

**PENGARUH PRAKTIK MANAJEMEN LABA MENJELANG *IPO* TERHADAP
UNDERPRICING SAHAM DENGAN REPUTASI *UNDERWRITER* SEBAGAI
VARIABEL MODERASI**

**Oleh:
Fifi Yuliana
NIM. 155020301111003**

**Dosen Pembimbing:
Drs. Imam Subekti, Ak., M.Si., Ph.D., CA., CPA.**

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh praktik manajemen menjelang *IPO* terhadap tingkat *underpricing* saham. Selain itu, variabel reputasi *underwriter* dilibatkan sebagai pemoderasi pengaruh praktik manajemen laba menjelang *IPO* terhadap *underpricing* saham. Objek penelitian adalah perusahaan non-keuangan yang melaksanakan *IPO* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2018. Dengan teknik *purposive sampling*, sebanyak 57 perusahaan terpilih sebagai sampel. Analisis data dilakukan dengan menggunakan metoda analisis regresi berjenjang. Hasil pengujian menunjukkan bahwa manajemen laba yang dilakukan melalui *short-term discretionary accrual*, *long-term discretionary accrual* dan *abnormal cash flow from operations* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham. Namun, manajemen laba melalui *abnormal discretionary expenses* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Selanjutnya, reputasi *underwriter* tidak dapat memoderasi pengaruh manajemen laba terhadap *underpricing* saham. Ini menunjukkan bahwa dalam membuat keputusan investasi, investor tidak memperhatikan *underwriter*-nya.

Kata kunci: *underpricing*, manajemen laba, *short-term discretionary accrual*, *long-term discretionary accrual*, *abnormal cash flow from operations*, *abnormal discretionary expenses*, reputasi *underwriter*

Abstract

The purpose of this study is to examine the influence of earnings management on stock's underpricing with underwriter reputation as the moderator variable. The object of this research were non-financial companies did IPO in the Indonesian Stock Exchange in 2012-2018. By using purposive sampling method, 57 companies selected as sample. The data were analyzed by using hierarchical regression analysis. The result of this study show that earnings management through short-term discretionary accrual, long-term discretionary accrual and abnormal cash flow from operations have negative influence on stock's underpricing. Whereas earnings management through abnormal discretionary expenses have no influence on stock's underpricing. Furthermore, underwriter's reputation as the moderator variabel cannot moderate the influence of earnings management on stock's underpricing. This shows that in making investment decisions, investors do not paying attention to the underwriter's reputation.

Keywords: *underpricing*, earnings management, *short-term discretionary accrual*, *long-term discretionary accrual*, *abnormal cash flow from operations*, *abnormal discretionary expenses*, underwriter's reputation

PENDAHULUAN

Dalam pelaksanaan *IPO*, seringkali muncul fenomena *underpricing* saham *IPO*. Fenomena *underpricing* saham *IPO* terjadi ketika harga penawaran saham *IPO* lebih rendah daripada harga penutupan pada hari pertama perdagangan di bursa efek. Karena itu, akan ada selisih harga yang disebut *initial return (IR)* berupa *return* yang positif bagi investor. Kondisi ini mendorong investor untuk membeli saham perdana karena ada keuntungan yang diharapkan dari naiknya harga saham di pasar sekunder.

Fenomena *underpricing IPO* saham juga terjadi di Indonesia. Kondisi *underpricing* ini merugikan bagi emiten karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimal atau istilahnya adalah '*leaving money on the table*' (Putri, 2016). *Underpricing* saham *IPO* yang terjadi pada beberapa perusahaan telah menarik perhatian publik. Contohnya adalah PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk., salah satu perusahaan BUMN yang bergerak dalam industri baja.

PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk. *go public* dengan melepaskan 3.155.000.000 saham baru ke publik. Proses *IPO* KS yang dilaksanakan pada 2-4 November 2010 meninggalkan polemik karena munculnya fenomena *underpricing* dengan tingkat yang cukup mengejutkan bagi BUMN yang kala itu menunjukkan performa baik. Penetapan harga penawaran (*offering price*) atas saham KS dinilai terlalu rendah oleh beberapa pihak. Dalam mekanisme *bookbuilding*, pembentukan harga ada pada kisaran Rp850-Rp1.150 per lembar saham. Namun harga penawaran yang ditetapkan kemudian adalah Rp.850, yakni harga terendah dari kisaran harga saat *bookbuilding*. Kemudian pada hari pertama perdagangan, harga saham KS ditutup pada harga Rp1.270 per lembar saham. Fenomena *underpricing* tampak sangat tinggi pada kasus ini, yaitu dilihat dari peningkatan harga yang sangat signifikan, mencapai 49,41%. Padahal saat mekanisme *bookbuilding* terjadi *oversubscribe* yang seharusnya dapat dijadikan *power* oleh emiten untuk menekan investor dengan cara menetapkan harga yang lebih tinggi atas

saham KS mencapai 30 miliar dari 3,15 miliar saham yang ditawarkan (Romli, 2010).

Fenomena *underpricing* pada *IPO* KS menyebabkan kerugian bagi perusahaan. KS sebagai emiten yang membutuhkan aliran dana dari *IPO* tentu menginginkan harga perdana tinggi untuk mendanai kegiatan bisnisnya. Namun dengan ditetapkannya harga perdana pada kisaran terendah, yaitu Rp850 per lembar saham, KS kehilangan peluang untuk mendapatkan dana yang lebih banyak.

Underpricing saham tidak menguntungkan bagi emiten karena dana yang diperoleh kurang maksimal. Emiten sebagai pihak yang membutuhkan aliran dana dari *IPO* seharusnya berpotensi untuk memperoleh dana yang lebih tinggi dari harga perdana yang ditetapkan. Beatty (dikutip oleh Pahlevi, 2014) menyatakan bahwa *underpricing* akan menyebabkan adanya transfer kemakmuran (*transfer of wealth*) dari pemilik (emiten) kepada para investor. Maka dari itu, perusahaan yang melakukan *IPO* tentunya berharap untuk dapat memperkecil nilai *underpricing*-nya, agar dapat menceminkan sebagai perusahaan yang berkualitas (Ediningsih & Pujiharjanto, 2007).

Untuk menghadapi masalah *underpricing* saham, emiten akan melakukan manajemen laba untuk menunjukkan bahwa perusahaannya memiliki profitabilitas yang baik. Tindakan manajemen laba yang dilakukan perusahaan sebelum *IPO* adalah sebuah tujuan oportunistik untuk mencapai keuntungan sebesar-besarnya dari kegiatan *IPO* (Kusumawardhani dan Siregar, 2009). Dengan melakukan praktik manajemen laba, maka perusahaan akan dipersepsikan sebagai perusahaan yang memiliki profitabilitas baik oleh investor. Investor di pasar perdana akan tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan, yang kemudian menyebabkan harga perdana ditetapkan pada level harga yang lebih tinggi. Sehingga walaupun nanti harga penutupan di hari pertama perdagangan saham lebih tinggi daripada harga perdana, setidaknya tingkat

underpricing dapat lebih rendah daripada jika perusahaan tidak melakukan manajemen laba. Dengan asumsi tersebut, maka diperkirakan terdapat praktik manajemen laba menjelang *IPO* yang dilakukan oleh emiten untuk meningkatkan harga saham perdana, sehingga dapat memperkecil tingkat *underpricing* saham *IPO*.

Surbakti dan Manurung (2014) membuktikan bahwa terdapat pengaruh negatif antara praktik manajemen laba melalui *discretionary accrual* pada keseluruhan periode pengamatan dengan *underpricing* saat *IPO*. Yulius, Sitompul, Purwohedi dan Warokka (2017) menunjukkan bahwa manajemen laba akrual berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Kemudian manajemen laba riil dengan proxy *abnormal cash flow* berpengaruh positif terhadap *underpricing*, namun manajemen laba riil dengan proxy *abnormal production cost* dan *abnormal discretionary expenses* berpengaruh negatif terhadap adanya fenomena *underpricing*. Shen, Coakley dan Instefjord (2014) mengungkapkan bahwa manajemen laba akrual melalui *discretionary accrual* memiliki hubungan positif dengan *initial return*. Putri (2016) dengan proksi yang berbeda, manajemen laba riil, juga menghasilkan hasil yang sama. Karami dkk (2014) dan Farichah (2015) menunjukkan bahwa derajat manajemen laba akrual (*discretionary accrual*) tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan *go public*.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian-penelitian sebelumnya mengenai pengaruh praktik manajemen laba menjelang *IPO* terhadap *underpricing* saham, mendorong peneliti untuk mengkaji ulang mengenai hal tersebut. Hal tersebut menunjukkan perlunya dilakukan penelitian kembali sehingga dapat memperoleh bukti empiris baru.

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, peneliti akan melakukan penelitian dengan judul "*Pengaruh Praktik Manajemen Laba Menjelang IPO terhadap Underpricing Saham dengan Reputasi Underwriter sebagai Variabel Moderasi*". Penelitian ini menggunakan populasi

berbeda dari penelitian-penelitian terdahulu. Kemudian proksi pengukuran manajemen laba juga berbeda dengan penelitian terdahulu yang lebih banyak menggunakan proksi *discretionary accruals*. Penelitian Yulius dkk (2017) menggunakan pengukuran manajemen laba akrual melalui *discretionary accruals* serta manajemen laba riil melalui *abnormal cashflow from operations*, *abnormal production cost* dan *abnormal discretionary expenses*. Namun karena populasi dalam penelitian ini bukan hanya perusahaan manufaktur yang mana tidak semua memiliki biaya produksi, maka proksi *abnormal production cost* tidak digunakan sebagai proksi pengukuran variabel manajemen laba. Kemudian, untuk mencari jawaban dari ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya, peneliti menambahkan variabel moderasi, dimana penggunaan reputasi *underwriter* sebagai variabel moderasi belum pernah digunakan oleh penelitian-penelitian sebelumnya.

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS *Agency Theory*

Agency theory atau teori agensi adalah teori yang menjelaskan adanya hubungan keagenan (*agency relationship*) antara agen (*agent*) dan prinsipal (*principal*). Horne dan Wachowicz (2005:8) menyatakan bahwa teori agensi adalah cabang dari ekonomi yang berhubungan dengan perilaku para prinsipal (contohnya, pemilik) dan agen mereka (contohnya, manajer perusahaan). Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa hubungan keagenan sebagai kontrak di mana satu atau lebih orang (prinsipal) melibatkan orang lain (agen) untuk melakukan beberapa jasa atas nama mereka yang melibatkan pendelegasian beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Prinsipal berharap bahwa agen dapat bekerja untuk kepentingannya. Namun tujuan antara agen dan prinsipal tidak selalu selaras sehingga menyebabkan munculnya konflik keagenan.

Hubungan antara agen dan prinsipal seringkali mengarah pada kondisi asimetri

informasi. Asimetri informasi atau ketimpangan informasi sebagai kondisi dimana satu pihak memiliki kelebihan informasi sementara pihak lain tidak dalam teori keuangan (Gumanti, 2009). Kondisi ini terjadi antara manajer dengan investor sebagai pengguna laporan keuangan, yang kemudian menyebabkan investor kesulitan untuk mengetahui kinerja perusahaan yang sebenarnya. Hal ini terjadi karena manajer berusaha menyembunyikan informasi yang tidak diketahui prinsipal, yaitu melalui tindakan manajemen laba.

Signaling Theory

Asimetri informasi antara manajer dengan pemilik atau investor serta pihak lainnya mendorong perusahaan untuk menerbitkan informasi tentang perusahaan, seperti laporan keuangan, untuk mengurangi asimetri informasi tersebut. Namun tentu saja perusahaan berlomba-lomba untuk menunjukkan bahwa mereka berkualitas bagus, misalnya dengan menunjukkan pertumbuhan laba yang baik. Hal ini dijelaskan dalam *signaling theory*. Dalam kondisi ketimpangan informasi, sulit bagi investor untuk dapat secara objektif membedakan antara *high quality firms* dan *low quality firms* (Gumanti, 2009).

Kewajiban perusahaan untuk memberikan signal yang berguna bagi para pengguna laporan keuangan didasarkan pada *signaling theory*. Isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2001:36). Sinyal ini penting bagi agen untuk membuat keputusan ekonomi. Sinyal yang diungkapkan harus mengandung kekuatan informasi (*information content*) untuk dapat merubah penilaian pihak eksternal perusahaan (Gumanti, 2009).

Contingency Theory

Contingency theory atau teori kontinjensi yang juga disebut dengan teori kesesuaian pimpinan menyatakan bahwa

kinerja seorang pemimpin tergantung pada pemahamannya terhadap situasi yang sedang terjadi dalam organisasi yang dipimpinnya. *Contingency theory* menyatakan adanya faktor situasional lain yang saling berinteraksi pada suatu kondisi tertentu (Suparsa dkk, 2017). Teori ini juga disebut teori situasional karena gaya kepemimpinan bergantung pada situasi yang terjadi. Untuk mencari penyebab perbedaan pada hasil penelitian, maka peneliti dapat melakukan penelitian kembali melalui pendekatan kontinjensi (*contingency approach*), dimana penelitian tersebut akan melibatkan variabel moderasi.

