.737.465.000	112.317.540.000
SQMI	29.946.287.414	35.699.176.886
IDKM	-	294.331.293.355
AKKU	1.258.495.006	6.038.220.695
MAPI	60.357.047.000	58.826.249.000
MASA	12.719.076.867	15.571.972.366
EXCL	117.349.021.000	146.728.562.000
MICE	31.446.730.873	38.433.102.638
BTEL	39.034.068.288	70.765.640.743
MAIN	88.703.743.000	97.783.982.000
RAJA	1.073.921.100	6.411.457.927
RUIS	111.126.971.507	203.930.522.385
TOTL	116.635.263.421	177.418.046.430
TRUB	148.047.127.000	187.107.307.000
CPRO	671.665.000.000	719.601.000.000
FREN	9.630.472.181	16.046.000.379
BISI	125.762.000.000	280.489.000.000
SGRO	418.936.000	70.626.838.000
MNCN	770.093.425.794	1.282.040.000.000
DEWA	193.285.753.600	176.318.094.533
WIKA	499.071.137.000	599.234.527.000
ACES	13.134.510.565	13.960.327.686
JSMR	-	-
JKON	249.706.686.798	291.605.095.389
CSAP	272.481.339.000	335.475.313.000
ITMG	660.494.625.000	660.281.319.000
TRIL	53.773.628.647	69.155.864.424
ELSA	634.520.000.000	792.610.000.000
YPAS	18.464.325.900	33.836.867.317
KOIN	109.587.205.711	133.764.239.609
GZCO	33.279.150.000	2.065.000.000
INDY	407.840.448.000	406.321.141.000
ADRO	1.550.143.000.000	2.331.886.000.000

I. Tabel Piutang Usaha Bersih Periode T1 dan T2

NICK	PIUTANG USAHA BERSIH	
	T1	T2
ADHI	489.304.781.000	619.777.667.000
BTEK	373.371.183	1.435.710.902
ENRG	286.503.862.000	320.530.734.000
SQMI	32.804.388.756	23.225.632.404
IDKM	180.405.405.957	151.670.799.237
AKKU	5.442.410.208	9.526.599.528
MAPI	84.705.131.000	96.209.210.000
MASA	30.721.288.434	52.977.442.497
EXCL	204.297.938.000	308.401.000.000
MICE	53.525.083.509	60.918.698.900
BTEL	102.985.581.076	120.970.886.696
MAIN	125.675.293.000	129.645.864.000
RAJA	2.184.033.521	2.843.632.304
RUIS	217.936.093.469	254.845.296.416
TOTL	123.002.941.274	190.157.789.734
TRUB	419.431.836.000	421.296.477.000
CPRO	1.402.356.000.000	1.753.923.000.000
FREN	18.057.993.010	23.144.743.796
BISI	877.641.000.000	483.524.000.000
SGRO	3.169.453.000	16.202.785.000
MNCN	1.663.489.000.000	1.628.922.000.000
DEWA	195.589.075.200	168.329.146.400
WIKA	1.039.101.991.000	872.070.756.000
ACES	7.694.667.896	8.446.966.591
JSMR	-	-
JKON	296.047.467.919	333.761.474.188
CSAP	336.655.480.000	382.134.927.000
ITMG	1.441.841.250.000	1.177.387.600.000
TRIL	71.792.346.091	101.017.809.993
ELSA	848.743.000.000	768.130.000.000
YPAS	36.331.535.593	44.494.272.342
KOIN	197.113.863.500	141.394.287.413
GZCO	-	-
INDY	773.230.710.000	606.430.463.000
ADRO	2.882.459.000.000	2.476.369.000.000

K. Tabel Aktiva Tetap Kotor

NICK	AKTIVA TETAP KOTOR		
	T0	T1	T2
ADHI	166.363.145.000	201.632.950.000	211.054.471.000
BTEK	89.740.947.484	90.064.099.304	89.600.111.704
ENRG	3.277.914.000	11.384.834.000	12.864.818.000
SQMI	44.564.141.989	44.592.548.807	44.594.793.807
IDKM	811.628.887.588	978.049.833.397	1.078.019.439.269
AKKU	16.861.458.669	28.488.798.804	37.391.352.035
MAPI	677.985.522.000	958.463.527.000	1.424.551.965.000
MASA	904.842.544.138	1.316.227.575.519	1.438.228.635.417
EXCL	12.375.252.909.000	16.529.462.641.000	23.416.944.000.000
MICE	55.448.993.314	63.827.380.096	71.108.357.750
BTEL	2.326.924.717.155	4.296.113.464.262	6.724.553.623.340
MAIN	221.966.531.000	483.331.346.000	502.195.809.000
RAJA	54.148.396.952	54.216.275.352	54.620.883.800
RUIS	84.697.120.688	86.632.349.218	234.092.170.000
TOTL	156.225.828.466	58.894.981.842	59.261.306.607
TRUB	178.595.109.000	524.698.138.000	1.758.567.844.000
CPRO	1.236.486.000.000	3.705.181.000.000	4.800.104.000.000
FREN	2.696.827.164.322	4.061.466.229.770	4.806.513.472.847
BISI	207.196.000.000	332.664.000.000	354.409.000.000
SGRO	696.531.580.000	799.828.561.000	942.278.588.000
MNCN	1.621.708.219.670	1.973.721.000.000	2.161.233.000.000
DEWA	2.097.216.841.699	3.195.572.258.850	2.811.859.759.800
WIKA	376.790.976.000	504.766.014.000	541.942.337.000
ACES	75.372.519.224	133.721.788.755	189.209.237.837
JSMR	10.968.802.825.000	12.179.799.288.000	13.877.055.288.000
JKON	292.312.472.841	356.897.642.247	407.147.808.380
CSAP	266.052.658.000	384.297.263.000	437.441.844.000
ITMG	3.999.778.350.000	5.651.086.950.000	5.508.597.400.000
TRIL	62.540.135.447	75.373.216.385	76.034.378.385
ELSA	2.098.865.000.000	2.423.103.000.000	2.655.550.000.000
YPAS	116.557.886.667	134.896.013.100	147.447.440.353
KOIN	20.106.512.477	32.243.282.089	49.243.623.874
GZCO	325.528.996.800	400.389.725.549	465.193.597.279
INDY	148.966.818.000	2.198.864.906.000	3.148.216.675.000
ADRO	7.889.135.000.000	10.049.008.000.000	12.196.973.000.000

Lampiran 2

Tabel 1. Estimasi Koefisien Non Discretionary Accruals T0

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.078	.053		1.465	.153
1/Ait-1	6.727E9	3.488E9	.321	1.929	.063
delta revenue-delta receivable	.057	.065	.189	.883	.384
PPEit / Ait-1	-.096	.067	-.310	-1.441	.160

a. Dependent Variable: TAit/Ait-1

Sumber : Output SPSS, data diolah

Tabel 2. Estimasi Koefisien Non Discretionary Accruals T1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.070	.046		1.537	.134
1/Ait-1	-4.695E9	5.228E9	-.159	-.898	.376
delta revenue-delta receivable	.041	.106	.068	.381	.706
PPEit / Ait-1	-.084	.055	-.266	-1.544	.133

a. Dependent Variable: TAit/Ait-1

Sumber : Output SPSS, data diolah

Tabel 3. Estimasi Koefisien Non Discretionary Accruals T2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.003	.024		.127	.900
1/Ait-1	5.042E9	2.846E9	.283	1.771	.086
delta revenue-delta receivable	.074	.056	.208	1.319	.197
PPEit / Ait-1	-.110	.034	-.503	-3.217	.003

a. Dependent Variable: TAit/Ait-1

Sumber : Output SPSS, data diolah

Lampiran 3

A. Perhitungan Discretionary Accruals

NICK	Periode Dasar (T0)				Periode Satu Tahun Setelah IPO (T1)				Periode Dua Tahun Setelah IPO (T2)			
	TA_{it}/A_{it-1}	$\Delta REV_{it}/A_{it-1} - \Delta REC_{it}/A_{it-1}$	PPE_{it}/A_{it-1}	DA_{it}	TA_{it}/A_{it-1}	$\Delta REV_{it}/A_{it-1} - \Delta REC_{it}/A_{it-1}$	PPE_{it}/A_{it-1}	DA_{it}	TA_{it}/A_{it-1}	$\Delta REV_{it}/A_{it-1} - \Delta REC_{it}/A_{it-1}$	PPE_{it}/A_{it-1}	DA_{it}
ADHI	0,23585	0,38957	0,12337	0,20047	0,01330	-0,01128	0,11053	0,04346	0,10705	0,48522	0,08743	0,05010
BTEK	0,01130	0,15086	1,11692	0,32904	-0,01225	-0,07573	0,93017	0,24032	-0,09819	-0,06154	0,96621	0,40062
ENRG	-0,37210	0,58232	0,00495	-0,48062	-0,00669	0,15326	0,00326	-0,01625	0,04951	-0,01098	0,00203	0,05282
SQMI	0,28850	0,07216	0,48058	0,42384	-0,08601	-0,30026	0,48927	0,06455	-0,10084	-0,03952	0,55633	0,18721
IDKM	0,14074	4,15272	3,94818	0,57982	-0,10157	-0,13573	0,61206	0,07047	-0,19226	-0,11216	0,66823	0,16719
AKKU	0,35714	0,60572	1,04457	0,56648	-0,09767	0,10038	0,75711	0,09690	0,10749	-0,17506	0,90366	0,59845
MAPI	0,07587	0,23731	0,54330	0,19944	0,04804	0,30704	0,54274	0,17153	-0,05346	0,23136	0,74094	0,27111
MASA	0,04511	0,12829	1,13923	0,37402	0,08433	0,20837	1,21503	0,39335	0,05090	0,21486	1,00317	0,51080
EXCL	-0,31765	0,06781	1,91140	0,26206	-0,23612	0,16731	1,76711	0,22255	-0,29559	0,13247	1,85311	0,60897
MICE	-0,05698	0,21811	0,42822	0,03454	0,05600	0,05326	0,30370	0,13316	0,07128	0,06748	0,31366	0,21501
BTEL	-0,07296	0,21833	1,52827	0,35954	-0,18611	0,29306	1,93768	0,30938	-0,14269	0,19176	1,44175	0,54262
MAIN	0,02889	0,25100	0,70684	0,20057	0,03860	0,77971	1,41013	0,36067	-0,00834	1,06381	0,99479	0,27076

NICK	Periode Dasar (T0)				Periode Satu Tahun Setelah IPO (T1)				Periode Dua Tahun Setelah IPO (T2)			
	TA_{it}/A_{it-1}	$\Delta REV_{it}/A_{it-1} - \Delta REC_{it}/A_{it-1}$	PPE_{it}/A_{it-1}	DA_{it}	TA_{it}/A_{it-1}	$\Delta REV_{it}/A_{it-1} - \Delta REC_{it}/A_{it-1}$	PPE_{it}/A_{it-1}	DA_{it}	TA_{it}/A_{it-1}	$\Delta REV_{it}/A_{it-1} - \Delta REC_{it}/A_{it-1}$	PPE_{it}/A_{it-1}	DA_{it}
RAJA	-0,02836	-0,01633	0,56972	0,15134	-0,13726	0,00708	0,57573	0,01540	-0,09449	-0,02112	0,70231	0,26316
RUIS	0,17141	0,83871	0,43691	0,14833	0,06248	0,23003	0,26262	0,11670	0,05775	0,60754	0,56733	0,21674
TOTL	0,11351	-0,13110	0,19761	0,19955	0,03068	0,25611	0,05887	0,02892	-0,10632	0,38646	0,04538	-0,16388
TRUB	0,13485	1,32725	0,25408	-0,03724	0,17431	0,16705	0,29063	0,24026	-0,11818	0,28863	0,35233	-0,00099
CPRO	0,09956	-0,06187	0,49499	0,26470	0,39679	0,13483	0,97892	0,64802	-0,04723	0,22157	0,61583	0,21644
FREN	-0,02091	0,09788	1,14011	0,31403	-0,03462	0,09599	1,33565	0,31413	-0,13774	-0,03434	1,05946	0,40232
BISI	0,35750	0,30170	0,38782	0,42071	0,58086	0,15812	0,37285	0,66928	-0,06692	-0,27155	0,21312	0,09676
SGRO	-0,51397	0,89598	1,13175	-0,33247	-0,09344	0,36239	0,38306	-0,01619	0,04532	-0,22522	0,43702	0,31198
MNCN	0,09838	0,08428	0,45460	0,22337	-0,03118	0,09890	0,30896	0,04428	0,02992	0,00455	0,26964	0,16460
DEWA	-0,03639	0,26138	0,90558	0,19494	-0,20700	0,04987	0,60678	-0,04898	-0,08040	-0,08311	0,47776	0,17720
WIKA	-0,18756	0,42747	0,14191	-0,22436	0,14772	0,44389	0,12213	0,15002	-0,11973	0,03445	0,09390	-0,07966
ACES	0,32214	1,11015	0,33897	0,21740	0,00169	0,48525	0,18984	0,01919	-0,03993	0,17191	0,23942	0,04475

