

PENGARUH MANAJEMEN LABA TERHADAP *INITIAL PUBLIC OFFERING UNDERPRICING* DENGAN PERANAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Sparta^{1*}, Hanna Firdaus²

¹Akuntansi, Ekonomi, STIE Indonesia Banking School, Jakarta, 15322

²Akuntansi, Ekonomi, STIE Indonesia Banking School, Jakarta, 15322

*sparta@ibs.ac.id

Abstrak

Tujuan Penelitian : Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh manajemen laba akrual terhadap underpricing IPO yang diukur dengan initial return, pada hari pertama perdagangan di Bursa Efek Indonesia, perusahaan Indonesia selama 2017-2019.

Desain/Metode/Pendekatan : Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik purposive sampling dari 82 perusahaan yang dianalisis. Variabel manajemen laba diukur menggunakan akrual diskresioner. sedangkan underpricing IPO dihitung dengan menggunakan initial return pada hari pertama perdagangan saham di bursa efek. Penelitian ini menggunakan teknik kuadrat terkecil biasa (OLS) analisis regresi linier berganda dan Analisis Regresi Moderat.

Hasil Penelitian : Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa praktik manajemen laba akrual melalui akrual diskresioner berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing IPO. Temuan ini menunjukkan bahwa setiap praktik manajemen laba dapat memberikan pengaruh yang berbeda terhadap fenomena underpricing IPO, sebagai respon investor terhadap kinerja perusahaan yang dipublikasikan; firm size berpengaruh signifikan positif terhadap underpricing IPO; konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh terhadap underpricing IPO; Kepemilikan institusional ditemukan tidak memperkuat hubungan positif antara manajemen laba dan underpricing IPO.

Kata kunci : Underpricing IPO, Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan, Konsentrasi Kepemilikan, Dan Kepemilikan Institusional.

PENDAHULUAN

Sumber pendanaan yang dimiliki perusahaan mempunyai berbagai macam alternatif, baik yang dari dalam maupun dari luar perusahaan. Salah satu alternatif pendanaan yang berasal dari luar perusahaan yaitu melalui mekanisme penyertaan yang umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada publik (*go public*). Dalam proses *go public*, saham terlebih dahulu diperdagangkan di pasar primer lalu diperdagangkan di pasar sekunder. Penawaran saham untuk pertama kali ke publik melalui pasar primer dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO). Perusahaan yang akan menawarkan beberapa saham untuk pertama kalinya ke publik tidak mudah untuk menetapkan harga dasar penawarannya (*offering price*) karena tingkat kesejahteraannya akan berkonsekuensi langsung terhadap pemilik lama (*issuer*) (Nasir, Basri, & Nurmalasari, 2012).

Penyimpangan yang terjadi pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdananya ke publik akan menunjukkan adanya kecondongan bahwa saham tersebut akan mengalami *underpriced* pada saat saham tersebut *go public* di lantai bursa. Secara luas, *underpricing* mengacu pada situasi di mana harga saham yang dikeluarkan di pasar primer (IPO) lebih rendah dari harga penutupan pasar sekunder. Oleh sebab itu, pada hari pertama perdagangan di bursa terjadilah *return* yang positif (Sitompul, Purwohedi, & Warokka, 2017). Pasar modal di dunia sebagian besar melakukan penawaran saham perdana (IPO) mengalami fenomena yang menarik karena terjadinya *underpricing*. Saham yang di perdagangkan di bursa ketika mengalami *underpriced* akan memberikan *initial return* yang positif bagi investor. Adanya respon positif dari pasar tersebut akibat dari kinerja perusahaan yang terlihat seolah-olah “baik” menjadi salah satu tujuan dilakukannya manajemen laba dengan maksud memperbagus laporan keuangan untuk mendapatkan dan meningkatkan sebuah keuntungan.