Manajemen Laba

Scott (2009:403) menyatakan bahwa manajemen laba merupakan suatu pilihan yang dilakukan oleh manajer dengan memanfaatkan kebijakan akuntansi, atau tindakan nyata yang dapat memengaruhi laba sehingga mencapai *reported earnings* yang diinginkan. Healy dan Wahlen (dikutip oleh Trisnawati, Wiyadi dan Sasongko, 2012) menjelaskan bahwa definisi manajemen laba terjadi ketika manajer menggunakan *judgment* dalam pelaporan keuangan dan penyusunan transaksi untuk merubah laporan keuangan untuk memanipulasi besaran laba sehingga dapat mempengaruhi keputusan *stakeholders* yang tergantung pada angka-angka akuntansi yang dilaporkan. Manajemen memiliki keyakinan bahwa akan ada imbalan atas tindakan yang dilakukannya, dalam hal ini manajemen laba. Manajemen mungkin meningkatkan laba pada saat kinerja perusahaan memburuk. Sebaliknya, saat kinerja perusahaan baik dengan pertumbuhan laba yang luar biasa, manajemen mungkin menurunkan laba untuk menunda kinerja baiknya di masa depan.

Salah satu motivasi yang dapat menjadi pemicu munculnya manajemen laba adalah untuk mendapatkan harga saham perdana yang tinggi (Scott, 2009:414). Teoh, Welch, dan Wong (1998) mengatakan bahwa proses *IPO* sangat rentan terhadap manajemen laba, yang menawarkan pengusaha motivasi dan peluang untuk mengelola pendapatan.

Manajer dan pemegang saham pengendali memiliki informasi terkait kinerja dan prospek perusahaan yang tidak dimiliki *underwriter* maupun calon investor (pemegang saham minoritas). Perusahaan yang melakukan *IPO* terlibat dalam manajemen laba, dengan meminjam atau memindahkan laba dari masa lalu atau masa depan, sehingga laba yang dilaporkan tinggi dan menghasilkan harga penawaran yang lebih tinggi (Teoh dkk, 1998).

Berbagai model terus berkembang hingga saat ini untuk mencari pendekatan terbaik dalam menjelaskan fenomena manajemen laba. Pendekatan yang umum digunakan dalam mendeteksi praktik manajemen laba adalah pendekatan akrual (*accrual earnings management*) dan pendekatan riil (*real earnings management*).

1) Manajemen Laba Akrual

Pendekatan akrual dalam manajemen laba mengklasifikasikan total akrual menjadi komponen akrual diskresioner dan akrual non-diskresioner. Akrual diskresioner adalah komponen akrual yang dapat dipengaruhi oleh kebijakan manajemen dalam proses pelaporan keuangan. Sebaliknya, akrual non-diskresioner adalah komponen akrual yang tidak dapat dipengaruhi oleh kebijakan manajemen.

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa model terbaik yang digunakan untuk mendeteksi manajemen laba akrual adalah *Jones Model* dan *Modified Jones model* (Kothari, Leone, dan Wasley, 2005). Dari kedua model tersebut, kemudian Kothari dkk mengembangkan *Performance-Matched Discretionary Accruals Model* dengan menambahkan ukuran tambahan berupa *ROA (Return on Assets)*.

Discretionary accruals dibagi menjadi dua komponen, yaitu *short term discretionary accruals* dan *short term discretionary accruals*. Berikut ini merupakan perbedaan diantara keduanya.

a) *Short Term Discretionary Accrual*

Short term discretionary accrual merupakan upaya manajemen laba

yang dilakukan melalui aktiva lancar dan hutang jangka pendek. Manajemen laba dengan cara ini biasanya dilakukan pada kuartal pertama atau dalam satu tahun buku (Trisnawati dkk, 2012).

b) *Long Term Discretionary Accrual*

Long term discretionary accrual merupakan upaya manajemen laba yang dilakukan melalui aktiva tetap dan hutang jangka panjang. Manajer memiliki peluang yang lebih besar untuk memanipulasi data akuntansi melalui *long-term discretionary accruals*, karena tindakan tersebut tidak dapat dideteksi untuk beberapa periode akuntansi berikutnya (Whelan dan McNamara, dikutip oleh Trisnawati dkk, 2012).

2) Manajemen Laba Riil

Penelitian-penelitian manajemen laba terkini menyatakan pentingnya memahami bagaimana perusahaan melakukan manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil selain manajemen laba berbasis akrual (Trisnawati, dkk, 2012). Roychowdhury (2006) menyimpulkan bahwa manajemen laba dengan hanya mendasarkan pada pengaturan akrual saja mungkin menjadi tidak valid, sehingga kemudian ia mengembangkan tiga metoda manipulasi yang dapat dilakukan dalam manajemen laba riil. Manipulasi aktivitas riil dapat dilakukan melalui tiga aktivitas berikut.

a) Manipulasi penjualan

Perusahaan dapat melakukan manipulasi dengan meningkatkan nilai penjualan dalam periode tertentu dengan menawarkan diskon atau persyaratan kredit yang lebih mudah. Meningkatkan penjualan dapat meningkatkan laba. Laba per unit barang memang lebih sedikit, tetapi manajemen fokus pada volume penjualan.

b) *Overproduction*

Perusahaan dapat memanipulasi biaya produksi dengan memproduksi barang yang lebih banyak daripada

yang diperlukan. Tindakan ini dapat menurunkan biaya tetap per unit barang, sehingga harga barang per unit juga menurun. Jika harga per unit barang menurun, maka harga pokok penjualan atau *cost of goods sold* juga menurun, sehingga berdampak pada lebih tingginya laba perusahaan pada periode dilakukannya manajemen laba.

c) *Abnormal discretionary expenses*

Pengeluaran diskresioner seperti R&D dan iklan pada umumnya dibebankan pada periode yang sama ketika mereka terjadi. Perusahaan dapat menurunkan *discretionary expenditures* terutama dalam periode di mana pengeluaran tersebut tidak langsung menyebabkan pendapatan dan laba. Tindakan ini dapat meningkatkan laba dan arus kas periode dilakukannya manajemen laba.

Underpricing Saham

Initial Public Offering (IPO) atau penawaran umum adalah suatu peristiwa dimana perusahaan atau emiten menawarkan sahamnya kepada publik. Brigham dan Gapensky (dikutip oleh Ediningsih dan Pujiharjanto, 2007) menyatakan bahwa *IPO* adalah keadaan di mana perusahaan menyatakan untuk menawarkan saham baru kepada masyarakat guna meningkatkan modal perusahaan atau menjual saham pemilik atau pendiri kepada publik. *IPO* dapat meningkatkan jumlah kas perusahaan dan saham yang dipegang oleh publik

Untuk mengajukan pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum di Bursa Efek Indonesia (BEI), OJK (melalui Peraturan OJK Nomor 7/POJK.04/2017 Pasal 3) mewajibkan emiten untuk menyampaikan prospektus, yaitu setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. Karena sebelumnya tidak ada publikasi atas laporan keuangannya, maka perusahaan yang baru akan melaksanakan *IPO* akan menerbitkan prospektus yang akan berguna bagi investor

untuk menilai perusahaan di masa awalnya menawarkan saham di pasar modal.

Penawaran perdana atas saham sering menghasilkan *initial return* yang positif bagi investor. Fenomena ini disebut dengan *underpricing* saham. *Underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat *IPO* (Fitriani, 2012). Harga saham di pasar sekunder yang dipengaruhi oleh permintaan atas saham membuat harga melambung lebih tinggi daripada harga perdana yang telah ditetapkan oleh *underwriter*. Selisih ini disebut dengan *initial return* atau positif *return* bagi investor.

Fenomena *underpricing* menunjukkan bahwa ada pihak yang untung dan pihak yang rugi. Bagi emiten, fenomena *underpricing* merugikan mereka karena dana yang diperoleh dari penawaran saham tidak maksimal, terlebih jika selisih harga penutupan saham di pasar sekunder dengan harga perdana saham terpaut jauh, yang artinya ada tingkat *underpricing* yang tinggi. Sedangkan bagi investor, fenomena *underpricing* adalah kesempatan bagi mereka untuk membeli saham-saham pilihannya dengan harga yang lebih rendah di pasar perdana. Kemudian mereka akan menjual saham tersebut di pasar sekunder ketika harga saham meningkat. Dari kondisi tersebut, investor diuntungkan dengan adanya selisih harga penutupan saham di pasar sekunder dengan harga perdana saham.

Ibbotson (dikutip oleh Ediningsih & Pujiharjanto, 2007) menyatakan bahwa secara rasional *underpricing* merupakan fenomena yang wajar, karena perusahaan dipandang secara logis ingin menarik minat investor yang potensial melalui strategi penetapan harga perdana yang rendah (*low price*). Hal ini direspon cukup baik oleh investor. Untuk mengkompensasi terbatasnya informasi yang dimilikinya, investor hanya akan berpartisipasi dalam penawaran saham baru, jika saham dijual dengan harga yang cukup rendah (Ediningsih & Pujiharjanto, 2007). Dengan membeli pada harga rendah, investor berharap dapat

mengambil keuntungan dari *underpricing* saham tersebut ketika dijual di bursa saham.

Umumnya, *underpricing* saham diukur dengan *Initial Return (IR)*. *Underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat *IPO* (Fitriani, 2012). Penelitian terdahulu menggunakan *initial return* untuk mengukur *underpricing*, seperti halnya yang dilakukan oleh Surbakti dan Manurung (2014); Yulius dkk (2017); Putra & Sudjarni (2017) serta Shen dkk (2014).

Reputasi Underwriter

Underwriter adalah perusahaan sekuritas yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penjaminan dalam kegiatan emisi efek. Dalam dokumen Panduan *Go Public* (2016) yang diterbitkan oleh BEI dijelaskan bahwa *underwriter* bertugas membantu untuk menyiapkan berbagai dokumen yang diperlukan, termasuk proses penawaran umum saham kepada publik, hingga saham perusahaan dapat diperdagangkan di bursa. Untuk itu, perusahaan harus menunjuk satu atau lebih *underwriter* untuk membantu mempersiapkan segala hal yang berkaitan dengan pelaksanaan emisi.

Perusahaan yang akan melaksanakan *IPO* tidak sembarangan dalam memilih lembaga maupun profesi penunjang dalam pasar modal, termasuk *underwriter* sebagai penjamin pelaksanaan emisi efek. Perusahaan akan memilih *underwriter* dengan reputasi yang baik karena hal tersebut menjadi salah satu faktor penentu keberhasilan pelaksanaan emisi.

Underwriter dengan reputasi baik (*prestigious reputation*) dapat menghindari penawaran-penawaran dengan risiko yang lebih tinggi (Zhang dan Zhang, 2017). Reputasi dapat dipakai sebagai sinyal untuk mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan memberi sinyal bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan di masa datang tidak menyesatkan (Riyadi, Sjahrudin, dan Fahtoni, 2014). Dengan

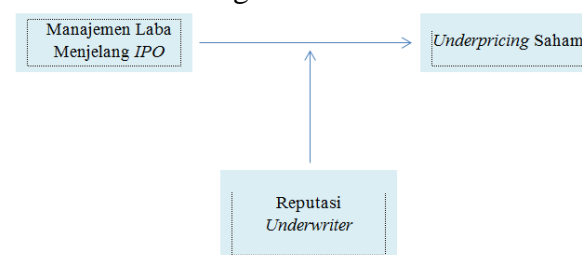
begitu, maka investor akan lebih mempercayai *underwriter* dengan reputasi baik, sehingga mereka tidak segan untuk membeli saham *IPO*.

Underwriter dengan reputasi baik akan lebih berhati-hati dalam menetapkan harga perdana atas saham emiten yang menggunakan jasanya. *Underwriter* akan menjaga reputasinya dengan tidak menetapkan harga penawaran saham terlalu rendah saat *IPO* (Beatty dan Ritter, dikutip oleh Aryapranata dan Adityawarman, 2017). Semakin tinggi reputasi *underwriter*, maka kemungkinan tingkat *underpricing* sahamnya juga semakin kecil. Hal ini dikarenakan *underwriter* lebih sering berhubungan dengan pasar modal sehingga mempunyai pengalaman yang lebih banyak mengenai pasar modal dibandingkan dengan emiten (Ghozali dan Mansur, dikutip oleh Damayanti, 2016). Bagi beberapa investor yang hanya memiliki sedikit informasi atas saham *IPO*, maka mereka akan lebih bersedia menerima tingkat *underpricing* lebih rendah jika saham dijamin oleh *underwriter (investment bankers)* dengan reputasi yang lebih baik (Wang dan Liu, 2003).

Rerangka Teoritis

Berdasarkan telaah pustaka yang telah dijelaskan sebelumnya, peneliti menyusun rerangka teoritis sebagai berikut.