NICK	Periode Dasar (T0)				Periode Satu Tahun Setelah IPO (T1)				Periode Dua Tahun Setelah IPO (T2)			
	TA_{it}/A_{it-1}	$\Delta REV_{it}/A_{it-1} - \Delta REC_{it}/A_{it-1}$	PPE_{it}/A_{it-1}	DA_{it}	TA_{it}/A_{it-1}	$\Delta REV_{it}/A_{it-1} - \Delta REC_{it}/A_{it-1}$	PPE_{it}/A_{it-1}	DA_{it}	TA_{it}/A_{it-1}	$\Delta REV_{it}/A_{it-1} - \Delta REC_{it}/A_{it-1}$	PPE_{it}/A_{it-1}	DA_{it}
JSMR	-0,02065	0,03386	1,06953	0,30451	-0,02272	0,05067	0,87958	0,20780	-0,00561	0,02132	0,94771	0,46666
JKON	0,22357	0,32753	0,45925	0,30403	0,01228	0,51220	0,30656	0,05900	-0,13141	0,23648	0,29737	-0,03102
CSAP	0,01651	0,44956	0,32860	0,03341	0,03857	0,53463	0,35643	0,09703	0,00423	0,09548	0,35662	0,16374
ITMG	-0,10815	0,13532	0,81912	0,12020	-0,00138	0,85919	0,76227	0,14295	-0,06069	0,00206	0,51383	0,19734
TRIL	0,69558	-0,10011	0,41505	0,84317	-0,06742	0,10401	0,26078	-0,00512	0,00471	-0,10523	0,28101	0,16794
ELSA	0,04412	0,13065	0,97196	0,32074	0,05360	0,32018	0,73033	0,22610	0,00710	0,14951	0,63113	0,29346
YPAS	0,14318	0,16879	0,93001	0,39959	0,02060	-0,00762	0,74714	0,21986	-0,00654	0,32082	0,77143	0,31476
KOIN	0,08985	0,73246	0,07046	-0,02674	0,09274	-0,33799	0,07465	0,13558	-0,01297	0,31080	0,09207	-0,03131
GZCO	-0,03761	0,18585	0,31974	0,02638	0,03635	0,08342	0,28027	0,10523	0,01837	0,02339	0,23341	0,13091
INDY	0,26342	-0,00419	0,02973	0,27343	0,06837	-0,02236	0,25245	0,13704	0,11180	0,12374	0,26946	0,22160
ADRO	0,01422	0,38929	0,53709	0,10714	-0,08096	0,24599	0,29801	-0,01842	-0,00903	-0,04350	0,28793	0,14485

Lampiran 4

Daftar Persentase Kepemilikan Institusional Perusahaan

NICK	TANGGAL IPO	Periode Satu Tahun setelah IPO (T1)	Periode Dua Tahun setelah IPO (T2)
ADHI	18-Mar-04	0.5995	0.5100
BTEK	14-May-04	0.5200	0.5200
ENRG	7-Jun-04	0.5880	0.6132
SQMI	15-Jul-04	0.5956	0.5956
IDKM	4-Oct-04	0.5598	0.5598
AKKU	1-Nov-04	0.6457	0.7156
MAPI	10-Nov-04	0.6075	0.5729
MASA	09-Jun-05	0.7000	0.7574
EXCL	29-Sep-05	0.9979	0.9977
MICE	21-Dec-05	0.6686	0.6686
BTEL	03-Feb-06	0.5557	0.4625
MAIN	10-Feb-06	0.8167	0.8167
RAJA	19-Apr-06	0.6552	0.4076
RUIS	12-Jul-06	0.8500	0.7719
TOTL	25-Jul-06	0.5650	0.5720
TRUB	16-Oct-06	0.5324	0.5377
CPRO	28-Nov-06	0.8361	0.5494
FREN	29-Nov-06	0.7197	0.7130
BISI	28-May-07	0.5448	0.5408
SGRO	18-Jun-07	0.6984	0.6705
MNCN	22-Jun-07	0.7799	0.7840
DEWA	26-Sep-07	0.5660	0.5039
WIKA	29-Oct-07	0.6842	0.6842
ACES	06-Nov-07	0.6997	0.7180
JSMR	12-Nov-07	0.7702	0.7207
JKON	04-Dec-07	0.8355	0.8457
CSAP	12-Dec-07	0.6776	0.6776
ITMG	18-Dec-07	0.7760	0.7372
TRIL	28-Jan-08	0.8161	0.8161
ELSA	06-Feb-08	0.7934	0.7934
YPAS	5-Mar-08	0.8947	0.8947
KOIN	9-Apr-08	0.7059	0.7059
GZCO	15-May-08	0.7790	0.6670
INDY	11-Jun-08	0.7312	0.6312
ADRO	16-Jul-08	0.4909	0.4391

Lampiran 5

A. Daftar Harga Saham Periode T1

NAMA PERUSAHAAN	P_{it} (2 bulan setelah IPO)	P_{it} (1 bulan setelah IPO)	P_{it-1} (IPO)
ADHI	360	400	185
BTEK	165	240	210
ENRG	320	335	240
SQMI	270	250	265
IDKM	675	725	675
AKKU	160	200	225
MAPI	780	725	700
MASA	140	180	180
EXCL	2525	2775	2.300
MICE	770	770	650
BTEL	180	160	155
MAIN	910	920	1.130
RAJA	600	610	215
RUIS	455	425	375
TOTL	470	370	370
TRUB	560	325	180
CPRO	167	200	185
FREN	285	320	280
BISI	930	450	340
SGRO	2300	2350	2.525
MNCN	860	1030	940
DEWA	620	670	565
WIKA	570	540	560
ACES	840	870	980
JSMR	1750	1900	2.050
JKON	1200	1400	980
CSAP	140	154	220
ITMG	27600	28300	19.600
TRIL	1410	980	680
ELSA	310	370	515
YPAS	1020	1110	640
KOIN	98	148	226
GZCO	230	275	275
INDY	2825	3150	3.425
ADRO	1400	1540	1.730

NAMA PERUSAHAAN	P_{it} (3 bulan setelah IPO)	P_{it} (4 bulan setelah IPO)	P_{it} (5 bulan setelah IPO)
ADHI	315	330	340
BTEK	100	75	65
ENRG	490	550	625
SQMI	315	395	135
IDKM	650	660	620
AKKU	170	140	100
MAPI	860	850	900
MASA	135	140	145
EXCL	2275	2675	2425
MICE	820	880	760
BTEL	165	175	165
MAIN	880	880	880
RAJA	630	830	850
RUIS	475	485	500
TOTL	500	720	650
TRUB	550	730	800
CPRO	178	183	515
FREN	280	260	270
BISI	920	930	1040
SGRO	2300	2750	3275
MNCN	880	970	890
DEWA	680	570	600
WIKA	510	445	400
ACES	1000	1010	950
JSMR	1670	1400	1360
JKON	1260	1290	1200
CSAP	137	125	127
ITMG	20500	23200	35000
TRIL	1400	990	1090
ELSA	385	345	330
YPAS	620	395	370
KOIN	90	76	70
GZCO	190	140	80
INDY	2050	1330	1150
ADRO	680	520	485

NAMA PERUSAHAAN	P_{it} (6 bulan setelah IPO)	P_{it} (7 bulan setelah IPO)	P_{it} (8 bulan setelah IPO)
ADHI	435	460	575
BTEK	50	40	35
ENRG	600	840	860
SQMI	125	120	110
IDKM	530	520	480
AKKU	100	95	70
MAPI	1090	1110	1280
MASA	160	175	175
EXCL	2400	2400	2200
MICE	920	940	980
BTEL	185	180	190
MAIN	880	880	630
RAJA	800	760	455
RUIS	500	480	475
TOTL	680	650	620
TRUB	1020	1290	1460
CPRO	630	610	540
FREN	330	295	320
BISI	1590	2000	2375
SGRO	3450	4650	4475
MNCN	810	640	590
DEWA	440	345	445
WIKA	375	395	355
ACES	940	870	910
JSMR	1410	1160	1260
JKON	950	880	990
CSAP	129	149	180
ITMG	33650	29300	27550
TRIL	1000	940	650
ELSA	285	200	153
YPAS	330	197	200
KOIN	51	50	50
GZCO	84	85	77
INDY	1090	1270	1510
ADRO	740	770	880

NAMA	P_{it} (9 bulan setelah IPO)	P_{it} (10 bulan setelah IPO)	P_{it} (11 bulan setelah IPO)	P_{it} (12 bulan setelah IPO)
ADHI	675	940	1030	880
BTEK	25	30	25	25
ENRG	750	590	700	840
SQMI	95	90	90	90
IDKM	470	405	385	380
AKKU	70	60	65	65
MAPI	1150	1100	1000	900
MASA	190	175	170	180
EXCL	2000	2125	2025	2200
MICE	990	980	970	980
BTEL	185	245	255	285
MAIN	870	860	870	880
RAJA	490	420	460	330
RUIS	475	500	490	495
TOTL	680	730	810	920
TRUB	1540	1410	1490	1500
CPRO	380	470	435	430
FREN	285	285	295	275
BISI	3250	3825	4650	4975
SGRO	3750	3650	4050	3925
MNCN	630	640	580	490
DEWA	400	350	340	205
WIKA	375	320	265	179
ACES	940	900	750	800
JSMR	1190	1010	800	820
JKON	1090	800	800	800
CSAP	173	175	139	169
ITMG	22000	7700	9800	10500
TRIL	425	550	600	545
ELSA	117	117	118	142
YPAS	205	270	305	300
KOIN	50	50	54	87
GZCO	80	86	125	170
INDY	1560	2225	2725	2325
ADRO	1020	1340	1200	1280

B. Daftar Harga Saham Periode T2

NAMA PERUSAHAAN	P_{it} (15 bulan setelah IPO)	P_{it} (14 bulan setelah IPO)	P_{it} (13 bulan setelah IPO)
ADHI	830	810	730
BTEK	25	25	25
ENRG	790	760	790
SQMI	45	60	70
IDKM	315	340	360
AKKU	60	65	60
MAPI	1140	1100	880
MASA	175	175	175
EXCL	2325	2250	2050
MICE	790	760	820
BTEL	425	290	290
MAIN	870	870	870
RAJA	176	270	295
RUIS	455	490	450
TOTL	810	790	810
TRUB	1290	1420	1420
CPRO	310	315	430
FREN	200	210	260
BISI	3050	3700	5100
SGRO	2300	2300	2350
MNCN	345	335	410
DEWA	50	51	66
WIKA	205	220	174
ACES	650	630	750
JSMR	920	960	910
JKON	690	690	700
CSAP	124	133	154
ITMG	9900	9500	9900
TRIL	175	170	390
ELSA	390	300	174
YPAS	620	1020	1110
KOIN	69	60	72
GZCO	190	230	275
INDY	2450	2450	2375
ADRO	1540	1430	1360