Masalah yang sering dihadapi oleh praktisi sarjana akuntansi dan keuangan selama dekade terakhir adalah manajemen laba. Hal ini dikarenakan, manajemen laba tampaknya telah menjadi budaya perusahaan di dunia. *Adanya aktivitas rekayasa manajerial ini juga menghancurkan tatanan etika dan moral. Tidak heran jika publik sering kali mempertanyakan etika, moral, dan tanggung jawab para pembisnis yang bersih dan sehat. Oleh sebab itu saat ini publik di berbagai negara juga meragukan integritas dan kredibilitas para akuntan. Seharusnya para akuntan menciptakan kehidupan bisnis yang bersih, sehat dan menyiapkan berbagai regulasi untuk mendeteksi adanya penyimpangan pada manajemen laba* (Novius, 2011). Manajemen Laba adalah suatu intervensi yang memiliki tujuan tertentu

dalam proses pelaporan keuangan eksternal, untuk memperoleh beberapa keuntungan privat (sebagai lawan untuk memudahkan operasi yang netral dari proses tersebut). Perusahaan sering kali melakukan manajemen laba karena perusahaan tersebut berusaha untuk mengurangi pajak, meningkatkan bonus, mendongkrak dan meningkatkan penjualan saham serta perusahaan berusaha untuk menghindari sanksi Bank Indonesia (Nasir, Basri , & Nurmalasari, 2012).

Laporan keuangan merupakan output dari akuntansi keuangan yang dibuat oleh manajemen untuk memberikan informasi keuangan bagi para *stakeholders* baik internal maupun eksternal dalam rangka pengambilan keputusan. Agar para penggunanya dapat mengambil keputusan secara baik dan tepat, maka laporan keuangan harus benar-benar dapat diandalkan (Sparta & Handini, 2015). Laporan keuangan juga menjadi satu sarana bagi para investor menganalisis nilai dari perusahaan yang akan dijadikan tempat untuk berinvestasi. Dengan melakukan praktik manajemen laba, maka manajer akan mendapatkan bonus dengan berbagai cara agar laporan keuangan perusahaan dapat terlihat seolah-olah baik ketika melakukan penawaran saham perdana (IPO) di bursa efek demi menarik calon investor (Yendrawati & Paramitha, 2014). Manajemen laba memiliki keterkaitan dengan penawaran saham perdana (IPO) yang telah diteliti oleh (Nasir, Basri, & Nurmalasari, 2012) menemukan bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap *underpricing* pada saat *go public*. Temuan tersebut bertolak belakang dengan penelitian (Sitompul, Purwohedi, & Warokka, 2017) yang menemukan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap *underpricing* pada saat *go public*. Penelitian terkait manajemen laba terhadap IPO *Underpricing* telah dilakukan setelahnya oleh (Novius, 2011) yang memberikan hasil positif terhadap fenomena *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh (Yendrawati & Paramitha, 2014) memberikan hasil negatif antara harga harga penawaran IPO dengan manajemen laba pada saat IPO.

Selain kualitas laporan keuangan yang diperhatikan oleh perusahaan, hal lain yang harus diperhatikan adalah perusahaan harus menghindari terjadinya asimetri informasi. Asimetri terjadi jika salah satu pihak memiliki informasi lebih banyak atau lebih baik dibandingkan pihak lainnya sehingga menimbulkan kesenjangan informasi. Jika hal ini terjadi, investor akan berkurang kepercayaannya atas kualitas laporan keuangan perusahaan karena laporan keuangan telah menjadi subjektif akibat tindakan manajemen laba. Praktik manajemen laba yang terjadi di perusahaan dilakukan demi kepentingan pribadi dimana pihak manajemen akan berusaha untuk meraih kinerja yang baik agar memberikan manfaat bagi