Gambar 1: Rerangka Teoritis



Pengembangan Hipotesis

Fenomena *underpricing* saham *IPO* dapat dijelaskan melalui teori keagenan. Dalam proses *IPO*, timbul hubungan keagenan antara emiten dengan *underwriter*. Kondisi asimetri informasi terjadi di antara keduanya dimana salah satu pihak memiliki lebih banyak informasi dibandingkan yang

lain. Dalam hubungan keagenan, emiten (*issuer*) memiliki lebih sedikit informasi terkait pasar modal dibandingkan *underwriter*, karena *underwriter*-lah yang berpengalaman menangani penawaran umum. Jika kedua pihak dalam hubungan keagenan sama-sama ingin memaksimalkan utilitasnya, maka ada alasan kuat untuk meyakini bahwa agen tidak akan selalu bertindak demi kepentingan prinsipal (Jensen dan Meckling, 1976). *Underwriter* memiliki lebih banyak informasi dibandingkan emiten dan investor karena sudah lama berkecimpung di pasar modal dan lebih mengetahui pergerakan pasar sehingga emiten yang melakukan *go public* mempercayai *underwriter* mengenai harga saham emiten tersebut (Putra dan Surdjani, 2017). *Underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk menentukan harga penawaran yang optimal bagi dirinya, sehingga dapat memperkecil risiko untuk membeli saham yang tidak seluruhnya laku terjual di bursa (jika skema penjaminan adalah *full commitment*). *Underwriter* dapat melakukan negosiasi dengan emiten agar saham tersebut tidak terlalu tinggi harganya, yang bahkan cenderung *underprice* (Surbakti dan Manurung, 2014). Di sisi lain, pihak emiten sebagai prinsipal menyewa *underwriter* sebagai agen untuk menjamin pelaksanaan emisi efeknya dengan mengharapkan perolehan dana yang tinggi. Ini akan terjadi jika saham emiten dihargai dengan harga penawaran yang tinggi. Namun, karena keterbatasan informasi mengenai pasar modal, emiten pada akhirnya akan menerima harga yang ditetapkan oleh *underwriter*.

Fenomena *underpricing* merugikan emiten karena dana yang diperoleh dari penawaran saham tidak maksimal. *Underpricing* menyebabkan adanya transfer kemakmuran (*transfer of wealth*) dari pemilik (emiten) kepada para investor (Beatty, dikutip oleh Pahlevi, 2014). Maka dari itu, perusahaan yang melakukan *IPO* berharap untuk memperkecil nilai *underpricing*-nya, agar dapat menceminkan sebagai perusahaan yang berkualitas

(Ediningsih & Pujiharjanto, 2007). Hal ini dapat dilakukan dengan mempengaruhi harga perdana. Semakin tinggi harga perdana, semakin kecil tingkat *underpricing*.

Dalam menentukan harga perdana, *underwriter* menggunakan informasi-informasi dalam laporan keuangan sebagai sumber utama untuk melakukan penilaian. Maka dari itu, perusahaan akan berusaha mengelola labanya agar dapat meningkatkan harga perdana sahamnya. Hal ini dilandasi oleh *signaling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan harus memberikan signal yang berguna bagi para pengguna laporan keuangan. Signal dari prospektus inilah yang digunakan oleh *underwriter* maupun investor dalam membuat keputusan.

Karami dkk (2014) serta Surbakti dan Manurung (2014) menunjukkan bahwa *degree of earning manipulations* dengan proksi *discretionary accrual* memiliki hubungan yang negatif terhadap fenomena *underpricing* saham-saham yang melakukan *go public*. Sedangkan Yulius dkk (2017) menunjukkan bahwa setiap proksi pengukuran praktik manajemen laba dapat memberikan pengaruh dengan arah yang berbeda terhadap fenomena *IPO underpricing*. Manajemen laba akrual, manajemen laba riil dengan *abnormal production cost* dan *abnormal discretionary expenses* berpengaruh negatif terhadap adanya fenomena *underpricing*, sedangkan manajemen laba riil dengan *abnormal cash flow* berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Berdasarkan hasil kajian empiris yang telah dilakukan, maka hipotesis yang peneliti rumuskan adalah sebagai berikut.

H₁: Praktik manajemen laba pada periode satu tahun menjelang *IPO* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham

Penelitian ini melibatkan empat variabel independen yang menunjukkan empat proksi manajemen laba yang berbeda. Manajemen laba diukur melalui dua aktivitas, yaitu manajemen akrual dan manajemen riil. Manajemen akrual diukur dengan proksi *short-term discretionary accruals* dan *long-term discretionary accruals*. Sedangkan

manajemen laba riil diukur dengan proksi *abnormal cashflow from operations* dan *abnormal discretionary expenses*.

Manajemen laba akrual dengan proksi *short-term discretionary accruals* dapat dilakukan melalui kebijakan penyisihan piutang. Piutang yang termasuk dalam status kredit macet dengan tingkat persentasi penyisihan yang lebih besar dapat diperkecil penyisihannya dengan mengubah kebijakan manajemen. Penyisihan piutang dilakukan dengan mendebit akun beban kerugian piutang. Semakin kecil penyisihan piutang, semakin kecil beban kerugian piutang. Semakin kecil beban kerugian piutang, semakin besar laba. Dengan meningkatkan laba, emiten berharap dapat meningkatkan harga saham yang kemudian berdampak pada menurunnya tingkat *underpricing* saham. Maka sub hipotesis yang peneliti susun adalah sebagai berikut.

H_{1a}: Praktik manajemen laba akrual melalui *short-term discretionary accruals* pada periode satu tahun menjelang IPO berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham

Manajemen laba akrual dengan proksi *long-term discretionary accruals* dapat dilakukan melalui kebijakan penyusutan aset tetap. Untuk mengetahui besarnya biaya ini kita harus mengetahui biaya perolehan, umur manfaat dan metode depresiasi yang digunakan. Nilai biaya memang tidak bisa diubah, namun umur manfaat dan metode depresiasi bisa diubah sesuai dengan kebijakan manajemen. Jika umur manfaat diperpanjang, maka beban penyusutan per tahun akan semakin kecil. Semakin kecil beban penyusutan, semakin besar laba. Dengan meningkatkan laba, emiten berharap dapat meningkatkan harga saham yang kemudian berdampak pada menurunnya tingkat *underpricing* saham. Maka sub hipotesis yang peneliti susun adalah sebagai berikut.

H_{1b}: Praktik manajemen laba akrual melalui *long-term discretionary accruals* pada periode satu tahun menjelang IPO berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham

Manajemen laba riil dengan proksi *abnormal cash flow from operations* dapat dilakukan melalui aktivitas penjualan. Perusahaan dapat melakukan meningkatkan nilai penjualan dalam periode tertentu dengan menawarkan diskon atau persyaratan kredit yang lebih mudah. Laba per unit barang memang lebih sedikit, tetapi manajemen fokus pada volume penjualan yang menghasilkan lebih banyak arus kas masuk. Maka, meningkatkan penjualan dapat meningkatkan besaran laba. Nilai arus kas abnormal adalah arus kas yang lebih besar dibandingkan yang diharapkan dalam aktivitas normal. Maka, semakin tinggi nilai arus kas abnormal atau semakin besar manajemen laba dengan pola menaikkan laba, emiten berharap dapat meningkatkan harga saham yang kemudian berdampak pada menurunnya tingkat *underpricing* saham. Maka sub hipotesis yang peneliti susun adalah sebagai berikut.

H_{1c}: Praktik manajemen laba riil melalui *abnormal cash flow from operations* pada periode satu tahun menjelang IPO berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham

Manajemen laba riil dengan proksi *abnormal discretionary expenses* dapat dilakukan melalui aktivitas pengeluaran beban diskresioner seperti beban iklan yang pada umumnya dibebankan pada periode yang sama ketika mereka terjadi. Perusahaan dapat menurunkan pengeluaran ini yang dapat meningkatkan laba dan arus kas periode dilakukannya manajemen laba. Nilai beban diskresioner abnormal adalah nilai beban yang lebih besar dibandingkan yang diharapkan dalam aktivitas normal. Sehingga yang seharusnya dilakukan untuk menaikkan laba adalah dengan mengurangi beban yang ditunjukkan dengan nilai beban diskresioner abnormal yang negatif. Sebaliknya, semakin tinggi beban diskresioner abnormal atau semakin laba diturunkan, harga penawaran saham akan menurun yang kemudian berdampak pada meningkatnya tingkat *underpricing* saham. Maka sub hipotesis yang peneliti susun adalah sebagai berikut.

H_{1d}: Praktik manajemen laba riil melalui *abnormal discretionary expenses* pada perioda satu tahun menjelang *IPO* berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham

Berdasarkan teori kontinjensi, terdapat faktor situasional lain yang mungkin akan saling berinteraksi dalam kondisi tertentu (Suparsa dkk, 2017). Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan reputasi *underwriter* sebagai variabel moderasi. Peneliti ingin menguji adanya dugaan bahwa reputasi *underwriter* dapat memperkuat pengaruh praktik manajemen laba menjelang *IPO* terhadap *underpricing* saham. Manajemen laba pada perusahaan yang penjaminan emisinya dilakukan oleh *underwriter* dengan reputasi baik diduga dapat semakin memperkecil *underpricing* saham.

Calon emiten cenderung memilih *underwriter* dengan reputasi baik karena dapat berpengaruh terhadap kesuksesan *IPO*. *Underwriter* dengan reputasi tinggi tidak menjamin emiten yang berkualitas rendah sehingga akan menimbulkan kepercayaan pada investor (Putra dan Surdjani, 2017). *Underwriter* juga akan menjaga reputasinya dengan tidak menetapkan harga penawaran saham terlalu rendah saat *IPO* (Beatty dan Ritter, dikutip oleh Aryapranata dan Adityawarman, 2017). Hasil penelitian Wang dkk (2014) membuktikan adanya hubungan negatif antara reputasi penjamin emisi dengan *initial return*, yang menunjukkan bahwa semakin baik reputasi penjamin emisi, semakin tinggi penetapan harga dan karenanya, semakin rendah pengembalian awal saham *IPO*.

Hubungan antara manajemen laba dengan *underpricing* dapat bergantung pada reputasi *underwriter* sebagai variabel moderasi. Jika reputasinya baik, maka semakin tinggi manajemen laba dengan pola meningkatkan laba, semakin rendahnya tingkat *underpricing*. Sedangkan jika reputasinya kurang baik, maka besarnya tingkat manajemen laba tidak selalu diikuti dengan semakin rendahnya *underpricing*. Dalam hal ini reputasi *underwriter* merupakan moderator manajemen laba

menjelang *IPO* terhadap *underpricing* saham.

Berdasarkan hasil kajian empiris yang telah dilakukan, maka hipotesis yang peneliti rumuskan adalah sebagai berikut.

H₂: Reputasi *underwriter* memperkuat pengaruh praktik manajemen laba pada perioda satu tahun menjelang *IPO* terhadap *underpricing* saham

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa penelitian ini melibatkan empat variabel independen yang menunjukkan empat proksi manajemen laba yang berbeda. Sama halnya dengan hipotesis pertama, hipotesis kedua juga terdiri atas empat sub hipotesis. Namun bentuk pengaruh variabel moderasi memiliki pengaruh yang sama untuk seluruh proksi, yaitu reputasi *underwriter* diduga dapat memperkuat pengaruh praktik manajemen laba menjelang *IPO* terhadap *underpricing* saham. Maka sub hipotesis yang peneliti susun adalah sebagai berikut.

H_{2a}: Reputasi *underwriter* memperkuat pengaruh negatif praktik manajemen laba akrual melalui *short-term discretionary accruals* pada perioda satu tahun menjelang *IPO* terhadap *underpricing* saham

H_{2b}: Reputasi *underwriter* memperkuat pengaruh negatif praktik manajemen laba akrual melalui *long-term discretionary accruals* pada perioda satu tahun menjelang *IPO* terhadap *underpricing* saham

H_{2c}: Reputasi *underwriter* memperkuat pengaruh negatif praktik manajemen laba riil melalui *abnormal cash flow from operations* pada perioda satu tahun menjelang *IPO* terhadap *underpricing* saham

H_{2d}: Reputasi *underwriter* memperkuat pengaruh positif praktik manajemen laba riil melalui *abnormal discretionary expenses* pada perioda satu tahun menjelang *IPO* terhadap *underpricing* saham

METODA PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan non-keuangan yang melaksanakan penawaran perdana atau *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012 sampai tahun 2018. Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *non probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel yang dilakukan dengan syarat atau kriteria tertentu. Kriteria sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Perusahaan non-keuangan yang melaksanakan *IPO* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2018
2. Perusahaan tersebut mempublikasikan prospektus dan tersedia secara online
3. Perusahaan tersebut menyajikan informasi yang dibutuhkan secara lengkap
4. Data-data keuangan yang dibutuhkan tidak mengandung unsur outlier

Pengukuran Variabel

Dalam sebuah penelitian, penting untuk mengidentifikasi variabel-variabel yang terkait. Penelitian ini melibatkan manajemen laba menjelang *IPO* sebagai variabel independen, *underpricing* saham sebagai variabel dependen, serta reputasi *underwriter* sebagai variabel moderasi.