NAMA PERUSAHAAN	P_{it} (16 bulan setelah IPO)	P_{it} (17 bulan setelah IPO)	P_{it} (18 bulan setelah IPO)
ADHI	770	535	550
BTEK	25	25	25
ENRG	750	730	750
SQMI	50	60	50
IDKM	285	405	410
AKKU	55	55	55
MAPI	1120	1090	950
MASA	200	220	215
EXCL	2250	2200	2175
MICE	790	850	900
BTEL	410	445	360
MAIN	870	880	920
RAJA	113	136	192
RUIS	460	450	480
TOTL	590	590	460
TRUB	1170	850	870
CPRO	265	250	255
FREN	151	113	119
BISI	2975	1590	1100
SGRO	2750	3275	3450
MNCN	260	125	154
DEWA	54	57	55
WIKA	215	220	305
ACES	690	800	920
JSMR	900	1180	1460
JKON	550	400	650
CSAP	128	127	122
ITMG	15100	19500	19950
TRIL	192	154	147
ELSA	340	355	350
YPAS	395	370	330
KOIN	74	79	120
GZCO	140	80	84
INDY	2250	2225	2225
ADRO	1740	1730	1890

NAMA PERUSAHAAN	P_{it} (19 bulan setelah IPO)	P_{it} (20 bulan setelah IPO)	P_{it} (21 bulan setelah IPO)
ADHI	530	530	720
BTEK	25	25	25
ENRG	830	820	880
SQMI	50	45	45
IDKM	375	315	330
AKKU	45	40	50
MAPI	830	830	950
MASA	220	225	240
EXCL	2375	2400	2150
MICE	860	1000	910
BTEL	400	460	420
MAIN	940	900	850
RAJA	245	305	220
RUIS	455	345	490
TOTL	445	355	345
TRUB	850	870	810
CPRO	230	215	195
FREN	115	99	105
BISI	1820	2100	1940
SGRO	4650	4475	3750
MNCN	125	116	131
DEWA	132	215	205
WIKA	335	335	355
ACES	920	1090	1110
JSMR	1550	1680	1780
JKON	610	530	590
CSAP	117	99	118
ITMG	26500	24400	24250
TRIL	131	124	89
ELSA	355	320	295
YPAS	197	200	205
KOIN	120	144	150
GZCO	85	77	80
INDY	2425	2225	2325
ADRO	1830	1960	2200

NAMA PERUSAHAAN	P_{it} (22 bulan setelah IPO)	P_{it} (23 bulan setelah IPO)	P_{it} (24 bulan setelah IPO)
ADHI	810	810	840
BTEK	25	30	25
ENRG	890	730	650
SQMI	45	45	45
IDKM	385	455	430
AKKU	45	40	35
MAPI	1000	970	860
MASA	225	245	235
EXCL	2400	2025	2075
MICE	870	850	790
BTEL	420	365	375
MAIN	880	850	850
RAJA	195	155	131
RUIS	480	500	510
TOTL	345	310	310
TRUB	475	163	56
CPRO	195	80	68
FREN	74	50	50
BISI	1550	1620	1750
SGRO	3650	4050	3825
MNCN	135	156	285
DEWA	220	210	205
WIKA	350	350	315
ACES	1230	1510	1550
JSMR	1870	1790	1880
JKON	610	540	730
CSAP	91	90	100
ITMG	22750	28700	31800
TRIL	137	115	93
ELSA	355	325	320
YPAS	270	305	300
KOIN	122	205	197
GZCO	86	125	180
INDY	3075	2850	2850
ADRO	2000	1990	2000

C. Daftar IHSG Periode T1

NAMA PERUSAHAAN	IHSG _t (2 bulan setelah IPO)	IHSG _t (1 bulan setelah IPO)	IHSG _{it-1} (IPO)
ADHI	732,52	783,41	735,68
BTEK	756,98	732,40	732,52
ENRG	754,70	756,98	732,40
SQMI	820,13	754,70	756,98
IDKM	1.000,23	977,77	860,49
AKKU	1.045,44	1.000,23	977,77
MAPI	1.045,44	1.000,23	977,77
MASA	1.050,09	1.182,30	1.122,38
EXCL	1.096,64	1.066,22	1.079,28
MICE	1.230,66	1.232,32	1.162,64
BTEL	1.464,41	1.322,97	1.230,66
MAIN	1.464,41	1.322,97	1.230,66
RAJA	1.310,26	1.330,00	1.464,41
RUIS	1.534,61	1.431,26	1.351,65
TOTL	1.534,61	1.431,26	1.351,65
TRUB	1.805,52	1.718,96	1.582,63
CPRO	1.757,26	1.805,52	1.718,96
FREN	1.757,26	1.805,52	1.718,96
BISI	2.348,67	2.139,28	2.084,32
SGRO	2.194,34	2.348,67	2.139,28
MNCN	2.194,34	2.348,67	2.139,28
DEWA	2.688,33	2.643,49	2.359,21
WIKA	2.745,83	2.688,33	2.643,49
ACES	2.627,25	2.745,83	2.688,33
JSMR	2.627,25	2.745,83	2.688,33
JKON	2.721,94	2.627,25	2.745,83
CSAP	2.721,94	2.627,25	2.745,83
ITMG	2.721,94	2.627,25	2.745,83
TRIL	2.447,30	2.721,94	2.627,25
ELSA	2.304,52	2.447,30	2.721,94
YPAS	2.444,35	2.304,52	2.447,30
KOIN	2.349,10	2.444,35	2.304,52
GZCO	2.304,51	2.349,10	2.444,35
INDY	2.165,94	2.304,51	2.349,10
ADRO	1.832,51	2.165,94	2.304,51

NAMA PERUSAHAAN	IHSG _t (3 bulan setelah IPO)	IHSG _t (4 bulan setelah IPO)	IHSG _t (5 bulan setelah IPO)
ADHI	732,40	756,98	754,70
BTEK	754,70	820,13	860,49
ENRG	820,13	860,49	977,77
SQMI	860,49	977,77	1.000,23
IDKM	1.045,44	1.073,83	1.080,17
AKKU	1.073,83	1.080,17	1.029,61
MAPI	1.073,83	1.080,17	1.029,61
MASA	1.079,28	1.066,22	1.096,64
EXCL	1.162,64	1.232,32	1.230,66
MICE	1.322,97	1.464,41	1.330,00
BTEL	1.330,00	1.310,26	1.351,65
MAIN	1.330,00	1.310,26	1.351,65
RAJA	1.351,65	1.431,26	1.534,61
RUIS	1.582,63	1.718,96	1.805,52
TOTL	1.582,63	1.718,96	1.805,52
TRUB	1.757,26	1.740,97	1.830,92
CPRO	1.740,97	1.830,92	1.999,17
FREN	1.740,97	1.830,92	1.999,17
BISI	2.194,34	2.359,21	2.643,49
SGRO	2.359,21	2.643,49	2.688,33
MNCN	2.359,21	2.643,49	2.688,33
DEWA	2.745,83	2.627,25	2.721,94
WIKA	2.627,25	2.721,94	2.447,30
ACES	2.721,94	2.447,30	2.304,52
JSMR	2.721,94	2.447,30	2.304,52
JKON	2.447,30	2.304,52	2.444,35
CSAP	2.447,30	2.304,52	2.444,35
ITMG	2.447,30	2.304,52	2.444,35
TRIL	2.304,52	2.444,35	2.349,10
ELSA	2.444,35	2.349,10	2.304,51
YPAS	2.349,10	2.304,51	2.165,94
KOIN	2.304,51	2.165,94	1.832,51
GZCO	2.165,94	1.832,51	1.256,70
INDY	1.832,51	1.256,70	1.241,54
ADRO	1.256,70	1.241,54	1.355,41

NAMA PERUSAHAAN	IHSG _t (6 bulan setelah IPO)	IHSG _t (7 bulan setelah IPO)	IHSG _t (8 bulan setelah IPO)
ADHI	820,13	860,49	977,77
BTEK	977,77	1.000,23	1.045,44
ENRG	1.000,23	1.045,44	1.073,83
SQMI	1.045,44	1.073,83	1.080,17
IDKM	1.029,61	1.088,17	1.122,38
AKKU	1.088,17	1.122,38	1.182,30
MAPI	1.088,17	1.122,38	1.182,30
MASA	1.162,64	1.232,32	1.230,66
EXCL	1.322,97	1.464,41	1.330,00
MICE	1.310,26	1.351,65	1.431,26
BTEL	1.431,26	1.534,61	1.582,63
MAIN	1.431,26	1.534,61	1.582,63
RAJA	1.582,63	1.718,96	1.805,52
RUIS	1.757,26	1.740,97	1.830,92
TOTL	1.757,26	1.740,97	1.830,92
TRUB	1.999,17	2.084,32	2.139,28
CPRO	2.084,32	2.139,28	2.348,67
FREN	2.084,32	2.139,28	2.348,67
BISI	2.688,33	2.745,83	2.627,25
SGRO	2.745,83	2.627,25	2.721,94
MNCN	2.745,83	2.627,25	2.721,94
DEWA	2.447,30	2.304,52	2.444,35
WIKA	2.304,52	2.444,35	2.349,10
ACES	2.444,35	2.349,10	2.304,51
JSMR	2.444,35	2.349,10	2.304,51
JKON	2.349,10	2.304,51	2.165,94
CSAP	2.349,10	2.304,51	2.165,94
ITMG	2.349,10	2.304,51	2.165,94
TRIL	2.304,51	2.165,94	1.832,51
ELSA	2.165,94	1.832,51	1.256,70
YPAS	1.832,51	1.256,70	1.241,54
KOIN	1.256,70	1.241,54	1.355,41
GZCO	1.241,54	1.355,41	1.332,67
INDY	1.355,41	1.332,67	1.285,48
ADRO	1.332,67	1.285,48	1.434,07

NAMA	IHSG _t (9 bulan setelah IPO)	IHSG _t (10 bulan setelah IPO)	IHSG _t (11 bulan setelah IPO)	IHSG _t (12 bulan setelah IPO)
ADHI	1.000,23	1.045,44	1.073,83	1.147,87
BTEK	1.073,83	1.080,17	1.029,61	1.059,27
ENRG	1.080,17	1.029,61	1.088,17	1.092,81
SQMI	1.029,61	1.088,17	1.122,38	1.131,46
IDKM	1.182,30	1.050,09	1.079,28	1.101,17
AKKU	1.050,09	1.079,28	1.066,22	1.064,95
MAPI	1.050,09	1.079,28	1.066,22	1.043,70
MASA	1.322,97	1.464,41	1.330,00	1.274,75
EXCL	1.310,26	1.351,65	1.431,26	1.534,61
MICE	1.534,61	1.582,63	1.718,96	1.789,09
BTEL	1.718,96	1.805,52	1.757,26	1.780,38
MAIN	1.718,96	1.805,52	1.757,26	1.740,32
RAJA	1.757,26	1.740,97	1.830,92	1.918,35
RUIS	1.999,17	2.084,32	2.139,28	2.284,92
TOTL	1.999,17	2.084,32	2.139,28	2.394,56
TRUB	2.348,67	2.194,34	2.359,21	2.638,21
CPRO	2.194,34	2.359,21	2.643,49	2.671,90
FREN	2.194,34	2.359,21	2.643,49	2.699,82
BISI	2.721,94	2.447,30	2.304,52	2.433,77
SGRO	2.447,30	2.304,52	2.444,35	2.364,58
MNCN	2.447,30	2.304,52	2.444,35	2.371,78
DEWA	2.349,10	2.304,51	2.165,94	1.846,09
WIKA	2.304,51	2.165,94	1.832,51	1.113,62
ACES	2.165,94	1.832,51	1.256,70	1.307,90
JSMR	2.165,94	1.832,51	1.256,70	1.326,62
JKON	1.832,51	1.256,70	1.241,54	1.205,32
CSAP	1.832,51	1.256,70	1.241,54	1.262,97
ITMG	1.832,51	1.256,70	1.241,54	1.351,76
TRIL	1.256,70	1.241,54	1.355,41	1.321,45
ELSA	1.241,54	1.355,41	1.332,67	1.350,64
YPAS	1.355,41	1.332,67	1.285,48	1.288,07
KOIN	1.332,67	1.285,48	1.434,07	1.465,75
GZCO	1.285,48	1.434,07	1.722,77	1.750,91
INDY	1.434,07	1.722,77	1.916,83	2.089,58
ADRO	1.722,77	1.916,83	2.026,78	2.117,95