dirinya beruba nonus atau jaminan karir. Masalah yang timbul dapat dikurangi melalui mekanisme *Corporate governance*. Pada dasarnya, *Corporate governance* harus menjunjung aspek keadilan/kewajaran bagi para *stakeholders* dengan cara melindungi kepentingan *stakeholders* khususnya pemilik dana dan pemegang saham minoritas (Afza et al., 2013). *Corporate Governance* dapat diartikan sebagai perusahaan yang memiliki struktur dan menerapkannya di perusahaan untuk mengelola bisnis dalam meningkatkan nilai pemegang saham. Perusahaan yang telah menerapkan dan melakukan GCG akan memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan mempunyai kualitas dan kinerja yang bagus. Salah satu karakteristik *corporate governance* yaitu struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan dapat di proksikan dengan kepemilikan institusional dan konsentrasi kepemilikan.

Karakteristik struktur kepemilikan dalam *corporate governance* diproksikan dengan kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional menggambarkan besar presentase kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh suatu institusi seperti : bank, perusahaan dana pensiun, perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan perusahaan konsultan investasi. Widarjo, Bandi dan Hartoko (2010) menyatakan bahwa struktur kepemilikan saham oleh institusi dapat dijadikan alat monitoring terhadap kebijakan-kebijakan yang dibuat oleh perusahaan, karena institusi dianggap lebih berpengalaman dalam menjalankan operasi sebuah perusahaan dibandingkan dengan investor publik lainnya. Sehingga kebijakan kebijakan yang telah dibuat oleh perusahaan dapat dimonitoring. Maka semakin besar tingkat kepemilikan institusi, semakin efektif juga mekanisme kontrol terhadap kinerja manajer dan dapat mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Menurut (Pertiwi et al., 2015) kepemilikan institusional diperuntukan sebagai variabel pemoderasi karena dengan menerapkan kepemilikan institusional yang koheren akan menjadi faktor utama yang membuat aktivitas manajemen laba terhambat guna menjadikan laporan keuangan untuk menggambarkan nilai perusahaan yang sesungguhnya. Namun penelitian yang dilakukan oleh (Pertiwi et al., 2015) dan (afza et al., 2013) yang melakukan riset atas pengaruh asimetri informasi terhadap *underpricing* dengan menggunakan kepemilikan institusional sebagai variabel pemoderasi layaknya pada penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Di dalam penelitian ini penyebab tidak mampunya variabel kepemilikan institusional sebagai variabel pemoderasi yaitu dapat disebabkan oleh kinerja manajemen perusahaan sampel belum terkontrol dengan efektif sehingga hasil penelitian ini

belum mampu membuktikan pengaruh kepemilikan institusional dalam memperlemah asimetri informasi yang berpengaruh terhadap *underpricing*.

Konsentrasi kepemilikan merupakan saham yang dimiliki oleh individu atau kelompok, sehingga pemegang saham ini memiliki lebih banyak saham daripada pemegang saham lainnya (Hermawan & Handayani, 2018). Konsentrasi kepemilikan menunjukkan bahwa tidak meratanya kepemilikan atas saham perusahaan dimana saham perusahaan di dominasi oleh *blokholders* investor. Pemegang saham dengan tingkat konsentarsi kepemilikan yang tinggi akan mempengaruhi efektivitas pemantauan kinerja perusahaan dan perilaku manajemen untuk melindungi kepentingan investasi perusahaan. Pemegang saham memiliki hak suara atas keputusan yang dibuat oleh manajemen (termasuk menentukan harga saham perdana). Penelitian yang dilakukan oleh (Hermawan & Handayani, 2018) dan (Darmadi & Gunawan, 2013) menemukan bahwa konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. karena perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana biasanya memberikan persentase saham yang rendah, atau sebagian kecil dari jumlah saham biasa, sehingga pemegang saham mayoritas baru tidak dapat memaksakan adanya pengawasan tambahan terhadap perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Joh, 2003) menemukan bahwa kosentarsi kepemilikan berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Pada umumnya Perusahaan berukuran besar memiliki tingkat ketidakpastian yang cukup rendah dibandingkan dengan perusahaan berukuran kecil, karena perusahaan besar cenderung tidak terpengaruh oleh pasar tetapi dapat mempengaruhi situasi pasar secara keseluruhan. perusahaan dengan informasi yang sangat jelas akan meningkatkan penilaian perusahaan, menurunkan tingkat ketidakpastian dan meminimalkan resiko dan *underpricing* (Aini, 2013). Penelitian yang dilakukan oleh (Aini, 2013), (Pahlevi, 2014), dan (Hidayati, Nur, & Yuyetta, 2015) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Penelitian tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh (Gunarsih, Handayani, & Wijayanti, 2014) dan (Alhadab et al., (2015)