1) Manajemen Laba

Manajemen laba diukur dengan menggunakan pendekatan terintegrasi. Manajemen laba terintegrasi (*integrated earnings management*) merupakan kombinasi antara manajemen laba berdasarkan model manipulasi aktivitas riil dan model *modified discretionary accrual matched performance* (Subekti, 2010).

1. Manajemen Laba Akrual

Pengukuran manajemen laba akrual dalam pengukuran ini menggunakan model yang dikembangkan oleh Kothari dkk (2005), yaitu dengan menggunakan *short-term* dan *long-term performance-matched discretionary accruals*.

a. *Short term discretionary accrual*

Estimasi *short-term accruals* yang diharapkan diukur dengan komponen pendapatan melalui model berikut.

$$\frac{STACC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \beta_1 \left(\frac{1}{\log TA_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{INC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

$STACC_{i,t}$: *short-term accruals* perusahaan i pada tahun t

$TA_{i,t-1}$: total aset perusahaan i pada akhir tahun t-1

$\log TA_{i,t-1}$: logaritma dari total aset perusahaan i pada akhir tahun t-1

$\Delta REV_{i,t}$: perubahan pendapatan perusahaan i pada tahun t dibandingkan dengan pendapatan tahun t-1

$\Delta REC_{i,t}$: perubahan piutang usaha perusahaan i pada akhir tahun t dibandingkan dengan piutang usaha tahun t-1

$INC_{i,t}$: laba bersih perusahaan i pada tahun t

Koefisien estimasi (β) dari model (1) digunakan untuk menghitung *short-term accruals* yang diharapkan untuk setiap emiten (sampel). Karena estimasi tersebut diasumsikan menggambarkan *non-discretionary accruals* untuk *short-term accruals*, maka selisih antara akrual realisasi dengan estimasi tersebut dengan dianggap sebagai *short-term discretionary accruals*. Berikut ini model untuk mendeteksi praktik manajemen laba melalui akrual diskresioner jangka pendek.

$$STDA_{i,t} = \frac{STACC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} - \left\{ \beta_1 \left(\frac{1}{\log TA_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{INC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) \right\} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

$STDA_{i,t}$: *short term discretionary accrual* perusahaan i pada tahun t

a. *Long term discretionary accrual*

Estimasi *long-term accruals* yang diharapkan diukur dengan komponen PPE (*property, plant, equipment*) dan aktiva tidak berwujud melalui model berikut.

$$\frac{LTACC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \beta_1 \left(\frac{1}{\text{Log}TA_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{INT_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \beta_4 \left(\frac{INC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan:

$LTACC_{i,t}$: *long-term accruals* perusahaan i pada tahun t

$TA_{i,t-1}$: total aset perusahaan i pada akhir tahun t-1

$\text{Log}TA_{i,t-1}$: logaritma dari total aset perusahaan i pada akhir tahun t-1

$PPE_{i,t}$: aset tetap perusahaan i pada akhir tahun t

$INT_{i,t}$: aset tidak berwujud perusahaan i pada akhir tahun t

$INC_{i,t}$: laba bersih perusahaan i pada tahun t

Koefisien estimasi (β) dari model (3) digunakan untuk menghitung *long-term accruals* yang diharapkan untuk setiap emiten (sampel). Karena estimasi tersebut diasumsikan menggambarkan *non-discretionary accruals* untuk *long-term accruals*, maka selisih antara akrual realisasi dengan estimasi tersebut dengan dianggap sebagai *long-term discretionary accruals*. Berikut ini model untuk mendeteksi praktik manajemen laba melalui akrual diskresioner jangka panjang.

$$LTDA_{i,t} = \frac{LTACC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} - \left\{ \beta_1 \left(\frac{1}{\text{Log}TA_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{INT_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \beta_4 \left(\frac{INC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) \right\} \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan:

$LTDA_{i,t}$: *long-term accruals* perusahaan i pada tahun t

2. Manajemen Laba Riil

Konsep pengukuran manajemen laba melalui aktivitas riil dalam penelitian ini

diukur dengan dua proksi, yaitu *abnormal cash flow operations* dan *abnormal discretionary expenses* yang dikembangkan oleh Roychowdury (2006). Pengukuran nilai abnormal dari setiap aktivitas menunjukkan selisih antara nilai aktivitas aktual dengan nilai aktivitas yang diharapkan (Subekti, 2010). Nilai aktivitas aktual dihitung dengan model sebagai berikut. Sedangkan nilai yang diharapkan dihitung dari setiap koefisien dari model tersebut.

a) *Abnormal cash flow operations/ Arus kas operasi abnormal*

Nilai arus kas operasi abnormal merupakan selisih antara nilai arus kas operasi realisasi dengan yang diharapkan. Berikut ini model yang digunakan untuk menghitung estimasi arus kas operasi yang diharapkan.

$$\frac{CFO_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{\text{Log}TA_{i,t-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{S_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta S_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \varepsilon \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan:

$CFO_{i,t}$: arus kas operasi perusahaan i pada tahun t

$TA_{i,t-1}$: total aset perusahaan i pada akhir tahun t-1

$\text{Log}TA_{i,t-1}$: logaritma dari total aset perusahaan i pada akhir tahun t-1

$S_{i,t}$: penjualan atau pendapatan usaha perusahaan i pada tahun t

$\Delta S_{i,t}$: perubahan penjualan atau pendapatan usaha perusahaan i pada tahun t dibandingkan dengan penjualan pada tahun t-1

α, β : koefisien regresi

ε : error

Koefisien estimasi (β) dari model (5) digunakan untuk menghitung estimasi arus kas operasi yang diharapkan untuk setiap emiten (sampel) melalui komponen penjualan serta perubahan penjualan. Selisih antara nilai arus kas operasi realisasi dengan estimasi tersebut merupakan

arus kas operasi abnormal. Berikut ini model untuk mendeteksi praktik manajemen laba riil melalui *abnormal cash flow operations*.

$$ABNCASHFLOW_{i,t} = \frac{CFO_{i,t}}{TA_{i,t-1}} - \left\{ \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{\log TA_{i,t-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{S_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta S_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \varepsilon \right\} \dots\dots\dots(6)$$

Keterangan:

$ABNCASHFLOW_{i,t}$: arus kas operasi abnormal perusahaan i pada tahun t

b) *Abnormal discretionary expenses*

Biaya diskresioner abnormal

Nilai biaya diskresioner abnormal merupakan selisih antara biaya diskresioner realisasi dengan yang diharapkan. Berikut ini model yang digunakan untuk mendeteksi manajemen laba riil melalui *abnormal discretionary expenses*.

$$\frac{DISC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{\log TA_{i,t-1}} \right) + \beta \left(\frac{\Delta S_{i,t-1}}{TA_{i,t-1}} \right) + \varepsilon \dots\dots\dots(7)$$

Keterangan:

$DISC_{i,t}$: biaya diskresioner (biaya penelitian dan pengembangan ditambah biaya iklan ditambah biaya penjualan, administrasi, dan umum) perusahaan i pada tahun t-1

$TA_{i,t-1}$: total aset perusahaan i pada akhir tahun t-1

$\log TA_{i,t-1}$: logaritma dari total aset perusahaan i pada akhir tahun t-1

$\Delta S_{i,t-1}$: perubahan penjualan atau pendapatan usaha perusahaan i pada tahun t-1 dibandingkan dengan penjualan pada tahun t-2

α, β : koefisien regresi

ε : error

Koefisien estimasi (β) dari model (7) digunakan untuk menghitung estimasi biaya diskresioner yang

diharapkan untuk setiap emiten (sampel) melalui komponen perubahan penjualan tahun t-1. Selisih antara nilai biaya diskresioner abnormal realisasi dengan estimasi tersebut merupakan biaya diskresioner abnormal. Berikut ini model untuk mendeteksi praktik manajemen laba riil melalui *abnormal discretionary expenses*.

$$ABNDISCEXP_{i,t} = \frac{DISC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} - \left\{ \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{\log TA_{i,t-1}} \right) + \beta \left(\frac{\Delta S_{i,t-1}}{TA_{i,t-1}} \right) + \varepsilon \right\} \dots\dots\dots(8)$$

Keterangan:

$ABNDISCEXP_{i,t}$: biaya diskresioner abnormal perusahaan i pada tahun t

2) *Underpricing*

Underpricing adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat *IPO* (Fitriani, 2012). Penelitian ini mengadopsi model pengukuran tersebut yang juga digunakan oleh Ritter (1987) melalui rumus berikut.

$$IR = \frac{(CP-OP)}{OP} \times 100\%$$

Keterangan:

IR : *initial return* atau return awal atas saham *IPO*

CP : *closing price* atau harga penutupan pada hari pertama perdagangan di bursa efek

OP : *offerring price* atau harga penawaran

3) *Reputasi Underwriter*

Variabel reputasi *underwriter* ditentukan dengan menggunakan variabel *dummy*. Mengadopsi pengukuran variabel yang dilakukan oleh Aryapranata dan Adityawarman (2017), variabel ini akan didasarkan pada peringkat "*The Most Active IDX Members in Total Trading Volume*" yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia dengan pengukuran sebagai berikut.

Skala 1: *underwriter* yang termasuk dalam *10 Most Active Members in Total Trading Volume* pada tahun sebelumnya

Skala 0: *underwriter* yang tidak termasuk dalam *10 Most Active Members in Total Trading Volume* pada tahun sebelumnya

Model Regresi

Penelitian ini akan diuji dengan metoda analisis regresi berjenjang (*hierarchical regression analysis*). Pengujian ini terdiri atas regresi linier berganda dan regresi moderasi. Berikut ini merupakan model regresi yang peneliti kembangkan.

$$IR = \alpha + \beta_1 STDA + \beta_2 LTDA + \beta_3 ABNCASHFLOW + \beta_4 ABNDISCEXP + e \dots\dots\dots(9)$$

Keterangan:

- IR: *underpricing (Initial Return)*
- α : konstanta
- β : koefisien regresi
- STDA: manajemen laba akrual melalui *short term discretionary accrual*
- LTDA: manajemen laba akrual melalui *long term discretionary accrual*
- ABNCASHFLOW: manajemen laba riil melalui *abnormal cashflow from operations*
- ABNDISCEXP: manajemen laba riil melalui *abnormal discretionary expense*
- e: *residual error*

$$IR = \alpha + \beta_1 STDA + \beta_2 LTDA + \beta_3 ABNCASHFLOW + \beta_4 ABNDISCEXP + \beta_5 UNDWRITE + e \dots\dots\dots(10)$$

Keterangan:

- UNDWRITE: reputasi *underwriter*
- $$IR = \alpha + \beta_1 STDA + \beta_2 LTDA + \beta_3 ABNCASHFLOW + \beta_4 ABNDISCEXP + \beta_5 UNDWRITE + \beta_6 STDA * UNDWRITE + \beta_7 LTDA * UNDWRITE$$

$$+ \beta_8 ABNCASHFLOW * UNDWRITE + \beta_9 ABNDISCEXP ** UNDWRITE + e \dots\dots\dots(11)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Data Penelitian

Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang melaksanakan IPO di BEI pada perioda 2012-2018. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, dari 172 perusahaan non-keuangan yang menjadi populasi, terdapat 57 perusahaan yang dapat dijadikan sampel untuk penelitian ini.

Statistika Deskriptif

Untuk melakukan seluruh pengujian, peneliti harus melakukan pengukuran untuk setiap variabel. Maka, peneliti mengumpulkan data-data dari prospektus terlebih dahulu. Data-data tersebut digunakan untuk proksi manajemen laba akrual dan manajemen laba riil. Deskriptif atas data penelitian dipisahkan antara laporan keuangan perusahaan yang menggunakan mata uang Rupiah (Rp) dengan Dolar AS (US\$).

Sebanyak 50 dari 57 sampel menggunakan mata uang rupiah dalam menyajikan laporan keuangannya, sisanya menggunakan mata uang dolar. Tabel 1 berikut menyajikan deskriptif atas data penelitian yang disajikan dalam mata uang rupiah yang tersebar dari nilai negatif hingga positif. Sedangkan tabel 2 menyajikan deskriptif atas data penelitian yang disajikan dalam mata uangan rupiah yang tersebar dari nilai negatif hingga positif.