D. Daftar IHSG Periode T2

NAMA PERUSAHAAN	IHSG_t(15 bulan setelah IPO)	IHSG_t(14 bulan setelah IPO)	IHSG_t(13 bulan setelah IPO)
ADHI	1.122,38	1.088,17	1.029,61
BTEK	1.050,09	1.182,30	1.122,38
ENRG	1.079,28	1.050,09	1.182,30
SQMI	1.066,22	1.079,28	1.050,09
IDKM	1.232,32	1.162,64	1.096,64
AKKU	1.230,66	1.232,32	1.162,64
MAPI	1.230,66	1.232,32	1.162,64
MASA	1.534,61	1.431,26	1.351,65
EXCL	1.805,52	1.718,96	1.582,63
MICE	1.830,92	1.740,97	1.757,26
BTEL	2.084,32	1.999,17	1.830,92
MAIN	2.084,32	1.999,17	1.830,92
RAJA	2.348,67	2.139,28	2.084,32
RUIS	2.643,49	2.359,21	2.194,34
TOTL	2.643,49	2.359,21	2.194,34
TRUB	2.627,25	2.745,83	2.688,33
CPRO	2.721,94	2.627,25	2.745,83
FREN	2.721,94	2.627,25	2.745,83
BISI	2.165,94	2.304,51	2.349,10
SGRO	1.832,51	2.165,94	2.304,51
MNCN	1.832,51	2.165,94	2.304,51
DEWA	1.355,41	1.241,54	1.256,70
WIKA	1.332,67	1.355,41	1.241,54
ACES	1.285,48	1.332,67	1.355,41
JSMR	1.285,48	1.332,67	1.355,41
JKON	1.434,07	1.285,48	1.332,67
CSAP	1.434,07	1.285,48	1.332,67
ITMG	1.434,07	1.285,48	1.332,67
TRIL	1.722,77	1.434,07	1.285,48
ELSA	1.916,83	1.722,77	1.434,07
YPAS	2.026,78	1.916,83	1.722,77
KOIN	2.323,24	2.026,78	1.916,83
GZCO	2.341,54	2.323,24	2.026,78
INDY	2.467,59	2.341,54	2.323,24
ADRO	2.367,70	2.467,59	2.341,54

NAMA PERUSAHAAN	IHSG _t (16 bulan setelah IPO)	IHSG _t (17 bulan setelah IPO)	IHSG _t (18 bulan setelah IPO)
ADHI	1.182,30	1.050,09	1.079,28
BTEK	1.079,28	1.066,22	1.096,64
ENRG	1.066,22	1.096,64	1.162,64
SQMI	1.096,64	1.162,64	1.232,32
IDKM	1.230,66	1.322,97	1.464,41
AKKU	1.322,97	1.464,41	1.330,00
MAPI	1.322,97	1.464,41	1.330,00
MASA	1.582,63	1.718,96	1.805,52
EXCL	1.757,26	1.740,97	1.830,92
MICE	1.999,17	2.084,32	2.139,28
BTEL	2.139,28	2.348,67	2.194,34
MAIN	2.139,28	2.348,67	2.194,34
RAJA	2.194,34	2.359,21	2.643,49
RUIS	2.688,33	2.745,83	2.627,25
TOTL	2.688,33	2.745,83	2.627,25
TRUB	2.721,94	2.447,30	2.304,52
CPRO	2.447,30	2.304,52	2.444,35
FREN	2.447,30	2.304,52	2.444,35
BISI	1.832,51	1.256,70	1.241,54
SGRO	1.256,70	1.241,54	1.355,41
MNCN	1.256,70	1.241,54	1.355,41
DEWA	1.332,67	1.285,48	1.434,07
WIKA	1.285,48	1.434,07	1.722,77
ACES	1.434,07	1.722,77	1.916,83
JSMR	1.434,07	1.722,77	1.916,83
JKON	1.722,77	1.916,83	2.026,78
CSAP	1.722,77	1.916,83	2.026,78
ITMG	1.722,77	1.916,83	2.026,78
TRIL	1.916,83	2.026,78	2.323,24
ELSA	2.026,78	2.323,24	2.341,54
YPAS	2.323,24	2.341,54	2.467,59
KOIN	2.341,54	2.467,59	2.367,70
GZCO	2.467,59	2.367,70	2.415,84
INDY	2.367,70	2.415,84	2.534,36
ADRO	2.415,84	2.534,36	2.610,80

NAMA PERUSAHAAN	IHSG _t (19 bulan setelah IPO)	IHSG _t (20 bulan setelah IPO)	IHSG _t (21 bulan setelah IPO)
ADHI	1.066,22	1.096,64	1.162,64
BTEK	1.162,64	1.232,32	1.230,66
ENRG	1.232,32	1.230,66	1.322,97
SQMI	1.230,66	1.322,97	1.464,41
IDKM	1.330,00	1.310,26	1.351,65
AKKU	1.310,26	1.351,65	1.431,26
MAPI	1.310,26	1.351,65	1.431,26
MASA	1.757,26	1.740,97	1.830,92
EXCL	1.999,17	2.084,32	2.139,28
MICE	2.348,67	2.194,34	2.359,21
BTEL	2.359,21	2.643,49	2.688,33
MAIN	2.359,21	2.643,49	2.688,33
RAJA	2.688,33	2.745,83	2.627,25
RUIS	2.721,94	2.447,30	2.304,52
TOTL	2.721,94	2.447,30	2.304,52
TRUB	2.444,35	2.349,10	2.304,51
CPRO	2.349,10	2.304,51	2.165,94
FREN	2.349,10	2.304,51	2.165,94
BISI	1.355,41	1.332,67	1.285,48
SGRO	1.332,67	1.285,48	1.434,07
MNCN	1.332,67	1.285,48	1.434,07
DEWA	1.722,77	1.916,83	2.026,78
WIKA	1.916,83	2.026,78	2.323,24
ACES	2.026,78	2.323,24	2.341,54
JSMR	2.026,78	2.323,24	2.341,54
JKON	2.323,24	2.341,54	2.467,59
CSAP	2.323,24	2.341,54	2.467,59
ITMG	2.323,24	2.341,54	2.467,59
TRIL	2.341,54	2.467,59	2.367,70
ELSA	2.467,59	2.367,70	2.415,84
YPAS	2.367,70	2.415,84	2.534,36
KOIN	2.415,84	2.534,36	2.610,80
GZCO	2.534,36	2.610,80	2.549,03
INDY	2.610,80	2.549,03	2.777,30
ADRO	2.549,03	2.777,30	2.971,25

NAMA PERUSAHAAN	IHSG _t (22 bulan setelah IPO)	IHSG _t (23 bulan setelah IPO)	IHSG _t (24 bulan setelah IPO)
ADHI	1.232,32	1.230,66	1.305,18
BTEK	1.322,97	1.464,41	1.525,78
ENRG	1.464,41	1.330,00	1.287,18
SQMI	1.330,00	1.310,26	1.303,58
IDKM	1.431,26	1.534,61	1.537,08
AKKU	1.534,61	1.582,63	1.589,87
MAPI	1.534,61	1.582,63	1.664,84
MASA	1.999,17	2.084,32	2.054,45
EXCL	2.348,67	2.194,34	2.359,21
MICE	2.643,49	2.688,33	2.657,98
BTEL	2.745,83	2.627,25	2.646,82
MAIN	2.745,83	2.627,25	2.639,09
RAJA	2.721,94	2.447,30	2.349,27
RUIS	2.444,35	2.349,10	2.276,85
TOTL	2.444,35	2.349,10	2.245,34
TRUB	2.165,94	1.832,51	1.463,25
CPRO	1.832,51	1.256,70	1.241,54
FREN	1.832,51	1.256,70	1.241,54
BISI	1.434,07	1.722,77	1.902,88
SGRO	1.722,77	1.916,83	1.950,99
MNCN	1.722,77	1.916,83	1.975,03
DEWA	2.323,24	2.341,54	2.444,58
WIKA	2.341,54	2.467,59	2.344,03
ACES	2.467,59	2.367,70	2.395,11
JSMR	2.467,59	2.367,70	2.420,28
JKON	2.367,70	2.415,84	2.511,54
CSAP	2.367,70	2.415,84	2.519,10
ITMG	2.367,70	2.415,84	2.509,58
TRIL	2.415,84	2.534,36	2.619,56
ELSA	2.534,36	2.610,80	2.518,98
YPAS	2.610,80	2.549,03	2.578,77
KOIN	2.549,03	2.777,30	2.845,01
GZCO	2.777,30	2.971,25	2.858,39
INDY	2.971,25	2.796,96	2.801,90
ADRO	2.796,96	2.913,68	2.992,45

Lampiran 6

A. Perhitungan *Return* Sesungguhnya T1

NAMA PERUSAHAAN	R_{it} (3 bulan setelah IPO)	R_{it} (2 bulan setelah IPO)	R_{it} (1 bulan setelah IPO)
ADHI	-0,12500	-0,10000	1,16216
BTEK	-0,39394	-0,31250	0,14286
ENRG	0,53125	-0,04478	0,39583
SQMI	0,16667	0,08000	-0,05660
IDKM	-0,03704	-0,06897	0,07407
AKKU	0,06250	-0,20000	-0,11111
MAPI	0,10256	0,07586	0,03571
MASA	-0,03571	-0,22222	0,00000
EXCL	-0,09901	-0,09009	0,20652
MICE	0,06494	0,00000	0,18462
BTEL	-0,08333	0,12500	0,03226
MAIN	-0,03297	-0,01087	-0,18584
RAJA	0,05000	-0,01639	1,83721
RUIS	0,04396	0,07059	0,13333
TOTL	0,06383	0,27027	0,00000
TRUB	-0,01786	0,72308	0,80556
CPRO	0,06587	-0,16500	0,08108
FREN	-0,01754	-0,10938	0,14286
BISI	-0,01075	1,06667	0,32353
SGRO	0,00000	-0,02128	-0,06931
MNCN	0,02326	-0,16505	0,09574
DEWA	0,09677	-0,07463	0,18584
WIKA	-0,10526	0,05556	-0,03571
ACES	0,19048	-0,03448	-0,11224
JSMR	-0,04571	-0,07895	-0,07317
JKON	0,05000	-0,14286	0,42857
CSAP	-0,02143	-0,09091	-0,30000
ITMG	-0,25725	-0,02473	0,44388
TRIL	-0,00709	0,43878	0,44118
ELSA	0,24194	-0,16216	-0,28155
YPAS	-0,39216	-0,08108	0,73438
KOIN	-0,08163	-0,33784	-0,34513
GZCO	-0,17391	-0,16364	0,00000
INDY	-0,27434	-0,10317	-0,08029
ADRO	-0,51429	-0,09091	-0,10983