Penelitian terkait manajemen laba terhadap IPO *underpricing* telah dilakukan antaranya oleh Sitompul et al., (2014) serta Yendrawati & Paramitha (2014) yang telah membuktikan dalam penelitiannya bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, namun penelitian Novius (2011), Nasir et al., (2012), serta Alhadap et al., (2015) memberikan hasil positif. Dilain sisi, penelitian terkait kepemilikan institusional dalam memoderasi hubungan antara manajemen laba terhadap *underpricing* telah diteliti oleh Widarjo et al.,

(2010) serta Pertiwi et al., (2015) memberikan hasil positif, namun bertolak belakang dengan hasil penelitian Afza et al., (2013) yang memberikan hasil negatif.

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka perumusan masalah yang dapat dikemukakan adalah sebagai berikut: 1) Apakah manajemen laba mempengaruhi tingkat *underpricing* pada perusahaan IPO?; 2) Apakah kepemilikan institusional dapat memoderasi hubungan antara manajemen laba dengan *underpricing* pada perusahaan IPO?

KAJIAN TEORI

Signalling Theory

Teori sinyal menunjukkan masalah asimetris informasi yang dapat dikurangi oleh satu pihak dengan memberikan lebih banyak sinyal informasi kepada pihak lain. Asimetris informasi merupakan sebuah keadaan dimana manajer memiliki lebih banyak mengetahui informasi mengenai laporan keuangan dari pada pihak eksternal (pengguna laporan keuangan). Salah satu cara untuk meminimalisir asimetris informasi yaitu dengan memberikan sinyal pada pihak luar untuk mengurangi ketidakpastian tentang prospek perusahaan dan memberikan informasi keuangan yang dapat lebih dipercaya (Hidayati & Yuyetta, 2015).

IPO Underpricing

Initial Public Offering (IPO) yaitu kegiatan memperdagangkan saham perdana suatu perusahaan kepada masyarakat di pasar modal. Definisi tentang pasar modal pada Undang-undang Republik Indonesia No.8 Tahun 1995 yaitu penawaran umum merupakan kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang dan peraturan pelaksanaannya” Perusahaan penerbit (*emiten*) menginginkan harga perdana yang lebih tinggi, sedangkan untuk meminimalisir risiko yang akan ditanggung, penjamin emisi menginginkan harga perdana yang lebih rendah. Oleh sebab itu Perusahaan emiten dan penjamin emisi efek membentuk sebuah kesepakatan untuk menetapkan harga perdana (Novius, 2011).

Manajemen Laba

Terdapat beberapa definisi mengenai manajemen laba. Scott (2011) mendefinisikan manajemen laba sebagai “*the choice by a manager of accounting policies, or real actions, affecting earnings so as to achieve some specific reported earnings objective*” yang artinya pilihan yang dilakukan oleh manajer dalam menentukan kebijakan akuntansi atau tindakan nyata untuk mencapai beberapa tujuan pelaporan laba tertentu. Menurut Schipper (1989)