Tabel 1: Statistika Deskriptif Data Penelitian yang Menggunakan Mata Uang Rupiah (disajikan dalam jutaan rupiah)

| Deskriptif | N | Minimum | Maksimum | Rata-rata | Deviasi Standar |
|---|----|----------|-----------|-----------|-----------------|
| Laba sebelum pos luar biasa (<i>EARN</i> atau <i>INC</i>) | 50 | -34.937 | 1.910.876 | 134.855 | 292.983 |
| Arus kas dari aktivitas operasi (<i>CFO</i>) | 50 | -740.486 | 1.024.254 | 82.117 | 249.647 |
| Perubahan piutang usaha (<i>AAR</i> atau <i>AREC</i>) | 50 | -20.627 | 200.412 | 27.732 | 43.592 |
| Perubahan persediaan (<i>AINV</i>) | 50 | -256.707 | 558.030 | 23.291 | 108.728 |
| Perubahan aset lancar lain (<i>AOCA</i>) | 50 | -327.114 | 469.645 | 14.099 | 106.903 |
| Perubahan utang usaha (<i>AAP</i>) | 50 | -95.900 | 209.450 | 7.477 | 49.360 |
| Perubahan utang pajak (<i>ATXP</i>) | 50 | -68.466 | 127.329 | 3.742 | 27.637 |
| Perubahan utang lancar lain (<i>AOCL</i>) | 50 | -469.901 | 968.555 | 78.584 | 208.797 |

| | | | | | |
|---|----|------------|-----------|-----------|-----------|
| Total aset pada tahun t-1 (TA_{t-1}) | 50 | 27.700 | 9.403.898 | 1.341.391 | 1.545.782 |
| Perubahan pendapatan usaha/ penjualan tahun t (ΔREV atau ΔS) | 50 | -718.046 | 1.228.092 | 156.863 | 303.133 |
| Aset tetap (PPE) | 50 | 1.584 | 4.341.551 | 641.722 | 914.249 |
| Aset tidak berwujud (INT) | 50 | 0 | 100.682 | 7.343 | 17.901 |
| Beban diskresioner ($DISC$) | 50 | 154 | 1.793.495 | 165.326 | 291.430 |
| Pendapatan usaha (S) | 50 | 10.355 | 7.691.648 | 1.128.904 | 1.611.361 |
| Perubahan pendapatan usaha atau penjualan tahun t-1 (ΔS_{t-1}) | 50 | -2.216.988 | 717.986 | 78.027 | 376.200 |
| Total akrual (ACC) | 50 | -379.434 | 2.375.183 | 52.739 | 387.069 |
| Akrual jangka pendek ($STACC$) | 50 | -837.515 | 935.226 | (24.682) | 219.397 |
| Akrual jangka panjang ($LTACC$) | 50 | -239.983 | 2.381.586 | 77.420 | 358.023 |

Tabel 2: Statistika Deskriptif Data Penelitian yang Menggunakan Mata Uang Dolar Amerika Serikat (disajikan dalam dolar AS)

| Deskriptif | N | Minimum | Maksimum | Rata-rata | Deviasi Standar |
|---|---|--------------|-------------|--------------|-----------------|
| Laba sebelum pos luar biasa ($EARN$ atau INC) | 7 | -12.405.335 | 98.660.104 | 37.508.620 | 42.279.279 |
| Arus kas dari aktivitas operasi (CFO) | 7 | -16.255.833 | 147.033.484 | 30.070.940 | 53.401.401 |
| Perubahan piutang usaha (ΔAR atau ΔREC) | 7 | -1.498.587 | 26.591.756 | 7.751.620 | 9.894.034 |
| Perubahan persediaan (ΔINV) | 7 | -4.105.926 | 15.713.247 | 1.919.504 | 6.443.148 |
| Perubahan aset lancar lain (ΔOCA) | 7 | -527.328.339 | 39.394.807 | (73.460.759) | 201.127.128 |
| Perubahan utang usaha (ΔAP) | 7 | -6.365.298 | 22.219.626 | 4.751.963 | 9.425.470 |
| Perubahan utang pajak (ΔTXP) | 7 | -3.708.477 | 19.807.151 | 2.045.423 | 7.939.708 |
| Perubahan utang lancar lain (ΔOCL) | 7 | -359.786.785 | 33.628.034 | (44.543.795) | 139.605.932 |
| Total aset pada tahun t-1 (TA_{t-1}) | 7 | 48.032.439 | 912.710.922 | 378.899.867 | 375.585.380 |
| Perubahan pendapatan usaha/ penjualan tahun t (ΔREV atau ΔS) | 7 | -8.810.368 | 83.072.395 | 15.905.952 | 32.843.339 |
| Aset tetap (PPE) | 7 | 25.271.548 | 754.328.679 | 219.339.688 | 259.662.979 |
| Aset tidak berwujud (INT) | 7 | 0 | 4.967.579 | 753.712 | 1.859.564 |
| Beban diskresioner ($DISC$) | 7 | 1.642.529 | 301.294.175 | 54.351.322 | 109.776.296 |
| Pendapatan usaha (S) | 7 | 15.602.187 | 547.895.039 | 196.387.229 | 197.875.688 |
| Perubahan pendapatan usaha atau penjualan tahun t-1 (ΔS_{t-1}) | 7 | -290.375.964 | 42.930.982 | (30.015.919) | 116.945.617 |
| Total akrual (ACC) | 7 | -67.022.860 | 73.998.046 | 7.437.679 | 50.498.452 |
| Akrual jangka pendek ($STACC$) | 7 | -186.497.265 | 26.626.684 | (26.043.226) | 73.669.117 |
| Akrual jangka panjang ($LTACC$) | 7 | -27.120.418 | 257.412.718 | 33.480.906 | 101.665.813 |

Data-data yang dikumpulkan dari dalam perhitungan setiap proksi manajemen prospektus kemudian diolah untuk laba. Tabel 3berikut menyajikan statistika membentuk rasio-rasio yang dibutuhkan deskriptif untuk rasio-rasio tersebut.

Tabel 3 Statistika Deskriptif Data untuk Proksi Manajemen Laba

| Deskriptif | N | Minimum | Maksimum | Rata-rata | Deviasi Standar |
|--|----|---------|----------|-----------|-----------------|
| $STACC_{i,t}/TA_{i,t-1}$ | 57 | -0,4379 | 0,3054 | -0,0261 | 0,1358 |
| $LTACC_{i,t}/TA_{i,t-1}$ | 57 | -0,2022 | 0,4451 | 0,0390 | 0,1402 |
| $CFO_{i,t}/TA_{i,t-1}$ | 57 | 0,0771 | 0,1302 | 0,0621 | 0,1214 |
| $DISC_{i,t}/TA_{i,t-1}$ | 57 | -0,2798 | 0,4951 | 0,1451 | 0,1988 |
| $1/LogTA_{i,t-1}$ | 57 | -0,1162 | 0,3316 | 0,0887 | 0,0126 |
| $(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t})/TA_{i,t-1}$ | 57 | 0,0011 | 1,1621 | 0,0722 | 0,1566 |
| $INC_{i,t}/TA_{i,t-1}$ | 57 | 0,0000 | 0,0942 | 0,0750 | 0,0883 |
| $PPE_{i,t}/TA_{i,t-1}$ | 57 | -0,2473 | 0,3307 | 0,5110 | 0,3457 |
| $INT_{i,t}/TA_{i,t-1}$ | 57 | 0,0002 | 0,9626 | 0,0049 | 0,0145 |
| $S_{i,t}/TA_{i,t-1}$ | 57 | 0,0237 | 2,5121 | 0,8420 | 0,6379 |

| | | | | | |
|-------------------------------|----|---------|--------|--------|--------|
| $\Delta S_{i,t}/TA_{i,t-1}$ | 57 | -0,3207 | 0,5594 | 0,0964 | 0,1693 |
| $\Delta S_{i,t-1}/TA_{i,t-1}$ | 57 | -0,7241 | 0,4335 | 0,0794 | 0,1878 |

Data penelitian berupa rasio seperti yang tersaji dalam tabel di atas kemudian diolah untuk menghitung koefisien proksi manajemen laba. Koefisien estimasi (β) dalam manajemen laba akrual digunakan untuk menghitung *short-term* dan *long-term accruals* yang diharapkan. Karena estimasi tersebut diasumsikan menggambarkan *non-discretionary accruals*, maka selisih antara akrual realisasi dengan estimasi tersebut dengan dianggap sebagai *short-term* dan

long-term discretionary accruals. Sedangkan koefisien estimasi (β) dalam manajemen laba riil digunakan untuk menghitung estimasi *cash flow from operation* dan *discretionary expenses* yang diharapkan. Selisih antara nilai arus kas operasi dan beban diskresioner aktual dengan estimasi tersebut merupakan *abnormal cash flow from operation* dan *abnormal discretionary expenses*. Koefisien estimasi dari setiap proksi manajemen laba ditampilkan dalam Tabel 4 berikut.

Tabel 4 Parameter Model Proksi Manajemen Laba

| | <i>STDA</i> $\left(\frac{STACC_{i,t}}{TA_{i,t-1}}\right)$ | <i>LTDA</i> $\left(\frac{LTACC_{i,t}}{TA_{i,t-1}}\right)$ | <i>ABNCASHFLOW</i> $\left(\frac{CFO_{i,t}}{TA_{i,t-1}}\right)$ | <i>ABNDISCEXP</i> $\left(\frac{DISC_{i,t}}{TA_{i,t-1}}\right)$ |
|--|--|--|---|---|
| α | -0,164 (-1,220) | 0,229 (1,764) | 0,012 (0,095) | 0,008 (0,043) |
| $\frac{1}{\log TA_{i,t-1}}$ | 1,236 (0,844) | -2,048 (-1,434) | 0,606 (0,451) | 1,378 (0,646) |
| $\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{TA_{i,t-1}}$ | -0,010 (-0,086) | | | |
| $\frac{INC_{i,t}}{TA_{i,t-1}}$ | 0,390 (1,877) | 0,419 (1,984) | | |
| $\frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}}$ | | -0,054 (-1,039) | | |
| $\frac{INT_{i,t}}{TA_{i,t-1}}$ | | -2,537 (-1,994) | | |
| $\frac{S_{i,t}}{TA_{i,t-1}}$ | | | -0,009 (-0,327) | |
| $\frac{\Delta S_{i,t}}{TA_{i,t-1}}$ | | | 0,041 (0,396) | |
| $\frac{\Delta S_{i,t-1}}{TA_{i,t-1}}$ | | | | 0,186 (1,301) |
| Nilai F | 1,363 | 2,691 | 0,129 | 0,957 |
| Adjusted R ² | 0,019 | 0,108 | -0,049 | -0,002 |

Koefisien yang disajikan pada Tabel 4 di atas kemudian digunakan untuk menentukan nilai variabel manajemen laba. Manajemen laba akrual diproksikan melalui *short-term discretionary accruals matched performance* dan *long-term discretionary accruals matched performance*. Manajemen laba riil diproksikan melalui *abnormal cash flow from operation* dan *abnormal discretionary*

expenses. Setelah seluruh data terkumpul dan dilakukan pengukuran, maka setiap variabel dapat diolah dalam pengujian. Tabel 5 berikut menyajikan statistika deskriptif untuk variabel-variabel dalam penelitian ini yang disajikan dalam skala rasio yang terdiri atas empat proksi manajemen laba dan *underpricing* saham.

Tabel 5 Statistika Deskriptif Variabel Penelitian

| Keterangan | n | Minimum | Maksimum | Rata-rata | Deviasi Standar |
|--|----|---------|----------|-----------|-----------------|
| <i>Underpricing (IR)</i> AkruaI diskresioner jangka pendek (<i>STDA</i>) | 57 | -0,3571 | 0,7000 | 0,3785 | 0,3079 |
| AkruaI diskresioner jangka panjang (<i>LTDA</i>) | 57 | -0,5294 | 0,1773 | -0,1642 | 0,1309 |
| Arus kas operasi abnormal (<i>ABNCAHFLOW</i>) | 57 | -0,0287 | 0,5315 | 0,2291 | 0,1276 |
| Beban diskresioner abnormal (<i>ABNDISCEXP</i>) | 57 | -0,3042 | 0,2763 | -0,00001 | 0,1210 |
| | 57 | -0,1755 | 0,8012 | 0,0002 | 0,1954 |

Hasil statistika deskriptif untuk variabel *underpricing* yang diukur melalui *initial return* menunjukkan nilai minimum sebesar -0,3571 (35,71%) dan nilai maksimum sebesar 0,7000 (70%). Hal ini menunjukkan bahwa dalam fenomena *IPO* tidak selalu terjadi *underpricing* saham, namun terkadang juga terjadi *overpricing* saham. Pengujian ini menghasilkan nilai rata-rata sebesar 0,378472 (37,85%) dengan nilai standar deviasi 0,3079296 yang menunjukkan bahwa rata-rata emiten mengalami *underpricing* saham dalam pelaksanaan *IPO*.

Variabel manajemen laba akruaI melalui *short-term discretionary accruals* menghasilkan nilai minimum sebesar -0,5294 dan nilai maksimum sebesar 0,1773. Pengujian ini menghasilkan nilai rata-rata sebesar -0,164183 dengan nilai standar deviasi 0,1308935 yang menunjukkan bahwa rata-rata emiten cenderung melakukan praktik manajemen laba akruaI melalui *short-term discretionary accruals* dengan pola meningkatkan laba (*income decreasing*).

Variabel manajemen laba akruaI melalui *long-term discretionary accruals* menghasilkan nilai minimum sebesar -0,0287 dan nilai maksimum sebesar 0,5315. Pengujian ini menghasilkan nilai rata-rata sebesar 0,229097 dengan nilai standar deviasi 0,1275862 yang menunjukkan bahwa rata-rata emiten cenderung melakukan praktik manajemen laba akruaI melalui *long-term discretionary accruals* dengan pola meningkatkan laba (*income increasing*).