NAMA PERUSAHAAN	R_{it} (4 bulan setelah IPO)	R_{it} (5 bulan setelah IPO)	R_{it} (6 bulan setelah IPO)
ADHI	0,04762	0,03030	0,27941
BTEK	-0,25000	-0,13333	-0,23077
ENRG	0,12245	0,13636	-0,04000
SQMI	0,25397	-0,65823	-0,07407
IDKM	0,01538	-0,06061	-0,14516
AKKU	-0,17647	-0,28571	0,00000
MAPI	-0,01163	0,05882	0,21111
MASA	0,03704	0,03571	0,10345
EXCL	0,17582	-0,09346	-0,01031
MICE	0,07317	-0,13636	0,21053
BTEL	0,06061	-0,05714	0,12121
MAIN	0,00000	0,00000	0,00000
RAJA	0,31746	0,02410	-0,05882
RUIS	0,02105	0,03093	0,00000
TOTL	0,44000	-0,09722	0,04615
TRUB	0,32727	0,09589	0,27500
CPRO	0,02809	1,81421	0,22330
FREN	-0,07143	0,03846	0,22222
BISI	0,01087	0,11828	0,52885
SGRO	0,19565	0,19091	0,05344
MNCN	0,10227	-0,08247	-0,08989
DEWA	-0,16176	0,05263	-0,26667
WIKA	-0,12745	-0,10112	-0,06250
ACES	0,01000	-0,05941	-0,01053
JSMR	-0,16168	-0,02857	0,03676
JKON	0,02381	-0,06977	-0,20833
CSAP	-0,08759	0,01600	0,01575
ITMG	0,13171	0,50862	-0,03857
TRIL	-0,29286	0,10101	-0,08257
ELSA	-0,10390	-0,04348	-0,13636
YPAS	-0,36290	-0,06329	-0,10811
KOIN	-0,15556	-0,07895	-0,27143
GZCO	-0,26316	-0,42857	0,05000
INDY	-0,35122	-0,13534	-0,05217
ADRO	-0,23529	-0,06731	0,52577

NAMA PERUSAHAAN	R_{it} (7 bulan setelah IPO)	R_{it} (8 bulan setelah IPO)	R_{it} (9 bulan setelah IPO)
ADHI	0,05747	0,25000	0,17391
BTEK	-0,20000	-0,12500	-0,28571
ENRG	0,40000	0,02381	-0,12791
SQMI	-0,04000	-0,08333	-0,13636
IDKM	-0,01887	-0,07692	-0,02083
AKKU	-0,05000	-0,26316	0,00000
MAPI	0,01835	0,15315	-0,10156
MASA	0,09375	0,00000	0,08571
EXCL	0,00000	-0,08333	-0,09091
MICE	0,02174	0,04255	0,01020
BTEL	-0,02703	0,05556	-0,02632
MAIN	0,00000	-0,28409	0,38095
RAJA	-0,05000	-0,40132	0,07692
RUIS	-0,04000	-0,01042	0,00000
TOTL	-0,04412	-0,04615	0,09677
TRUB	0,26471	0,13178	0,05479
CPRO	-0,03175	-0,11475	-0,29630
FREN	-0,10606	0,08475	-0,10938
BISI	0,25786	0,18750	0,36842
SGRO	0,34783	-0,03763	-0,16201
MNCN	-0,20988	-0,07813	0,06780
DEWA	-0,21591	0,28986	-0,10112
WIKA	0,05333	-0,10127	0,05634
ACES	-0,07447	0,04598	0,03297
JSMR	-0,17730	0,08621	-0,05556
JKON	-0,07368	0,12500	0,10101
CSAP	0,15504	0,20805	-0,03889
ITMG	-0,12927	-0,05973	-0,20145
TRIL	-0,06000	-0,30851	-0,34615
ELSA	-0,29825	-0,23500	-0,23529
YPAS	-0,40303	0,01523	0,02500
KOIN	-0,01961	0,00000	0,00000
GZCO	0,01190	-0,09412	0,03896
INDY	0,16514	0,18898	0,03311
ADRO	0,04054	0,14286	0,15909

NAMA PERUSAHAAN	R_{it} (10 bulan setelah IPO)	R_{it} (11 bulan setelah IPO)	R_{it} (12 bulan setelah IPO)
ADHI	0,39259	0,09574	-0,14563
BTEK	0,20000	-0,16667	0,00000
ENRG	-0,21333	0,18644	0,20000
SQMI	-0,05263	0,00000	0,00000
IDKM	-0,13830	-0,04938	-0,01299
AKKU	-0,14286	0,08333	0,00000
MAPI	-0,04348	-0,09091	-0,10000
MASA	-0,07895	-0,02857	0,05882
EXCL	0,06250	-0,04706	0,08642
MICE	-0,01010	-0,01020	0,01031
BTEL	0,32432	0,04082	0,11765
MAIN	-0,01149	0,01163	0,01149
RAJA	-0,14286	0,09524	-0,28261
RUIS	0,05263	-0,02000	0,01020
TOTL	0,07353	0,10959	0,13580
TRUB	-0,08442	0,05674	0,00671
CPRO	0,23684	-0,07447	-0,01149
FREN	0,00000	0,03509	-0,06780
BISI	0,17692	0,21569	0,06989
SGRO	-0,02667	0,10959	-0,03086
MNCN	0,01587	-0,09375	-0,15517
DEWA	-0,12500	-0,02857	-0,39706
WIKA	-0,14667	-0,17188	-0,32453
ACES	-0,04255	-0,16667	0,06667
JSMR	-0,15126	-0,20792	0,02500
JKON	-0,26606	0,00000	0,00000
CSAP	0,01156	-0,20571	0,21583
ITMG	-0,65000	0,27273	0,07143
TRIL	0,29412	0,09091	-0,09167
ELSA	0,00000	0,00855	0,20339
YPAS	0,31707	0,12963	-0,01639
KOIN	0,00000	0,08000	0,61111
GZCO	0,07500	0,45349	0,36000
INDY	0,42628	0,22472	-0,14679
ADRO	0,31373	-0,10448	0,06667

B. Perhitungan *Return* Sesungguhnya T2

NAMA PERUSAHAAN	R_{it} (15 bulan setelah IPO)	R_{it} (14 bulan setelah IPO)	R_{it} (13 bulan setelah IPO)
ADHI	0,02469	0,10959	-0,17045
BTEK	0,00000	0,00000	0,00000
ENRG	0,03947	-0,03797	-0,05952
SQMI	-0,25000	-0,14286	-0,22222
IDKM	-0,07353	-0,05556	-0,05263
AKKU	-0,07692	0,08333	-0,07692
MAPI	0,03636	0,25000	-0,02222
MASA	0,00000	0,00000	-0,02778
EXCL	0,03333	0,09756	-0,06818
MICE	0,03947	-0,07317	-0,16327
BTEL	0,46552	0,00000	0,01754
MAIN	0,00000	0,00000	-0,01136
RAJA	-0,34815	-0,08475	-0,10606
RUIS	-0,07143	0,08889	-0,09091
TOTL	0,02532	-0,02469	-0,11957
TRUB	-0,09155	0,00000	-0,05333
CPRO	-0,01587	-0,26744	0,00000
FREN	-0,04762	-0,19231	-0,05455
BISI	-0,17568	-0,27451	0,02513
SGRO	0,00000	-0,02128	-0,40127
MNCN	0,02985	-0,18293	-0,16327
DEWA	-0,01961	-0,22727	-0,67805
WIKA	-0,06818	0,26437	-0,02793
ACES	0,03175	-0,16000	-0,06250
JSMR	-0,04167	0,05495	0,10976
JKON	0,00000	-0,01429	-0,12500
CSAP	-0,06767	-0,13636	-0,08876
ITMG	0,04211	-0,04040	-0,05714
TRIL	0,02941	-0,56410	-0,28440
ELSA	0,30000	0,72414	0,22535
YPAS	-0,39216	-0,08108	2,70000
KOIN	0,15000	-0,16667	-0,17241
GZCO	-0,17391	-0,16364	0,61765
INDY	0,00000	0,03158	0,02151
ADRO	0,07692	0,05147	0,06250

NAMA PERUSAHAAN	R_{it} (16 bulan setelah IPO)	R_{it} (17 bulan setelah IPO)	R_{it} (18 bulan setelah IPO)
ADHI	-0,07229	-0,30519	0,02804
BTEK	0,00000	0,00000	0,00000
ENRG	-0,05063	-0,02667	0,02740
SQMI	0,11111	0,20000	-0,16667
IDKM	-0,09524	0,42105	0,01235
AKKU	-0,08333	0,00000	0,00000
MAPI	-0,01754	-0,02679	-0,12844
MASA	0,14286	0,10000	-0,02273
EXCL	-0,03226	-0,02222	-0,01136
MICE	0,00000	0,07595	0,05882
BTEL	-0,03529	0,08537	-0,19101
MAIN	0,00000	0,01149	0,04545
RAJA	-0,35795	0,20354	0,41176
RUIS	0,01099	-0,02174	0,06667
TOTL	-0,27160	0,00000	-0,22034
TRUB	-0,09302	-0,27350	0,02353
CPRO	-0,14516	-0,05660	0,02000
FREN	-0,24500	-0,25166	0,05310
BISI	-0,02459	-0,46555	-0,30818
SGRO	0,19565	0,19091	0,05344
MNCN	-0,24638	-0,51923	0,23200
DEWA	0,08000	0,05556	-0,03509
WIKA	0,04878	0,02326	0,38636
ACES	0,06154	0,15942	0,15000
JSMR	-0,02174	0,31111	0,23729
JKON	-0,20290	-0,27273	0,62500
CSAP	0,03226	-0,00781	-0,03937
ITMG	0,52525	0,29139	0,02308
TRIL	0,09714	-0,19792	-0,04545
ELSA	-0,12821	0,04412	-0,01408
YPAS	-0,36290	-0,06329	-0,10811
KOIN	0,07246	0,06757	0,51899
GZCO	-0,26316	-0,42857	0,05000
INDY	-0,08163	-0,01111	0,00000
ADRO	0,12987	-0,00575	0,09249

NAMA PERUSAHAAN	R_{it} (19 bulan setelah IPO)	R_{it} (20 bulan setelah IPO)	R_{it} (21 bulan setelah IPO)
ADHI	-0,03636	0,00000	0,35849
BTEK	0,00000	0,00000	0,00000
ENRG	0,10667	-0,01205	0,07317
SQMI	0,00000	-0,10000	0,00000
IDKM	-0,08537	-0,16000	0,04762
AKKU	-0,18182	-0,11111	0,25000
MAPI	-0,12632	0,00000	0,14458
MASA	0,02326	0,02273	0,06667
EXCL	0,09195	0,01053	-0,10417
MICE	-0,04444	0,16279	-0,09000
BTEL	0,11111	0,15000	-0,08696
MAIN	0,02174	-0,04255	-0,05556
RAJA	0,27604	0,24490	-0,27869
RUIS	-0,05208	-0,24176	0,42029
TOTL	-0,03261	-0,20225	-0,02817
TRUB	-0,02299	0,02353	-0,06897
CPRO	-0,09804	-0,06522	-0,09302
FREN	-0,03361	-0,13913	0,06061
BISI	0,65455	0,15385	-0,07619
SGRO	0,34783	-0,03763	-0,16201
MNCN	-0,18831	-0,07200	0,12931
DEWA	1,40000	0,62879	-0,04651
WIKA	0,09836	0,00000	0,05970
ACES	0,00000	0,18478	0,01835
JSMR	0,06164	0,08387	0,05952
JKON	-0,06154	-0,13115	0,11321
CSAP	-0,04098	-0,15385	0,19192
ITMG	0,32832	-0,07925	-0,00615
TRIL	-0,10884	-0,05344	-0,28226
ELSA	0,01429	-0,09859	-0,07813
YPAS	-0,40303	0,01523	0,02500
KOIN	0,00000	0,20000	0,04167
GZCO	0,01190	-0,09412	0,03896
INDY	0,08989	-0,08247	0,04494
ADRO	-0,03175	0,07104	0,12245