dalam Sulistyanto (2008) manajemen laba adalah campur tangan dalam proses penyusunan pelaporan keuangan eksternal, dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan pribadi. Secara garis besar manajemen laba bertujuan untuk mencapai sebuah tujuan yang spesifik dengan cara memainkan labanya. Manajemen laba mengacu pada penggunaan penilaian oleh manajer untuk peran mengubah transaksi laporan keuangannya. Tujuannya adalah untuk memanipulasi jumlah pendapatan pemegang saham terkait dengan kinerja ekonomi perusahaan, atau perjanjian tergantung pada angka akuntansi yang dilaporkan (Novius, 2011). Perusahaan terdorong melakukan manajemen laba karena perusahaan berusaha untuk meningkatkan penjualan saham, menurunkan tingkat pajak, meningkatkan penjualan saham, menerima bonus, dan menghindari sanksi Bank Indonesia. Oleh sebab itu perusahaan terlibat dalam manajemen laba peningkatan pendapatan untuk meningkatkan hasil dari penawaran tersebut (Nasir, Basri, & Nurmalasari, 2012).

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan fraksi dari saham beredar yang dimiliki oleh pemerintah maupun institusi keuangan. Kepemilikan institusional dapat mendorong pengawasan terhadap kinerja perusahaan menjadi meningkat. Apabila persentase atau porsi kepemilikan saham institusi tersebut tinggi, maka pengawasan terhadap kinerja manajemen perusahaan pun juga akan tinggi. Pengawasan kinerja perusahaan yang tinggi akan menjauhkan perusahaan tersebut dari aktivitas sewenang-wenang seperti penyelewengan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan (Chen, Du, Li, & Rui, 2013). Kepemilikan institusional juga merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, dana pension, atau perusahaan lain. Nilai perusahaan dengan adanya pengawasan yang efektif yang disebabkan oleh kepemilikan institusional yang terjadi di dalam perusahaan untuk mengurangi konflik principal yang mungkin akan terjadi pada pemegang saham minoritas yang dapat dilindungi oleh institusi formal yang lebih kuat (Hidayati & Yuyetta, 2015).

Pengembangan Hipotesis

Perusahaan terdorong melakukan manajemen laba diantara-Nya karena perusahaan ingin penjualan saham yang terus meningkat, tingkat pajak yang menurun, memperluas penjualan saham, mendapatkan bonus, dan penghindaran sanksi Bank Indonesia (Nasir, Basri, & Nurmalasari, 2012). Oleh karena itu perusahaan terlibat dalam manajemen laba peningkatan pendapatan untuk meningkatkan hasil dari penawaran tersebut. Menurut Novius

(2011), menyatakan bahwa terdapat hubungan positif signifikan terhadap IPO *underpricing* dengan menggunakan *discretionary accrual* pada saat IPO karena manajemen cenderung melakukan manajemen laba agar sahamnya *underpricing* dimana harga dipasar bisa naik dibandingkan harga penawarannya. Hal serupa juga ditemukan dalam penelitian Alhadab et al., (2015) bahwa manajemen laba yang diukur dengan DAC berpengaruh positif signifikan terhadap IPO *underpricing*. Kemudian (Nasir, Basir, & Nurmalasari, 2012) menunjukkan pengaruh positif namun tidak terbukti signifikan antara manajemen laba dengan IPO *underpricing*. Atas dasar tersebut maka dibangun hipotesis sebagai berikut:

H.1. Terdapat pengaruh positif antara manajemen laba terhadap IPO *underpricing*.

Menurut Widarjo, Bandi dan Hartoko (2010) menyatakan bahwa struktur kepemilikan saham oleh institusi dapat dijadikan alat monitoring terhadap kebijakan-kebijakan yang dibuat oleh perusahaan, karena institusi dianggap lebih berpengalaman dalam menjalankan operasi sebuah perusahaan dibandingkan dengan investor publik lainnya. Sehingga tingkat kepemilikan institusional dalam proporsi yang cukup besar akan mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Maka semakin besar tingkat kepemilikan institusi, semakin efektif pula mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen. Dalam penelitian Afza et al., (2013) menemukan pengaruh negatif signifikan kepemilikan institusional dalam memoderasi hubungan manajemen laba terhadap *underpricing*. Atas dasar tersebut maka dibangun hipotesis sebagai berikut:

H.2. Kepemilikan institusional memperlemah pengaruh negatif antara manajemen laba terhadap IPO *underpricing*.