Variabel manajemen laba riil melalui *abnormal cash flow form operation* menghasilkan nilai minimum sebesar -0,3042 dan nilai maksimum sebesar 0,2763. Pengujian ini menghasilkan nilai rata-rata sebesar -0,000012 dengan nilai standar deviasi 0,1209937 yang menunjukkan bahwa rata-rata emiten cenderung melakukan praktik manajemen laba riil melalui *abnormal cash flow operation* dengan pola menurunkan laba (*income decreasing*).

Variabel manajemen laba riil melalui *abnormal discretionary expenses* menghasilkan nilai minimum sebesar -0,1755 dan nilai maksimum sebesar 0,8012. Pengujian ini juga menghasilkan nilai rata-rata sebesar 0,000209 dengan nilai standar deviasi 0,1953552 yang menunjukkan bahwa rata-rata emiten cenderung melakukan praktik manajemen laba riil melalui *abnormal discretionary expenses* dengan pola menaikkan laba (*income increasing*).

Salah satu motivasi dilakukannya praktik manajemen laba adalah motivasi penerbitan saham. Teoh dkk (1998) mengatakan bahwa proses *IPO* sangat rentan terhadap manajemen laba, yang menawarkan pengusaha motivasi dan peluang untuk mengelola pendapatan. Berdasarkan hasil penelitian, empat proksi pengukuran manajemen laba menunjukkan bahwa emiten melakukan praktik manajemen laba melalui aktivitas akruaI dan riil pada perioda satu tahun menjelang *IPO*.

Variabel reputasi *underwriter* merupakan variabel *dummy* yang diukur dengan

skala nominal dengan menggunakan angka 0 untuk *underwriter* dengan reputasi kurang baik dan angka 1 *underwriter* dengan reputasi baik. Karena merupakan skala

nominal, maka statistika deskriptif untuk variabel tersebut berupa distribusi frekuensi seperti yang disajikan dalam Tabel 6 berikut.

Tabel 4.7 Distribusi Frekuensi Variabel Reputasi *Underwriter*

| Deskriptif | Skala | Frekuensi | Persentase |
|--|-------|-----------|------------|
| <i>Underwriter</i> dengan reputasi kurang baik | 0 | 34 | 59,6 |
| <i>Underwriter</i> dengan reputasi baik | 1 | 23 | 40,4 |
| Total | | 57 | 100,0 |

Berdasarkan tabel di atas, terdapat 23 emiten yang dalam melaksanakan *IPO* menunjuk minimal satu *underwriter* dengan reputasi baik. Sisanya, sebanyak 34 emiten menunjuk *underwriter* dengan reputasi kurang baik, yaitu yang tidak termasuk ke dalam peringkat 10 besar *The Most Active IDX Members in Total Volume* pada tahun sebelum *IPO*.

Analisis Regresi

Dalam penelitian ini, terdapat dua hipotesis utama yang akan diuji. Setiap hipotesis utama terdiri atas empat sub-hipotesis untuk empat proksi manajemen

laba yang berbeda. Karena menggunakan metoda analisis regresi berjenjang (*hierarchical regression analysis*), maka terdapat tiga model yang dibuat dengan satu variabel dependen yang sama. Panel A atau Model regresi (9) terdiri atas variabel independen, Panel B atau Model regresi (10) terdiri atas variabel independen dan variabel moderasi, sedangkan Panel C atau Model regresi (11) terdiri atas variabel independen, variabel moderasi, serta interaksi antara variabel independen dan moderasi.

Berikut ini adalah output pengujian atas model regresi yang telah dibuat.

Tabel 7 Output Regresi

| | | Koefisien Regresi | Nilai t | Sig. (1-tailed) | Tolerance | VIF |
|-------------------------------|-------------------------------|-------------------|---------|-----------------|-----------|--------|
| Panel A Model Regresi (9) | <i>STDA</i> | -0,978** | -2,622 | 0,006 | 0,111 | 9,024 |
| | <i>LTDA</i> | -1,041** | -2,828 | 0,004 | 0,114 | 8,772 |
| | <i>ABNCASHFLOW</i> | -0,962** | -3,054 | 0,002 | 0,156 | 6,425 |
| | <i>ABNDISCEXP</i> | -0,171 | -1,360 | 0,090 | 0,981 | 1,019 |
| | R^2 | | | | | 0,197 |
| | <i>Adjusted R²</i> | | | | | 0,136 |
| | F | | | | | 3,197 |
| | Signifikansi | | | | | 0,020 |
| Panel B Model Regresi (10) | <i>STDA</i> | -0,925** | -2,512 | 0,008 | 0,110 | 8,806 |
| | <i>LTDA</i> | -1,003** | -2,766 | 0,004 | 0,114 | 6,455 |
| | <i>ABNCASHFLOW</i> | -0,926** | -2,984 | 0,002 | 0,155 | 1,117 |
| | <i>ABNDISCEXP</i> | -0,107 | -0,829 | 0,206 | 0,895 | 1,113 |
| | <i>UNDWRITE</i> | -0,214 | -1,663 | 0,051 | 0,898 | 9,092 |
| | R^2 | | | | | 0,239 |
| | <i>Adjusted R²</i> | | | | | 0,164 |
| F | | | | | 3,198 | |
| | Signifikansi | | | | | 0,014 |
| Panel C Model Regresi (11) | <i>STDA</i> | -0,821* | -1,960 | 0,028 | 0,081 | 12,416 |
| | <i>LTDA</i> | -0,710* | -1,678 | 0,050 | 0,079 | 12,675 |
| | <i>ABNCASHFLOW</i> | -0,695* | -1,995 | 0,026 | 0,117 | 8,580 |
| | <i>ABNDISCEXP</i> | 0,304 | 0,853 | 0,199 | 0,111 | 8,975 |

| | | | | | | |
|-----------------------------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|
| <i>UNDWRITE</i> | 0,303 | 0,965 | 0,170 | 0,143 | 6,995 | |
| <i>STDA_UNDWRITE</i> | -0,390 | -0,542 | 0,295 | 0,027 | 36,526 | |
| <i>LTDA_UNDWRITE</i> | -0,996 | -1,177 | 0,123 | 0,020 | 50,627 | |
| <i>ABNCASHFLOW_UNDWRITE</i> | -0,466 | -1,013 | 0,158 | 0,067 | 14,972 | |
| <i>ABNDISCEXP_UNDWRITE</i> | -0,424 | -1,221 | 0,114 | 0,117 | 8,519 | |
| R ² | | | | | | 0,335 |
| Adjusted R ² | | | | | | 0,208 |
| F | | | | | | 2,634 |
| Signifikansi | | | | | | 0,015 |

* Signifikan pada level 5%

** Signifikan pada level 1%

Pengaruh Praktik Manajemen Laba Menjelang IPO Terhadap Underpricing Saham

Berdasarkan tabel 7, pada Panel A regresi Model (9) yang terdiri atas variabel dependen dan independen, nilai *Adjusted R²* adalah 0,136. Ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen adalah sebesar 13,6%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain. Nilai F dari model tersebut adalah 3,197 dengan signifikansi 0,020 yang mana nilai tersebut kurang dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa dalam model tersebut, setidaknya ada satu variabel independen yang berpengaruh terhadap variabel dependen.

Variabel *STDA* memiliki nilai t sebesar 2,622 dan nilai signifikansi (*1-tailed*) sebesar 0,006. Dengan koefisien regresi senilai -0,978, ini menunjukkan bahwa *STDA* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* dengan level signifikansi 1%. Berdasarkan output tersebut, dapat disimpulkan bahwa H_{A1a} didukung. Maka praktik manajemen laba akrual melalui *short-term discretionary accrual* pada periode satu tahun menjelang IPO berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham.

Variabel *LTDA* memiliki nilai t sebesar -2,828 dan nilai signifikansi (*1-tailed*) sebesar 0,004. Dengan koefisien regresi senilai -1,041, ini menunjukkan bahwa *STDA* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* dengan level signifikansi 1%. Berdasarkan output tersebut, dapat

disimpulkan bahwa H_{A1b} didukung. Maka praktik manajemen laba akrual melalui *long-term discretionary accrual* pada periode satu tahun menjelang IPO berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham.

Variabel *ABNCASHFLOW* memiliki nilai t sebesar -3,054 dan nilai signifikansi (*1-tailed*) sebesar 0,002. Dengan koefisien regresi senilai -0,962, ini menunjukkan bahwa *ABNCASHFLOW* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* dengan level signifikansi 1%. Berdasarkan output tersebut, dapat disimpulkan bahwa H_{A1c} didukung. Maka praktik manajemen laba riil melalui *abnormal cash flow from operations* pada periode satu tahun menjelang IPO berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham.

Variabel *ABNDISCEXP* memiliki nilai t sebesar -1,360 dan nilai signifikansi (*1-tailed*) sebesar 0,090. Dengan koefisien regresi senilai -0,171, ini menunjukkan bahwa *ABNDISCEXP* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Berdasarkan output tersebut, dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak mendukung H_{A1d} . Maka praktik manajemen laba riil melalui *abnormal discretionary expenses* pada periode satu tahun menjelang IPO tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham.

Berdasarkan hasil pengujian setiap proksi manajemen laba, kedua proksi manajemen laba akrual menunjukkan adanya pengaruh negatif signifikan praktik manajemen laba terhadap *underpricing* saham. Praktik manajemen laba melalui *short-term discretionary accrual* dan

long-term discretionary accrual menunjukkan hasil yang konsisten dengan penelitian Yulius dkk (2017) serta Surbakti dan Manurung (2014) yang dalam penelitiannya tidak memisahkan komponen akrual sehingga menggunakan proksi *discretionary accruals* untuk mengukur manajemen laba. Namun penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Shen dkk (2014) dan Putri (2016) yang membuktikan bahwa manajemen laba riil berpengaruh positif signifikan terhadap besaran *underpricing*. Begitu juga dengan hasil penelitian Karami dkk (2014) dan Farichah (2015) yang menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara manajemen laba dengan *underpricing* saham IPO.

Praktik manajemen laba akrual melalui *short-term discretionary accrual* dilakukan dengan mengubah kebijakan yang berhubungan dengan penyisihan piutang. Dengan mengubah status kredit, maka nilai piutang semakin besar dan nilai cadangan kerugian piutang akan semakin kecil. Semakin kecil penyisihan piutang, semakin kecil beban kerugian piutang, semakin besar laba. Dengan meningkatkan laba, emiten dapat meningkatkan harga penawaran atas sahamnya yang kemudian berdampak pada menurunnya tingkat *underpricing* saham.

Praktik manajemen laba akrual melalui *long-term discretionary accrual* dilakukan dengan mengubah kebijakan yang berhubungan dengan penyusutan aset tetap dan aset tak berwujud, yaitu mengubah umur manfaat dan metoda depresiasi. Misalnya, jika umur manfaat diperpanjang, nilai aset lebih besar karena akumulasi penyusutan lebih kecil. Ini dikarenakan beban penyusutan per tahun yang akan semakin kecil. Semakin kecil beban penyusutan, semakin besar laba. Dengan meningkatkan laba, emiten dapat meningkatkan harga penawaran atas sahamnya yang kemudian berdampak pada menurunnya tingkat *underpricing* saham.

Berdasarkan hasil pengujian setiap proksi manajemen laba, proksi manajemen laba riil melalui *abnormal cashflow from*

operations menunjukkan adanya pengaruh negatif signifikan praktik manajemen laba terhadap *underpricing* saham. Hasil temuan ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Yulius dkk (2017) yang menunjukkan hasil sebaliknya. Namun hasil penelitian ini telah mendukung hipotesis yang peneliti rumuskan. Manajemen laba riil dengan proksi *abnormal cash flow from operations* dapat dilakukan melalui aktivitas penjualan. Perusahaan dapat melakukan meningkatkan nilai penjualan dalam periode tertentu dengan menawarkan diskon atau persyaratan kredit yang lebih mudah. Laba per unit barang memang lebih sedikit, tetapi manajemen fokus pada volume penjualan yang menghasilkan lebih banyak arus kas masuk. Meningkatkan penjualan dapat meningkatkan besaran laba. Nilai arus kas abnormal adalah arus kas yang lebih besar dibandingkan yang diharapkan dalam aktivitas normal. Maka, semakin tinggi nilai arus kas abnormal atau semakin besar manajemen laba dengan pola menaikkan laba, emiten dapat meningkatkan harga penawaran atas sahamnya yang kemudian berdampak pada menurunnya tingkat *underpricing* saham.