NAMA PERUSAHAAN	R_{it} (22 bulan setelah IPO)	R_{it} (23 bulan setelah IPO)	R_{it} (24 bulan setelah IPO)
ADHI	0,12500	0,00000	0,03704
BTEK	0,00000	0,20000	-0,16667
ENRG	0,01136	-0,17978	-0,10959
SQMI	0,00000	0,00000	0,00000
IDKM	0,16667	0,18182	-0,05495
AKKU	-0,10000	-0,11111	-0,12500
MAPI	0,05263	-0,03000	-0,11340
MASA	-0,06250	0,08889	-0,04082
EXCL	0,11628	-0,15625	0,02469
MICE	-0,04396	-0,02299	-0,07059
BTEL	0,00000	-0,13095	0,02740
MAIN	0,03529	-0,03409	0,00000
RAJA	-0,11364	-0,20513	-0,15484
RUIS	-0,02041	0,04167	0,02000
TOTL	0,00000	-0,10145	0,00000
TRUB	-0,41358	-0,65684	-0,65644
CPRO	0,00000	-0,58974	-0,15000
FREN	-0,29524	-0,32432	0,00000
BISI	-0,20103	0,04516	0,08025
SGRO	-0,02667	0,10959	-0,05556
MNCN	0,03053	0,15556	0,82692
DEWA	0,07317	-0,04545	-0,02381
WIKA	-0,01408	0,00000	-0,10000
ACES	0,10811	0,22764	0,02649
JSMR	0,05056	-0,04278	0,05028
JKON	0,03390	-0,11475	0,35185
CSAP	-0,22881	-0,01099	0,11111
ITMG	-0,06186	0,26154	0,10801
TRIL	0,53933	-0,16058	-0,19130
ELSA	0,20339	-0,08451	-0,01538
YPAS	0,31707	0,12963	-0,01639
KOIN	-0,18667	0,68033	-0,03902
GZCO	0,07500	0,45349	0,44000
INDY	0,32258	-0,07317	0,00000
ADRO	-0,09091	-0,00500	0,00503

C. Perhitungan *Return* Pasar T1

NAMA PERUSAHAAN	R_{Mt} (3 bulan setelah IPO)	R_{Mt} (2 bulan setelah IPO)	R_{Mt} (1 bulan setelah IPO)
ADHI	-0,00016	-0,06496	0,06488
BTEK	-0,00301	0,03356	-0,00016
ENRG	0,08670	-0,00301	0,03356
SQMI	0,04921	0,08670	-0,00301
IDKM	0,04520	0,02297	0,13629
AKKU	0,02716	0,04520	0,02297
MAPI	0,02716	0,04520	0,02297
MASA	0,02780	-0,11182	0,05339
EXCL	0,06018	0,02853	-0,01210
MICE	0,07501	-0,00135	0,05993
BTEL	-0,09178	0,10691	0,07501
MAIN	-0,09178	0,10691	0,07501
RAJA	0,03159	-0,01484	-0,09178
RUIS	0,03129	0,07221	0,05890
TOTL	0,03129	0,07221	0,05890
TRUB	-0,02673	0,05036	0,08614
CPRO	-0,00927	-0,02673	0,05036
FREN	-0,00927	-0,02673	0,05036
BISI	-0,06571	0,09788	0,02637
SGRO	0,07513	-0,06571	0,09788
MNCN	0,07513	-0,06571	0,09788
DEWA	0,02139	0,01696	0,12050
WIKA	-0,04319	0,02139	0,01696
ACES	0,03604	-0,04319	0,02139
JSMR	0,03604	-0,04319	0,02139
JKON	-0,10090	0,03604	-0,04319
CSAP	-0,10090	0,03604	-0,04319
ITMG	-0,10090	0,03604	-0,04319
TRIL	-0,05834	-0,10090	0,03604
ELSA	0,06068	-0,05834	-0,10090
YPAS	-0,03897	0,06068	-0,05834
KOIN	-0,01898	-0,03897	0,06068
GZCO	-0,06013	-0,01898	-0,03897
INDY	-0,15394	-0,06013	-0,01898
ADRO	-0,31422	-0,15394	-0,06013

NAMA PERUSAHAAN	R_{Mt} (4 bulan setelah IPO)	R_{Mt} (5 bulan setelah IPO)	R_{Mt} (6 bulan setelah IPO)
ADHI	0,03356	-0,00301	0,08670
BTEK	0,08670	0,04921	0,13629
ENRG	0,04921	0,13629	0,02297
SQMI	0,13629	0,02297	0,04520
IDKM	0,02716	0,00590	-0,04681
AKKU	0,00590	-0,04681	0,05688
MAPI	0,00590	-0,04681	0,05688
MASA	-0,01210	0,02853	0,06018
EXCL	0,05993	-0,00135	0,07501
MICE	0,10691	-0,09178	-0,01484
BTEL	-0,01484	0,03159	0,05890
MAIN	-0,01484	0,03159	0,05890
RAJA	0,05890	0,07221	0,03129
RUIS	0,08614	0,05036	-0,02673
TOTL	0,08614	0,05036	-0,02673
TRUB	-0,00927	0,05167	0,09189
CPRO	0,05167	0,09189	0,04259
FREN	0,05167	0,09189	0,04259
BISI	0,07513	0,12050	0,01696
SGRO	0,12050	0,01696	0,02139
MNCN	0,12050	0,01696	0,02139
DEWA	-0,04319	0,03604	-0,10090
WIKA	0,03604	-0,10090	-0,05834
ACES	-0,10090	-0,05834	0,06068
JSMR	-0,10090	-0,05834	0,06068
JKON	-0,05834	0,06068	-0,03897
CSAP	-0,05834	0,06068	-0,03897
ITMG	-0,05834	0,06068	-0,03897
TRIL	0,06068	-0,03897	-0,01898
ELSA	-0,03897	-0,01898	-0,06013
YPAS	-0,01898	-0,06013	-0,15394
KOIN	-0,06013	-0,15394	-0,31422
GZCO	-0,15394	-0,31422	-0,01206
INDY	-0,31422	-0,01206	0,09172
ADRO	-0,01206	0,09172	-0,01678

NAMA PERUSAHAAN	R_{Mt} (7 bulan setelah IPO)	R_{Mt} (8 bulan setelah IPO)	R_{Mt} (9 bulan setelah IPO)
ADHI	0,04921	0,13629	0,02297
BTEK	0,02297	0,04520	0,02716
ENRG	0,04520	0,02716	0,00590
SQMI	0,02716	0,00590	-0,04681
IDKM	0,05688	0,03144	0,05339
AKKU	0,03144	0,05339	-0,11182
MAPI	0,03144	0,05339	-0,11182
MASA	0,05993	-0,00135	0,07501
EXCL	0,10691	-0,09178	-0,01484
MICE	0,03159	0,05890	0,07221
BTEL	0,07221	0,03129	0,08614
MAIN	0,07221	0,03129	0,08614
RAJA	0,08614	0,05036	-0,02673
RUIS	-0,00927	0,05167	0,09189
TOTL	-0,00927	0,05167	0,09189
TRUB	0,04259	0,02637	0,09788
CPRO	0,02637	0,09788	-0,06571
FREN	0,02637	0,09788	-0,06571
BISI	0,02139	-0,04319	0,03604
SGRO	-0,04319	0,03604	-0,10090
MNCN	-0,04319	0,03604	-0,10090
DEWA	-0,05834	0,06068	-0,03897
WIKA	0,06068	-0,03897	-0,01898
ACES	-0,03897	-0,01898	-0,06013
JSMR	-0,03897	-0,01898	-0,06013
JKON	-0,01898	-0,06013	-0,15394
CSAP	-0,01898	-0,06013	-0,15394
ITMG	-0,01898	-0,06013	-0,15394
TRIL	-0,06013	-0,15394	-0,31422
ELSA	-0,15394	-0,31422	-0,01206
YPAS	-0,31422	-0,01206	0,09172
KOIN	-0,01206	0,09172	-0,01678
GZCO	0,09172	-0,01678	-0,03541
INDY	-0,01678	-0,03541	0,11559
ADRO	-0,03541	0,11559	0,20132

NAMA PERUSAHAAN	R_{Mt} (10 bulan setelah IPO)	R_{Mt} (11 bulan setelah IPO)	R_{Mt} (12 bulan setelah IPO)
ADHI	0,04520	0,02716	0,06895
BTEK	0,00590	-0,04681	0,02881
ENRG	-0,04681	0,05688	0,00426
SQMI	0,05688	0,03144	0,00809
IDKM	-0,11182	0,02780	0,02028
AKKU	0,02780	-0,01210	-0,00119
MAPI	0,02780	-0,01210	-0,02112
MASA	0,10691	-0,09178	-0,04154
EXCL	0,03159	0,05890	0,07221
MICE	0,03129	0,08614	0,04080
BTEL	0,05036	-0,02673	0,01316
MAIN	0,05036	-0,02673	-0,00964
RAJA	-0,00927	0,05167	0,04775
RUIS	0,04259	0,02637	0,06808
TOTL	0,04259	0,02637	0,11933
TRUB	-0,06571	0,07513	0,11826
CPRO	0,07513	0,12050	0,01075
FREN	0,07513	0,12050	0,02131
BISI	-0,10090	-0,05834	0,05609
SGRO	-0,05834	0,06068	-0,03263
MNCN	-0,05834	0,06068	-0,02969
DEWA	-0,01898	-0,06013	-0,14767
WIKA	-0,06013	-0,15394	-0,39230
ACES	-0,15394	-0,31422	0,04074
JSMR	-0,15394	-0,31422	0,05564
JKON	-0,31422	-0,01206	-0,02917
CSAP	-0,31422	-0,01206	0,01726
ITMG	-0,31422	-0,01206	0,08878
TRIL	-0,01206	0,09172	-0,02506
ELSA	0,09172	-0,01678	0,01348
YPAS	-0,01678	-0,03541	0,00201
KOIN	-0,03541	0,11559	0,02209
GZCO	0,11559	0,20132	0,01633
INDY	0,20132	0,11264	0,09012
ADRO	0,11264	0,05736	0,04498

D. Perhitungan *Return* Pasar T2

NAMA PERUSAHAAN	R_{Mt} (15 bulan setelah IPO)	R_{Mt} (14 bulan setelah IPO)	R_{Mt} (13 bulan setelah IPO)
ADHI	0,03144	0,05688	-0,10303
BTEK	-0,11182	0,05339	0,05958
ENRG	0,02780	-0,11182	0,08189
SQMI	-0,01210	0,02780	-0,07192
IDKM	0,05993	0,06018	-0,00411
AKKU	-0,00135	0,05993	0,09173
MAPI	-0,00135	0,05993	0,11396
MASA	0,07221	0,05890	0,06033
EXCL	0,05036	0,08614	0,03129
MICE	0,05167	-0,00927	-0,01779
BTEL	0,04259	0,09189	0,02839
MAIN	0,04259	0,09189	0,05206
RAJA	0,09788	0,02637	0,08652
RUIS	0,12050	0,07513	-0,03964
TOTL	0,12050	0,07513	-0,08361
TRUB	-0,04319	0,02139	0,01900
CPRO	0,03604	-0,04319	0,02767
FREN	0,03604	-0,04319	0,01704
BISI	-0,06013	-0,01898	-0,03479
SGRO	-0,15394	-0,06013	-0,02540
MNCN	-0,15394	-0,06013	-0,02836
DEWA	0,09172	-0,01206	-0,31926
WIKA	-0,01678	0,09172	0,11487
ACES	-0,03541	-0,01678	0,03633
JSMR	-0,03541	-0,01678	0,02170
JKON	0,11559	-0,03541	0,10566
CSAP	0,11559	-0,03541	0,05519
ITMG	0,11559	-0,03541	-0,01412
TRIL	0,20132	0,11559	-0,02722
ELSA	0,11264	0,20132	0,06177
YPAS	0,05736	0,11264	0,33748
KOIN	0,14627	0,05736	0,30775
GZCO	0,00788	0,14627	0,15756
INDY	0,05383	0,00788	0,11182
ADRO	-0,04048	0,05383	0,10557