METODOLOGI PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Pada tahun 2017-2019. Kriteria sampel adalah Emiten tidak disuspen oleh BEI dalam kurun waktu peneltian, dan data yang diperlukan tersedia untuk pengukuran variabel. Sumber data peneltiaian diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia.

Variabel penelitian yang digunakan dapat dilihat pada operasional variabel pada tabel 1 di bawah ini.

Tabel 1. Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi Variabel	Formulasi Variabel	Skala Pengukuran
Variabel Dependen				
1	<i>IPO underpricing (UNDR)</i>	Harga saham pada saat penawaran pertama lebih rendah daripada ketika diperdagangkan	$\frac{P_{it}}{P_{i0}} - 1 \times 100\%$ (Sitompul et al., 2017)	Rasio

No	Variabel	Definisi Variabel	Formulasi Variabel	Skala Pengukuran
		di pasar sekunder.		
Variabel Independen				
2	Manajemen Laba (DAC)	Teknik manipulasi pendapatan yang timbul karena tujuan internal, ekspektasi eksternal, penyesuaian tingkat pendapatan atau perataan laba, dan modifikasi laporan keuangan.	$DAC_{it} = \left(\frac{TACT}{A_{it}} - 1 \right) - NDA$ (Modified Jones Model)	Rasio
Variabel Moderasi				
3	Kepemilikan Institusional (INS_OWN)	Saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau suatu lembaga (dana pensiun, perusahaan asuransi).	$\frac{\text{Number of disclosed}}{\text{Maximum Number of Disclosed}} \times 100$ (Darmadi & Gunawan, 2012)	Rasio
Variabel Kontrol				
4	Konsentrasi Kepemilikan (CON_OWN)	persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki proporsi kepemilikan saham perusahaan minimal 20% dari total saham yang beredar.	Nilai dihitung dengan menjumlahkan kepemilikan saham 5 terbesar (top 5) dengan masing-masing kepemilikan minimal 20% total saham. (Cespedes, 2010).	Rasio

Penelitian ini menggunakan dua persamaan penelitian regresi berganda menggunakan data panel regresinya. Persamaan penelitian 1 untuk melihat dampak manajemen laba , terhadap IPO underpricing dengan control variabel ukuran perusahaan dan konsentrasi kepemilikan sebagai berikut. :

$$UNDR_{it} = \beta_0 + \beta_1 DAC_{it} + \beta_2 INS_OWN_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 CON_OWN_{it} + \epsilon_{it} \dots\dots(1)$$

Persamaan 2 digunakan untuk melihat dampak manajemen laba terhadap IPO underpricing dengan menggunakan variabel moderasi kepemilikan institusi dengan menggunakan variabel control ukuran perusahaan dan konsentrasi kepemilikan:

$$UNDR_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 DAC_{it} + \gamma_2 INS_OWN_{it} + \gamma_3 (DAC * (INS_OWN)_{it}) + \gamma_4 SIZE_{it} + \gamma_5 CON_OWN_{it} + \epsilon_{it} \dots\dots\dots(2)$$

Dimana, $UNDR_{it}$ adalah IPO underpricing, DAC_{it} = manajemen laba pada perusahaan i pada waktu t. $SIZE_{it}$ adalah ukuran perusahaan menggunakan total asset pada perusahaan i pada waktu t. CON_OWN_{it} adalah konsentrasi kepemilikan pada perusahaan i pada waktu t. INS_OWN_{it} adalah kepemilikan institusi pada perusahaan i pada waktu t. $DAC * (INS_OWN)_{it}$ adalah variabel moderasi atas kepemilikan institusi terhadap IPO under pricing pada perusahaan i pada waktu t.