Berdasarkan hasil pengujian setiap proksi manajemen laba, proksi manajemen laba riil melalui *discretionary expenses* menunjukkan tidak adanya pengaruh praktik manajemen laba terhadap *underpricing* saham. Hasil temuan ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Yulius dkk (2017) yang menunjukkan pengaruh negatif. Hasil penelitian ini juga tidak mendukung hipotesis yang peneliti rumuskan. Manajemen laba riil dengan proksi *abnormal discretionary expenses* dapat dilakukan melalui aktivitas pengeluaran beban diskresioner seperti beban iklan yang pada umumnya dibebankan pada periode yang sama ketika mereka terjadi. Perusahaan dapat menurunkan pengeluaran ini yang dapat meningkatkan laba dan arus kas periode dilakukannya manajemen laba. Nilai beban diskresioner abnormal adalah nilai beban yang lebih besar dibandingkan yang diharapkan dalam aktivitas normal. Sehingga

yang seharusnya dilakukan untuk menaikkan laba adalah dengan mengurangi beban yang ditunjukkan dengan nilai beban diskresioner abnormal yang negatif. Sebaliknya, semakin tinggi beban diskresioner abnormal atau semakin laba diturunkan, harga penawaran saham akan menurun yang kemudian berdampak pada meningkatnya tingkat *underpricing* saham. Namun dalam penelitian ini, dugaan tidak terbukti. Ini menunjukkan bahwa emiten lebih memilih untuk menggunakan cara lain untuk mengelola laba untuk tujuan *IPO*. Biaya yang sudah dianggarkan kemungkinan tidak di-*manage* secara tunai. Hal ini disebabkan karena adanya kekhawatiran bahwa kinerja perusahaan akan menurun karena pengeluaran untuk beban-beban diturunkan. Misalnya manajemen laba dapat terjadi ketika perusahaan mengelola aktivitas riil berupa pengurangan beban iklan yang seharusnya dikeluarkan di suatu periode. Jika perusahaan ingin menaikkan laba sehingga perusahaan harus mengurangi biaya iklan, ini mungkin akan berdampak pada penjualan perusahaan. Jika penjualan perusahaan menurun, maka laba akan menurun. Perusahaan tentu tidak ingin hal ini terjadi sehingga memutuskan untuk melakukan manajemen laba dengan teknik yang lain, tidak dengan pengeluaran diskresioner yang akan berdampak pada kinerja perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian regresi untuk penelitian ini, secara keseluruhan dapat dikatakan bahwa manajemen laba dapat menjadi solusi bagi emiten untuk memberikan harga penawaran yang tinggi atas sahamnya. Untuk mengelola laba, emiten bebas menggunakan aktivitas manapun, apakah itu manajemen laba akrual atau manajemen laba riil yang juga meliputi beberapa cara. Manajemen laba dengan pola meningkatkan laba dapat dilakukan perusahaan untuk mendapatkan harga penawaran yang lebih tinggi yang kemudian diharapkan dapat berdampak pada lebih rendahnya tingkat *underpricing*.

Fenomena *underpricing* merugikan emiten karena dana yang diperoleh dari penawaran saham tidak maksimal.

Underpricing menyebabkan adanya transfer kemakmuran (*transfer of wealth*) dari pemilik (emiten) kepada para investor (Beatty, dikutip oleh Pahlevi, 2014). Maka dari itu, perusahaan yang melakukan *IPO* berharap untuk memperkecil nilai *underpricing*-nya, agar dapat menceminkan sebagai perusahaan yang berkualitas (Ediningsih & Pujiharjanto, 2007). Hal ini dapat dilakukan dengan mempengaruhi harga perdana karena semakin tinggi harga perdana, semakin kecil tingkat *underpricing*.

Dalam menentukan harga perdana, *underwriter* menggunakan informasi-informasi dalam laporan keuangan sebagai sumber utama untuk melakukan penilaian. Maka dari itu, perusahaan akan berusaha mengelola labanya agar dapat meningkatkan harga perdana sahamnya. Hal ini dilandasi oleh *signaling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan harus memberikan signal yang berguna bagi para pengguna laporan keuangan. Signal dari prospektus inilah yang digunakan oleh *underwriter* maupun investor dalam membuat keputusan.

Perusahaan yang melakukan *IPO* terlibat dalam manajemen laba, dengan meminjam atau memindahkan laba dari masa lalu atau masa depan, sehingga laba yang dilaporkan tinggi dan menghasilkan harga penawaran yang lebih tinggi (Teoh dkk, 1998). Jika manajemen melakukan praktik manajemen laba, maka informasi yang disajikan kepada pihak luar termasuk investor mungkin dapat mempengaruhi keputusan yang mereka buat. Ini juga yang terjadi pada saat penawaran umum. Ketika perusahaan menunjukkan profitabilitas yang baik dengan meningkatkan laba, peminat saham di pasar perdana akan meningkat. Dengan mempertimbangkan banyaknya peminat yang diketahui melalui mekanisme *bookbuilding*, *underwriter* dapat menetapkan harga pada level yang lebih tinggi dibandingkan jika perusahaan tidak mengelola labanya. Jika harga penawaran saham lebih tinggi, maka tingkat *underpricing* saham lebih rendah. Semakin rendahnya tingkat *underpricing* saham menunjukkan semakin suksesnya *IPO* karena perusahaan sebagai pihak yang membutuh-

kan aliran dana mendapatkan dana yang lebih maksimal dari pasar perdana.

Pengaruh Praktik Manajemen Laba Menjelang IPO Terhadap Underpricing Saham dengan Reputasi Underwriter sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan tabel 7, pada regresi Model (11) yang melibatkan interaksi antara variabel independen dan moderasi, nilai *Adjusted R²* adalah 0,208. Ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen adalah sebesar 20,8%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain. Nilai F dari model tersebut adalah 2,634 dengan signifikansi 0,015 yang mana nilai tersebut kurang dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa dalam model tersebut, setidaknya ada satu variabel independen yang berpengaruh terhadap variabel dependen.

Variabel *STDA_UNDWRITE* memiliki nilai t sebesar -0,542 dan nilai signifikansi (*I-tailed*) sebesar 0,295. Sebelum diinteraksikan dengan variabel moderasi, variabel *STDA* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Setelah diinteraksikan dengan variabel moderasi, *STDA* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Jika dilihat dari koefisien regresinya, nilainya menurun namun tidak signifikan, sehingga secara statistika dikatakan tidak ada perubahan. Berdasarkan output tersebut, dapat disimpulkan bahwa H_{A2a} tidak didukung. Maka reputasi *underwriter* tidak memperkuat pengaruh negatif praktik manajemen laba akrual melalui *short-term discretionary accruals* pada periode satu tahun menjelang IPO terhadap *underpricing* saham.

Variabel *LTDA_UNDWRITE* memiliki nilai t sebesar -1,177 dan nilai signifikansi (*I-tailed*) sebesar 0,123. Sebelum diinteraksikan dengan variabel moderasi, variabel *STDA* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Setelah diinteraksikan dengan variabel moderasi, *LTDA* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Jika dilihat dari koefisien regresinya, nilainya menurun namun tidak signifikan, sehingga

secara statistika dikatakan tidak ada perubahan. Berdasarkan output tersebut, dapat disimpulkan bahwa H_{A2b} tidak didukung. Maka reputasi *underwriter* tidak memperkuat pengaruh negatif praktik manajemen laba akrual melalui *long-term discretionary accruals* pada periode satu tahun menjelang IPO terhadap *underpricing* saham.

Variabel *ABNCASHFLOW_UNDWRITE* memiliki nilai t sebesar -1,013 dan nilai signifikansi (*I-tailed*) sebesar 0,158. Sebelum diinteraksikan dengan variabel moderasi, variabel *ABNCASHFLOW* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Setelah diinteraksikan dengan variabel moderasi, *ABNCASHFLOW* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Nilai koefisien regresinya menurun, namun karena tidak signifikan, maka secara statistika dikatakan tidak ada perubahan. Berdasarkan output tersebut, dapat disimpulkan bahwa H_{A2c} tidak didukung. Maka reputasi *underwriter* tidak memperkuat pengaruh negatif praktik manajemen laba riil melalui *abnormal cashflow from operations* pada periode satu tahun menjelang IPO terhadap *underpricing* saham.

Variabel *ABNDISCEXP_UNDWRITE* memiliki nilai t sebesar -1,221 dan nilai signifikansi (*I-tailed*) sebesar 0,114. Baik sebelum maupun setelah diinteraksikan dengan variabel moderasi, variabel *ABNDISCEXP* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Nilai koefisien regresinya meningkat, namun karena tidak signifikan, maka secara statistika dikatakan tidak ada perubahan. Berdasarkan output tersebut, dapat disimpulkan bahwa H_{A2d} tidak didukung. Maka reputasi *underwriter* tidak memperkuat pengaruh negatif praktik manajemen laba riil melalui *abnormal discretionary expenses* pada periode satu tahun menjelang IPO terhadap *underpricing* saham.

Berdasarkan hasil pengujian setiap proksi manajemen laba yang diinteraksikan dengan variabel reputasi *underwriter*, seluruhnya menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* bukan merupakan variabel

moderasi antara pengaruh praktik manajemen laba terhadap *underpricing* saham. Baik sebelum maupun sesudah diinteraksikan dengan variabel reputasi *underwriter*, pengaruh setiap proksi manajemen laba terhadap *underpricing* saham tetap. Secara keseluruhan dapat dikatakan bahwa H_{A2} tidak didukung.

Selanjutnya, untuk menguji kemungkinan reputasi *underwriter* menjadi variabel independen digunakanlah hasil pengujian terhadap regresi Model (10). Berdasarkan tabel 4.8, nilai signifikansi (*I-tailed*) untuk *UNDWRITE* adalah 0,051. Karena nilai ini lebih dari 0,05, maka dapat dikatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh langsung terhadap *underpricing* saham. Ini memberikan tambahan temuan bahwa variabel *underwriter* bukan merupakan moderasi kuasi, atau tidak mungkin menjadi variabel independen sekaligus variabel moderasi dalam penelitian ini.

Sebelum melakukan penawaran umum, jika memungkinkan perusahaan akan lebih memilih *underwriter* dengan reputasi yang baik karena hal tersebut menjadi salah satu faktor penentu keberhasilan pelaksanaan emisi. *Underwriter* dengan reputasi tinggi tidak menjamin emiten yang berkualitas rendah sehingga akan menimbulkan kepercayaan pada investor (Putra dan Surdjani, 2017). *Underwriter* juga akan menjaga reputasinya dengan tidak menetapkan harga penawaran saham terlalu rendah saat *IPO* (Beatty dan Ritter, dikutip oleh Aryapranata dan Adityawarman, 2017). Hasil penelitian Wang dkk (2014) membuktikan adanya hubungan negatif antara reputasi penjamin emisi dengan *initial return*, yang menunjukkan bahwa semakin baik reputasi penjamin emisi, semakin tinggi penetapan harga dan karenanya, semakin rendah pengembalian awal saham *IPO*.

Namun hasil pengujian hipotesis kedua secara keseluruhan menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* bukan merupakan variabel moderasi dalam penelitian ini. Bahkan reputasi *underwriter* juga tidak berpengaruh langsung terhadap *underpricing*

saham. Hasil temuan ini menunjukkan bahwa dalam membuat keputusan untuk membeli saham *IPO*, investor di pasar perdana tidak memperhatikan *underwriter* yang membantu emiten dalam pelaksanaan *IPO*. Terdapat hal lain yang mereka pertimbangkan, misalnya profitabilitas perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa manajemen laba dapat mempengaruhi *underpricing* saham, namun tidak bergantung pada siapa *underwriter*-nya.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, ditemukan indikasi dilakukannya manajemen laba pada periode satu tahun menjelang *IPO*. Manajemen laba dalam penelitian ini dilakukan melalui dua cara, yaitu manajemen laba akrual yang diproksikan melalui *short-term* dan *long-term performance-matched discretionary accruals* serta manajemen laba riil yang diproksikan melalui *abnormal cash flow operations* dan *abnormal discretionary expenses*.

Berdasarkan penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa praktik manajemen laba menjelang *IPO* berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Tiga dari empat proksi manajemen laba, yaitu *short-term discretionary accrual*, *long-term discretionary accrual* dan *abnormal cash flow from operations* terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* saham *IPO*. Maka tingginya derajat manajemen laba diikuti dengan semakin rendahnya tingkat *underpricing* saham. Namun, manajemen laba yang diproksikan melalui *abnormal discretionary expenses* terbukti tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Usaha manajemen untuk mengelola beban-beban diskresioner tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham. Kemungkinan, manajemen lebih mempertimbangkan penggunaan manajemen laba melalui akrual diskresioner atau arus kas operasi untuk

mempengaruhi harga penawaran atas sahamnya.

Selanjutnya peneliti juga menyimpulkan bahwa reputasi *underwriter* tidak memperkuat pengaruh praktik manajemen laba menjelang *IPO* terhadap *underpricing* saham. Berdasarkan hasil pengujian setiap proksi manajemen laba yang diinteraksikan dengan variabel reputasi *underwriter*, seluruhnya menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* bukan merupakan variabel moderasi antara pengaruh praktik manajemen laba terhadap *underpricing* saham. Dalam membuat keputusan untuk membeli saham *IPO*, investor mungkin tidak memperhatikan *underwriter* yang membantu emiten dalam pelaksanaan *IPO*. Manajemen laba memang dapat mempengaruhi *underpricing* saham, namun tidak bergantung pada siapa *underwriter*-nya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa reputasi *underwriter* tidak memperkuat pengaruh praktik manajemen laba pada periode satu tahun menjelang *IPO* terhadap *underpricing* saham.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih mengandung keterbatasan yang perlu diperhatikan oleh peneliti-peneliti selanjutnya. Dalam penelitian ini, peneliti memisahkan komponen akrual menjadi *short-term discretionary accrual* dan *long-term discretionary accrual*. Karena keduanya berasal dari komponen yang sama, maka pemisahan ini menyebabkan adanya hubungan antar variabel bebas. Ini ditunjukkan dengan nilai koefisien korelasi yang besar, baik di antara *short-term discretionary accrual* dan *long-term discretionary accrual* maupun ketika keduanya diinteraksikan dengan variabel moderasi. Walaupun pemisahan komponen akrual dalam penelitian ini ternyata tidak mempengaruhi hasil pengujian, namun mungkin saja di penelitian dengan sampel yang berbeda akan menimbulkan masalah multikolinearitas.