NAMA PERUSAHAAN	R_{Mt} (16 bulan setelah IPO)	R_{Mt} (17 bulan setelah IPO)	R_{Mt} (18 bulan setelah IPO)
ADHI	0,05339	-0,11182	0,02780
BTEK	0,02780	-0,01210	0,02853
ENRG	-0,01210	0,02853	0,06018
SQMI	0,02853	0,06018	0,05993
IDKM	-0,00135	0,07501	0,10691
AKKU	0,07501	0,10691	-0,09178
MAPI	0,07501	0,10691	-0,09178
MASA	0,03129	0,08614	0,05036
EXCL	-0,02673	-0,00927	0,05167
MICE	0,09189	0,04259	0,02637
BTEL	0,02637	0,09788	-0,06571
MAIN	0,02637	0,09788	-0,06571
RAJA	-0,06571	0,07513	0,12050
RUIS	0,01696	0,02139	-0,04319
TOTL	0,01696	0,02139	-0,04319
TRUB	0,03604	-0,10090	-0,05834
CPRO	-0,10090	-0,05834	0,06068
FREN	-0,10090	-0,05834	0,06068
BISI	-0,15394	-0,31422	-0,01206
SGRO	-0,31422	-0,01206	0,09172
MNCN	-0,31422	-0,01206	0,09172
DEWA	-0,01678	-0,03541	0,11559
WIKA	-0,03541	0,11559	0,20132
ACES	0,11559	0,20132	0,11264
JSMR	0,11559	0,20132	0,11264
JKON	0,20132	0,11264	0,05736
CSAP	0,20132	0,11264	0,05736
ITMG	0,20132	0,11264	0,05736
TRIL	0,11264	0,05736	0,14627
ELSA	0,05736	0,14627	0,00788
YPAS	0,14627	0,00788	0,05383
KOIN	0,00788	0,05383	-0,04048
GZCO	0,05383	-0,04048	0,02033
INDY	-0,04048	0,02033	0,04906
ADRO	0,02033	0,04906	0,03016

NAMA PERUSAHAAN	R_{Mt} (19 bulan setelah IPO)	R_{Mt} (20 bulan setelah IPO)	R_{Mt} (21 bulan setelah IPO)
ADHI	-0,01210	0,02853	0,06018
BTEK	0,06018	0,05993	-0,00135
ENRG	0,05993	-0,00135	0,07501
SQMI	-0,00135	0,07501	0,10691
IDKM	-0,09178	-0,01484	0,03159
AKKU	-0,01484	0,03159	0,05890
MAPI	-0,01484	0,03159	0,05890
MASA	-0,02673	-0,00927	0,05167
EXCL	0,09189	0,04259	0,02637
MICE	0,09788	-0,06571	0,07513
BTEL	0,07513	0,12050	0,01696
MAIN	0,07513	0,12050	0,01696
RAJA	0,01696	0,02139	-0,04319
RUIS	0,03604	-0,10090	-0,05834
TOTL	0,03604	-0,10090	-0,05834
TRUB	0,06068	-0,03897	-0,01898
CPRO	-0,03897	-0,01898	-0,06013
FREN	-0,03897	-0,01898	-0,06013
BISI	0,09172	-0,01678	-0,03541
SGRO	-0,01678	-0,03541	0,11559
MNCN	-0,01678	-0,03541	0,11559
DEWA	0,20132	0,11264	0,05736
WIKA	0,11264	0,05736	0,14627
ACES	0,05736	0,14627	0,00788
JSMR	0,05736	0,14627	0,00788
JKON	0,14627	0,00788	0,05383
CSAP	0,14627	0,00788	0,05383
ITMG	0,14627	0,00788	0,05383
TRIL	0,00788	0,05383	-0,04048
ELSA	0,05383	-0,04048	0,02033
YPAS	-0,04048	0,02033	0,04906
KOIN	0,02033	0,04906	0,03016
GZCO	0,04906	0,03016	-0,02366
INDY	0,03016	-0,02366	0,08955
ADRO	-0,02366	0,08955	0,06983

NAMA PERUSAHAAN	R_{Mt} (22 bulan setelah IPO)	R_{Mt} (23 bulan setelah IPO)	R_{Mt} (24 bulan setelah IPO)
ADHI	0,05993	-0,00135	0,06055
BTEK	0,07501	0,10691	0,04191
ENRG	0,10691	-0,09178	-0,03220
SQMI	-0,09178	-0,01484	-0,00510
IDKM	0,05890	0,07221	0,00161
AKKU	0,07221	0,03129	0,00457
MAPI	0,07221	0,03129	0,05195
MASA	0,09189	0,04259	-0,01433
EXCL	0,09788	-0,06571	0,07513
MICE	0,12050	0,01696	-0,01129
BTEL	0,02139	-0,04319	0,00745
MAIN	0,02139	-0,04319	0,00451
RAJA	0,03604	-0,10090	-0,04006
RUIS	0,06068	-0,03897	-0,03076
TOTL	0,06068	-0,03897	-0,04417
TRUB	-0,06013	-0,15394	-0,20151
CPRO	-0,15394	-0,31422	-0,01206
FREN	-0,15394	-0,31422	-0,01206
BISI	0,11559	0,20132	0,10455
SGRO	0,20132	0,11264	0,01782
MNCN	0,20132	0,11264	0,03036
DEWA	0,14627	0,00788	0,04401
WIKA	0,00788	0,05383	-0,05007
ACES	0,05383	-0,04048	0,01158
JSMR	0,05383	-0,04048	0,02221
JKON	-0,04048	0,02033	0,03961
CSAP	-0,04048	0,02033	0,04274
ITMG	-0,04048	0,02033	0,03880
TRIL	0,02033	0,04906	0,03362
ELSA	0,04906	0,03016	-0,03517
YPAS	0,03016	-0,02366	0,01167
KOIN	-0,02366	0,08955	0,02438
GZCO	0,08955	0,06983	-0,03798
INDY	0,06983	-0,05866	0,00177
ADRO	-0,05866	0,04173	0,02703

Lampiran 7

A. Perhitungan Abnormal Return T1

NAMA PERUSAHAAN	AR_{it} (3 bulan setelah IPO)	AR_{it} (2 bulan setelah IPO)	AR_{it} (1 bulan setelah IPO)
ADHI	-0,12486	-0,03747	1,03043
BTEK	-0,39211	-0,33482	0,14304
ENRG	0,40909	-0,04189	0,35051
SQMI	0,11195	-0,00616	-0,05375
IDKM	-0,07868	-0,08987	-0,05476
AKKU	0,03441	-0,23460	-0,13107
MAPI	0,07341	0,02934	0,01246
MASA	-0,06179	-0,12430	-0,05068
EXCL	-0,15016	-0,11533	0,22130
MICE	-0,00937	0,00135	0,11763
BTEL	0,00931	0,01634	-0,03977
MAIN	0,06476	-0,10640	-0,24265
RAJA	0,01785	-0,00157	2,12394
RUIS	0,01228	-0,00151	0,07029
TOTL	0,03155	0,18472	-0,05562
TRUB	0,00912	0,64047	0,66236
CPRO	0,07584	-0,14207	0,02925
FREN	-0,00835	-0,08492	0,08807
BISI	0,05882	0,88242	0,28953
SGRO	-0,06988	0,04756	-0,15228
MNCN	-0,04825	-0,10633	-0,00194
DEWA	0,07381	-0,09006	0,05832
WIKA	-0,06488	0,03345	-0,05180
ACES	0,14906	0,00910	-0,13084
JSMR	-0,07891	-0,03738	-0,09258
JKON	0,16783	-0,17268	0,49305
CSAP	0,08839	-0,12253	-0,26841
ITMG	-0,17389	-0,05866	0,50905
TRIL	0,05442	0,60024	0,39104
ELSA	0,17089	-0,11025	-0,20093
YPAS	-0,36751	-0,13365	0,84183
KOIN	-0,06386	-0,31099	-0,38259
GZCO	-0,12106	-0,14745	0,04055
INDY	-0,14230	-0,04580	-0,06250
ADRO	-0,29174	0,07450	-0,05288

NAMA PERUSAHAAN	AR_{it} (4 bulan setelah IPO)	AR_{it} (5 bulan setelah IPO)	AR_{it} (6 bulan setelah IPO)
ADHI	0,01360	0,03342	0,17734
BTEK	-0,30984	-0,17398	-0,32304
ENRG	0,06980	0,00006	-0,06156
SQMI	0,10356	-0,66590	-0,11412
IDKM	-0,01146	-0,06612	-0,10318
AKKU	-0,18130	-0,25064	-0,05382
MAPI	-0,01743	0,11082	0,14594
MASA	0,04974	0,00698	0,04081
EXCL	0,10934	-0,09224	-0,07936
MICE	-0,03048	-0,04908	0,22876
BTEL	0,07658	-0,08601	0,05885
MAIN	0,01507	-0,03062	-0,05562
RAJA	0,24418	-0,04487	-0,08738
RUIS	-0,05993	-0,01850	0,02746
TOTL	0,32579	-0,14050	0,07488
TRUB	0,33969	0,04205	0,16770
CPRO	-0,02242	1,57736	0,17333
FREN	-0,11705	-0,04894	0,17229
BISI	-0,05977	-0,00198	0,50335
SGRO	0,06707	0,17105	0,03138
MNCN	-0,01627	-0,09778	-0,10895
DEWA	-0,12393	0,01601	-0,18437
WIKA	-0,15780	-0,00025	-0,00442
ACES	0,12334	-0,00113	-0,06713
JSMR	-0,06760	0,03161	-0,02254
JKON	0,08724	-0,12298	-0,17623
CSAP	-0,03106	-0,04212	0,05693
ITMG	0,20182	0,42232	0,00041
TRIL	-0,33331	0,14565	-0,06482
ELSA	-0,06756	-0,02497	-0,08111
YPAS	-0,35058	-0,00336	0,05417
KOIN	-0,10153	0,08864	0,06240
GZCO	-0,12909	-0,16675	0,06282
INDY	-0,05395	-0,12478	-0,13180
ADRO	-0,22596	-0,14566	0,55181

NAMA PERUSAHAAN	AR_{it} (7 bulan setelah IPO)	AR_{it} (8 bulan setelah IPO)	AR_{it} (9 bulan setelah IPO)
ADHI	0,00787	0,10007	0,14755
BTEK	-0,21796	-0,16284	-0,30460
ENRG	0,33946	-0,00326	-0,13303
SQMI	-0,06538	-0,08871	-0,09395
IDKM	-0,07167	-0,10506	-0,07046
AKKU	-0,07896	-0,30050	0,12590
MAPI	-0,01269	0,09471	0,01155
MASA	0,03191	0,00135	0,00996
EXCL	-0,09658	0,00931	-0,07721
MICE	-0,00955	-0,01544	-0,05783
BTEL	-0,09255	0,02353	-0,10354
MAIN	-0,06735	-0,30581	0,27143
RAJA	-0,12534	-0,43002	0,10650
RUIS	-0,03102	-0,05903	-0,08416
TOTL	-0,03517	-0,09301	0,00447
TRUB	0,21304	0,10271	-0,03924
CPRO	-0,05662	-0,19368	-0,24680
FREN	-0,12903	-0,01196	-0,04674
BISI	0,23152	0,24110	0,32082
SGRO	0,40866	-0,07111	-0,06797
MNCN	-0,17421	-0,11019	0,18763
DEWA	-0,16733	0,21607	-0,06468
WIKA	-0,00692	-0,06482	0,07678
ACES	-0,03694	0,06622	0,09905
JSMR	-0,14395	0,10722	0,00487
JKON	-0,05576	0,19697	0,30134
CSAP	0,17739	0,28534	0,13599
ITMG	-0,11242	0,00043	-0,05615
TRIL	0,00014	-0,18269	-0,04657
ELSA	-0,17056	0,11552	-0,22596
YPAS	-0,12950	0,02763	-0,06111
KOIN	-0,00764	-0,08401	0,01706
GZCO	-0,07311	-0,07866	0,07710
INDY	0,18502	0,23262	-0,07393
ADRO	0,07874	0,02444	-0,03515