Saran

Peneliti ingin menyampaikan saran yang dapat peneliti anjurkan untuk peneliti selanjutnya agar dapat memperbaikinya sehingga dapat memberikan bukti empiris yang lebih baik lagi mengenai fenomena *underpricing* saham. Dengan keterbatasan yang telah peneliti sampaikan, peneliti menganjurkan untuk tidak memisahkan proksi manajemen laba akrual melalui *short-term discretionary accrual* dan *long-term discretionary accrual*. Dari hasil penelitian, kedua proksi manajemen laba tersebut sebagai variabel independen ternyata menghasilkan pengaruh yang sama-sama signifikan dengan arah yang sama terhadap *underpricing* saham. Dengan begitu, tidak masalah jika keduanya tidak dipisahkan, yaitu dengan menggunakan proksi *discretionary accrual* untuk mengukur manajemen laba akrual

Referensi

- Aryapranata, E. K. & Adityawarman. (2017). Pengaruh Reputasi Auditor, Reputasi Underwriter, dan Persentase Free Float terhadap Tingkat Underpricing pada Initial Public Offering. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(2), 1-9. Diakses dari <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/18243>
- Atmaja, L. S. (2003). *Manajemen Keuangan* (Edisi Revisi). Yogyakarta: Andi.
- Brigham, E. F. & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan* (Edisi 8). Buku 2. (Dodo S. & Herman W., Penerjemah). Jakarta: Erlangga.
- Bursa Efek Indonesia. (2016). *Panduan Go Public*. Diakses pada <https://gopublic.idx.co.id/2016/06/22/panduan-go-public/>
- Cahyani, K. A. & Sanjaya, I. P. S. (2014). Analisis Perbedaan Dividen pada Perusahaan Keluarga dan Non Keluarga Berdasarkan Kepemilikan Ultimat. *Modus Journals*, 26(2), 133-144. Diakses dari

- <https://ojs.uajy.ac.id/index.php/moduls/article/view/584>
- Damayanti, N. T. (2016). *Pengaruh Reputasi Underwriter dan Profitabilitas terhadap Underpricing Saham* (Skripsi, Universitas Pasundan, 2016). Diakses dari <http://repository.unpas.ac.id/14424/>
- Ediningsih, S. I. & Pujiharjanto, A. (2007). Fenomena Underpricing pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta Periode 1998-2005. *Jurnal Manajemen*, 7(1), 73-90. Diakses dari <http://id.portalgaruda.org/index.php?page=20&ipp=10&ref=browse&mod=viewjournal&journal=4918>
- Fakhrudin, H. M. (2008). *Go Public: Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*. Jakarta: Kelompok Gramedia.
- Farichah. (2015). *Hubungan Manajemen Laba, Reputasi Underwriter, dan Reputasi Auditor dengan Besaran Underpricing serta Pengaruh Besaran Underpricing pada Volume Perdagangan Saham Perdana Selama Periode Stabilisasi* (Disertasi, Universitas Gadjah Mada, 2015). Diakses dari http://etd.repository.ugm.ac.id/index.php?mod=penelitian_detail&sub=PenelitianDetail&act=view&typ=html&booku_id=89326&obyek_id=4
- Fitriani, D. (2012). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Setelah IPO* (Skripsi, Universitas Diponegoro, 2012). Diakses dari http://eprints.undip.ac.id/35669/1/Skripsi_FITRIANI.pdf
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 25* (Edisi 9). Badan Penerbit UNDIP: Semarang.
- Gumanti, T. A. (2009). Teori Sinyal dalam Manajemen Keuangan. *Jurnal Manajemen Usahawan Indonesia*, 38(6), 4-13. Diakses dari https://www.researchgate.net/publication/265554191_Teori_Sinyal_Dalam_Manajemen_Keuangan
- Guna, A. S. (2010). Penawaran Harga Saham KS Resmi Dibuka Hari Ini. *Tribunnews*. Diakses dari <http://www.tribunnews.com/bisnis/2010/11/02/penawaran-harga-saham-ks-resmi-dibuka-hari-ini>
- Horne, J. C. V. & Machowicz, J. M. (2005). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan* (Edisi 2). Buku 1. (Dewi F. & Deny A. K., Penerjemah). Jakarta: Salemba Empat.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. Diakses dari <https://www2.bc.edu/thomas-chemmanur/phdfincorp/MF891%20papers/Jensen%20and%20Meckling%201976.pdf>
- Karami, G., Kodlar, A. E., Amini, Y. & Hajipour, S. (2014). Earning Management and Underpricing of Initial Public Offering: A Literature Review: Evidence From Iran. *International Business Research*, 7(7), 156-163. Diakses dari <http://www.ccsenet.org/journal/index.php/ibr/article/download/35946/21304>
- Kothari, S. P., Leone, A. J. & Wasley, C. E. (2005). Performance Matched Discretionary Accrual Measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197. Diakses dari <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/d>

- ownload?doi=10.1.1.453.5168&rep=rep1&type=pdf
- Kusumawardhani, N. A. S. & Siregar, V. S. (2009). Fenomena Manajemen Laba Menjelang IPO dan Kaitannya dengan Nilai Perusahaan Perdana Serta Kinerja Perusahaan Pasca-IPO. *Paper dipresentasikan dalam Simposium Nasional Akuntansi XII*. Diakses dari staff.ui.ac.id/system/files/users/sylvia.veronica/publication/akpm30.pdf
- Ningsih, S. (2015). Earning Management Melalui Aktivitas Riil dan Akual. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 16(1), 55-66. Diakses dari www.jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jap/article/view/22/0
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 7/POJK.04/2017 tentang Dokumen Pernyataan Pendaftaran dalam Rangka Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas, Efek Bersifat Utang, Dan/Atau Sukuk. Diakses dari <https://www.ojk.go.id/id/regulasi/>
- Pahlevi, R. W. (2014). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 18(2), 219-232. Diakses dari <https://journal.uin.ac.id/JSB/article/view/3821>
- Pradana, G. B. W. P. & Wirasedana, I. W. P. (2016). Pengaruh Manajemen Laba Menjelang Initial Public Offering pada Return Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(3), 1968-1993. Diakses dari <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/17429/13954>
- Putra, I. P. E. P. & Sudjarni, L. K. (2017). Pengaruh Reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan, dan Jenis Industri terhadap Underpricing Saat IPO di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(1), 492-520. Diakses dari <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/download/27787/17550>
- Putri, L. (2016). *Analisis Pengaruh Manajemen Laba Riil Menjelang IPO terhadap Besaran Underpricing* (Skripsi, Universitas Gadjah Mada, 2016). Diakses dari http://etd.repository.ugm.ac.id/index.php?mod=penelitian_detail&sub=PenelitianDetail&act=view&typ=html&uku_id=107394&obyek_id=4
- Rama, R. S. (2012). Manajemen Laba (Earning Management) dalam Perspektif Etika Hedonisme. *El-Muhasaba Jurnal Akuntansi*, 1(2), 123-150. Diakses dari <http://ejournal.uin-malang.ac.id/index.php/el-muhasaba/article/view/1874/pdf>
- Richardson, V. J. (2000). Information Asymmetry and Earnings Management: Some Evidence. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 15(2000), 325-347. Diakses dari https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=83868
- Ritter, J. R. (1987). The Cost of Going Public. *Journal of Financial Economics*, 19(2), 269-281. Diakses dari <https://deepblue.lib.umich.edu/bitstream/handle/2027.42/26480/0000016.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Riyadi, R., Sjahrudin & Fahtoni, A. F. (2014). Pengaruh Reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Profitabilitas terhadap Underpricing Saham pada Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2012. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*,

- I(1), 1-14. Diakses dari <https://jom.unri.ac.id/index.php/JOMFEKON/article/view/2753>
- Romli, M. (2010). Pembelajaran dari IPO Krakatau Steel. *Okefinance*. Diakses dari <https://economy.okezone.com/read/2010/11/15/279/393267/pembelajaran-dari-ipo-krakatau-steel>
- Ross, S. P. (1973). The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem. *American Economic Review*, 63(2), 134-139. Diakses dari https://www.researchgate.net/publication/4721698_The_Economic_Theory_of_Agency_The_Principal's_Problem
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings Management Through Real Activities Manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335-370. Diakses dari https://econ.au.dk/fileadmin/Economics_Business/Education/Summer_University_2012/6308_Advanced_Financial_Accounting/Advanced_Financial_Accounting/4/Roychowdhury_JAE_2006.pdf
- Scott, W. R. (2009). *Financial Accounting Theory* (5th ed.). Canada: Pearson Prentice Hall. Diakses dari http://parlvote.jumpstart.ge/financial_accounting_theory_5th_edition_by_scott.pdf
- Shen, Z., Coakley, J. & Instefjord, N. (2014). Earnings Management and IPO Anomalies in China. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 42(1), 69-93. Diakses dari https://www.researchgate.net/publication/257657729_Earnings_management_and_IPO_anomalies_in_China
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374. Diakses dari <https://pdfs.semanticscholar.org/2d89/1415c5f4faa5d1adf4492c01fc596231353e.pdf>
- Subekti, I. (2010). Earnings Management, Value Relevance of Earnings and Book Value of Equity. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 14(2), 213-232. Diakses dari <http://journal.uui.ac.id/JAAI/article/view/2254/2860>
- Sulistiawan, D., Januarsi, Y. & Alvia, L. (2011). *Creative Accounting: Mengungkap Manajemen Laba dan Skandal Akuntansi*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat
- Suparsa, I. M. J., Ramantha, I. W. & Badera, I. D. N. (2017). Kemampuan Good Corporate Governance dalam Memoderasi Pengaruh Intellectual Capital Disclosure dan Reputasi Auditor Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 6(2), 505-532. Diakses dari <https://ojs.unud.ac.id/index.php/EEB/article/view/24175/17158>
- Surbakti, L. & Manurung, A. H. (2014). Earnings Management, Underpricing, dan Underperformance pada Initial Public Offering di Indonesia. *Journal of Capital Market and Banking*, 2(1), 15-30. Diakses dari <http://www.adlermanurungpress.com/journal/index-journal.php>
- Teoh, S. H., Welch, I. & Wong, T. J. (1998). Earnings Management And The Long-Run Market Performance Of Initial Public Offerings. *The Journal Of Finance*, 53(6), 1935-1974. Diakses dari <https://pdfs.semanticscholar.org/8ea0/f8772c9750c1e673b2d2e892eccac213ace0.pdf>
- Trisnawati, R., Wiyadi & Sasongko, N. (2012). Pengukuran Manajemen

- Laba: Pendekatan Terintegrasi. *Paper dipresentasikan dalam Simposium Nasional Akuntansi XV*. Diakses dari <http://sna.akuntansi.unikal.ac.id/makalah/039-AKPM-71.pdf>
- Ulupui, I. G. K. A., Utama, S. & Karnen K. A. (2015). Pengaruh Kepemilikan Keluarga, Kedekatan Direksi & Komisaris dengan Pemilik Pengendali terhadap Kompensasi Direksi & Komisaris Perusahaan di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, 11(1), 62-74. Diakses dari jurnal.ut.ac.id/index.php/JOM/article/view/379
- Wang, J., Liu, S. & Wu, C. (2003). Does Underwriter Reputation Affect the Performance of IPO Issues?. *Journal of Entrepreneurial Finance and Business Venture*, 8(3), 17-41. Diakses dari https://www.researchgate.net/publication/241823009_Does_Underwriter_Reputation_Affect_the_Performance_of_IPO_Stocks
- Yulius, A., Sitompul, S. N., Purwohedi, U. & Warokka, A. (2017). Manajemen Laba: Bagaimana Dampaknya terhadap IPO Underpricing?. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(2), 228–237. Diakses dari <http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jkdp/article/view/573>
- Yusdi, A. (2010). Perampokan Uang Negara di Balik IPO Krakatau Steel. *Tempo.co*. Diakses dari <https://indonesiana.tempo.co/read/88181/2016/09/05/ahmad.yusdi28/perampokan-uang-negara-di-balik-ipo-krakatau-steel>
- Zhang, Q., & Zhang, X. (2017). Underwriter Reputation and Post-IPO Price Performance: New Evidence from IPO Fraud of Chinese Listed Firms. *Paper dipresentasikan dalam Financial Management Association International (FMA) Conferences*. Diakses dari http://www.fmaconferences.org/Boston/Underwriter_Reputation_and_Post-IPO_Price_Performance_Qiuyue_Xu_eyong.pdf