NAMA PERUSAHAAN	AR_{it} (10 bulan setelah IPO)	AR_{it} (11 bulan setelah IPO)	AR_{it} (12 bulan setelah IPO)
ADHI	0,33237	0,06678	-0,20074
BTEK	0,19296	-0,12575	-0,02800
ENRG	-0,17470	0,12259	0,19490
SQMI	-0,10361	-0,03048	-0,00803
IDKM	-0,02981	-0,07509	-0,03261
AKKU	-0,16604	0,09660	0,00119
MAPI	-0,06935	-0,07977	-0,08058
MASA	-0,16791	0,06960	0,10471
EXCL	0,02996	-0,10006	0,01325
MICE	-0,04014	-0,08870	-0,02929
BTEL	0,26083	0,06940	0,10313
MAIN	-0,05889	0,03941	0,02134
RAJA	-0,13484	0,04143	-0,31530
RUIS	0,00963	-0,04518	-0,05419
TOTL	0,02967	0,08108	0,01472
TRUB	-0,02002	-0,01711	-0,09975
CPRO	0,15041	-0,17400	-0,02200
FREN	-0,06988	-0,07623	-0,08725
BISI	0,30900	0,29101	0,01307
SGRO	0,03364	0,04611	0,00183
MNCN	0,07881	-0,14559	-0,12932
DEWA	-0,10807	0,03358	-0,29259
WIKA	-0,09207	-0,02120	0,11152
ACES	0,13166	0,21516	0,02491
JSMR	0,00317	0,15500	-0,02902
JKON	0,07023	0,01221	0,03005
CSAP	0,47505	-0,19602	0,19520
ITMG	-0,48963	0,28827	-0,01593
TRIL	0,30992	-0,00074	-0,06832
ELSA	-0,08401	0,02576	0,18738
YPAS	0,33955	0,17110	-0,01837
KOIN	0,03671	-0,03190	0,57629
GZCO	-0,03639	0,20991	0,33814
INDY	0,18727	0,10073	-0,21733
ADRO	0,18072	-0,15306	0,02075

B. Perhitungan Abnormal Return T2

NAMA PERUSAHAAN	AR_{it} (15 bulan setelah IPO)	AR_{it} (14 bulan setelah IPO)	AR_{it} (13 bulan setelah IPO)
ADHI	-0,00654	0,04988	-0,07517
BTEK	0,12590	-0,05068	-0,05623
ENRG	0,01136	0,08315	-0,13071
SQMI	-0,24081	-0,16604	-0,16195
IDKM	-0,12592	-0,10917	-0,04872
AKKU	-0,07568	0,02208	-0,15448
MAPI	0,03776	0,17932	-0,12225
MASA	-0,06735	-0,05562	-0,08309
EXCL	-0,01621	0,01051	-0,09645
MICE	-0,01159	-0,06450	-0,14811
BTEL	0,40565	-0,08416	-0,01054
MAIN	-0,04085	-0,08416	-0,06028
RAJA	-0,40626	-0,10826	-0,17724
RUIS	-0,17129	0,01279	-0,05338
TOTL	-0,08495	-0,09285	-0,03923
TRUB	-0,05055	-0,02094	-0,07098
CPRO	-0,05011	-0,23438	-0,02692
FREN	-0,08075	-0,15585	-0,07039
BISI	-0,12294	-0,26047	0,06207
SGRO	0,18195	0,04134	-0,38567
MNCN	0,21723	-0,13065	-0,13884
DEWA	-0,10197	-0,21784	-0,52705
WIKI	-0,05228	0,15815	-0,12809
ACES	0,06962	-0,14567	-0,09536
JSMR	-0,00649	0,07295	0,08618
JKON	-0,10361	0,02190	-0,20862
CSAP	-0,16427	-0,10466	-0,13642
ITMG	-0,06587	-0,00518	-0,04364
TRIL	-0,14310	-0,60927	-0,26438
ELSA	0,16839	0,43521	0,15406
YPAS	-0,42513	-0,17411	1,76639
KOIN	0,00325	-0,21187	-0,36717
GZCO	-0,18037	-0,27036	0,39747
INDY	-0,05108	0,02352	-0,08123
ADRO	0,12236	-0,00224	-0,03896

NAMA PERUSAHAAN	AR_{it} (16 bulan setelah IPO)	AR_{it} (17 bulan setelah IPO)	AR_{it} (18 bulan setelah IPO)
ADHI	-0,11931	-0,21772	0,00023
BTEK	-0,02705	0,01225	-0,02774
ENRG	-0,03900	-0,05367	-0,03093
SQMI	0,08029	0,13188	-0,21379
IDKM	-0,09402	0,32190	-0,08543
AKKU	-0,14729	-0,09658	0,10106
MAPI	-0,08609	-0,12078	-0,04036
MASA	0,10818	0,01276	-0,06958
EXCL	-0,00568	-0,01307	-0,05993
MICE	-0,08416	0,03199	0,03162
BTEL	-0,06008	-0,01140	-0,13411
MAIN	-0,02569	-0,07868	0,11898
RAJA	-0,31280	0,11943	0,25994
RUIS	-0,00587	-0,04222	0,11481
TOTL	-0,28375	-0,02094	-0,18515
TRUB	-0,12457	-0,19198	0,08694
CPRO	-0,04923	0,00185	-0,03835
FREN	-0,16027	-0,20529	-0,00715
BISI	0,15289	-0,22066	-0,29973
SGRO	0,74349	0,20545	-0,03507
MNCN	0,09893	-0,51336	0,12850
DEWA	0,09843	0,09431	-0,13507
WIKA	0,08728	-0,08277	0,15404
ACES	-0,04845	-0,03487	0,03357
JSMR	-0,12310	0,09140	0,11203
JKON	-0,33648	-0,34636	0,53685
CSAP	-0,14073	-0,10826	-0,09148
ITMG	0,26965	0,16065	-0,03242
TRIL	-0,01393	-0,24143	-0,16726
ELSA	-0,17550	-0,08912	-0,02179
YPAS	-0,44420	-0,07061	-0,15367
KOIN	0,06408	0,01303	0,58307
GZCO	-0,30080	-0,40446	0,02908
INDY	-0,04289	-0,03082	-0,04677
ADRO	0,10736	-0,05224	0,06050

NAMA PERUSAHAAN	AR_{it} (19 bulan setelah IPO)	AR_{it} (20 bulan setelah IPO)	AR_{it} (21 bulan setelah IPO)
BISI	0,51554	0,17353	-0,04228
CPRO	-0,06147	-0,04713	-0,03500
GZCO	-0,03542	-0,12064	0,06414
SGRO	0,37082	-0,00231	-0,24884
MAIN	-0,04966	-0,14552	-0,07131
ADRO	-0,00828	-0,01699	0,04918
ELSA	-0,03753	-0,06056	-0,09650
ENRG	0,04409	-0,01072	-0,00171
INDY	0,05798	-0,06024	-0,04094
ITMG	0,15882	-0,08644	-0,05692
ADHI	-0,02456	-0,02774	0,28137
DEWA	0,99781	0,46389	-0,09824
JKON	-0,18129	-0,13794	0,05634
TOTL	-0,06626	-0,11272	0,03204
TRUB	-0,07888	0,06503	-0,05095
WIKA	-0,01284	-0,05425	-0,07552
AKKU	-0,16949	-0,13833	0,18047
YPAS	-0,37784	-0,00500	-0,02293
MASA	0,05136	0,03230	0,01426
SQMI	0,00135	-0,16280	-0,09658
BTEL	0,03346	0,02633	-0,10219
EXCL	0,00006	-0,03076	-0,12718
FREN	0,00557	-0,12247	0,12846
ACES	-0,05425	0,03360	0,01039
CSAP	-0,16336	-0,16046	0,13103
KOIN	-0,01993	0,14388	0,01117
MAPI	-0,11315	-0,03062	0,08091
MICE	-0,12963	0,24457	-0,15359
TRIL	-0,11581	-0,10179	-0,25198
RAJA	0,25476	0,21883	-0,24613
BTEK	-0,05677	-0,05654	0,00135
IDKM	0,00707	-0,14734	0,01554
JSMR	0,00405	-0,05444	0,05124
MNCN	-0,17446	-0,03793	0,01230
RUIS	-0,08506	-0,15667	0,50829

NAMA PERUSAHAAN	AR_{it} (22 bulan setelah IPO)	AR_{it} (23 bulan setelah IPO)	AR_{it} (24 bulan setelah IPO)
ADHI	0,06139	0,00135	-0,02217
BTEK	-0,06977	0,08410	-0,20019
ENRG	-0,08632	-0,09688	-0,07997
SQMI	0,10106	0,01507	0,00512
IDKM	0,10177	0,10223	-0,05646
AKKU	-0,16061	-0,13808	-0,12898
MAPI	-0,01826	-0,05943	-0,15718
MASA	-0,14140	0,04440	-0,02687
EXCL	0,01676	-0,09691	-0,04692
MICE	-0,14677	-0,03928	-0,05998
BTEL	-0,02094	-0,09173	0,01980
MAIN	0,01361	0,00951	-0,00449
RAJA	-0,14447	-0,11593	-0,11957
RUIS	-0,07645	0,08390	0,05237
TOTL	-0,05721	-0,06502	0,04621
TRUB	-0,37606	-0,59440	-0,56974
CPRO	0,18195	-0,40177	-0,13962
FREN	-0,16700	-0,01474	0,01221
BISI	-0,28382	-0,12999	-0,02200
SGRO	-0,18978	-0,00275	-0,07209
MNCN	-0,14216	0,03857	0,77309
DEWA	-0,06377	-0,05291	-0,06496
WIKA	-0,02179	-0,05108	-0,05256
ACES	0,05150	0,27943	0,01474
JSMR	-0,00310	-0,00240	0,02746
JKON	0,07752	-0,13239	0,30034
CSAP	-0,19628	-0,03070	0,06557
ITMG	-0,02228	0,23640	0,06663
TRIL	0,50865	-0,19984	-0,21761
ELSA	0,14711	-0,11131	0,02051
YPAS	0,27851	0,15700	-0,02774
KOIN	-0,16696	0,54222	-0,06190
GZCO	-0,01336	0,35861	0,49686
INDY	0,23625	-0,01542	-0,00176
ADRO	-0,03426	-0,04486	-0,02143

Lampiran 8

A. Perhitungan *Cumulative Abnormal Return* Periode T1 dan T2

NAMA PERUSAHAAN	CAR _{it} (1 tahun setelah IPO)	CAR _{it} (2 tahun setelah IPO)
ADHI	1,54635	-0,09899
BTEK	-2,03693	-0,32137
ENRG	1,07198	-0,39130
SQMI	-1,01460	-0,70721
IDKM	-0,78876	-0,11855
AKKU	-1,13881	-0,90593
MAPI	0,21840	-0,45014
MASA	-0,08962	-0,18065
EXCL	-0,32779	-0,46578
MICE	0,01786	-0,52943
BTEL	0,29610	-0,02991
MAIN	-0,45533	-0,41854
RAJA	1,39456	-0,77770
RUIS	-0,23384	0,18122
TOTL	0,42258	-0,92982
TRUB	2,00100	-1,97709
CPRO	1,14860	-0,90018
FREN	-0,41997	-0,83767
BISI	3,07887	-0,47784
SGRO	0,44604	0,60657
MNCN	-0,67240	0,13120
DEWA	-0,63325	0,39262
WIKA	-0,24242	-0,13171
ACES	0,58246	0,11426
JSMR	-0,17010	0,25578
JKON	0,83128	-0,45374
CSAP	0,75415	-1,10001
ITMG	0,51560	0,57940
TRIL	0,80497	-1,81773
ELSA	-0,46581	0,33298
YPAS	0,37019	0,50067
KOIN	-0,20143	0,53289
GZCO	-0,02398	0,02074
INDY	-0,14675	-0,05340
ADRO	0,02653	0,12013