Model hasil regresi data panel telah dilakukan uji fit model dengan melakukan uji Chow dan Uji Hausman. Disamping itu, hasil regresi juga akan dilakukan pengujian normalitas residual hasil regresi, uji gejala klasik melalui uji multikolinearitas, uji otokorelasi dan uji heteroskedastitas.

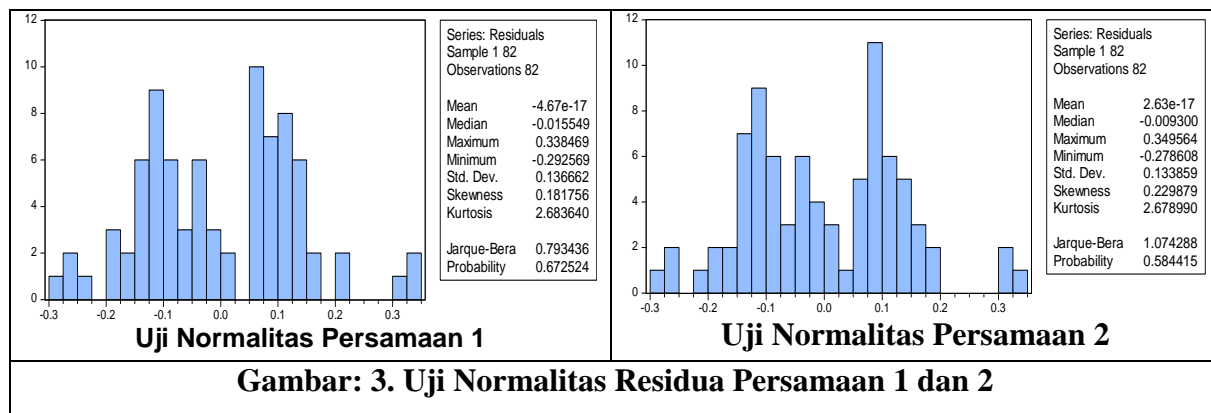
ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Jumlah obeservasi yang dikumpulkan adaah sebanyak 82 obeservasi dari 28 emiten yang IPO sepanjang tahun 2017 sampai dengan tahun 2019. Descriptif statistic dari sampel penelitian bisa dilihat pada tabel 2 di bawah ini.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	UNDR	DAC	INS_OWN	DAC*(INS_OWN)	SIZE	CON_OWN
Mean	0.540518	0.003325	0.660939	0.002121	25.34777	0.561230
Median	0.500000	0.001879	0.740451	0.000645	26.56611	0.561350
Maximum	0.964286	0.031229	0.879812	0.021918	29.25299	0.849200
Minimum	0.029412	-0.024313	0.007016	-0.014537	13.51499	0.133300
Std. Dev.	0.187382	0.007254	0.202519	0.004679	3.763031	0.189040
Skewness	-0.820183	1.102449	-1.602179	1.301468	-1.976356	-0.313853
Kurtosis	3.548677	8.889222	4.863780	8.915812	5.817917	1.999381
Sum	44.32251	0.272647	54.19699	0.173893	2078.517	46.02090
Sum Sq. Dev.	2.844071	0.004262	3.322134	0.001773	1146.993	2.894629
Observations	82	82	82	82	82	82

Hasil uji asumsi klasik terkait dengan distribusi normal residual persamaan regresi 1 dan 2 dapat dilihat pada gambar 3 di bawah ini. hasil uji normalitas dengan Jarque-Bera prbalitas menunjukkan bahwa probalitas nya adalah di atas 5%.



Gambar 3. Uji Normalitas Residua Persamaan 1 dan 2

Hasil uji multikolinieritas menggunakan *Variance Inflation Factors* terlihat tidak ada gejala multikolinieritas antar varoabel bebas penelitian ini. lihat tabel 3. Di bawah ini

Tabel 3 Uji Multikolinieritas persamaan 1 da 2

Uji Multikolinieritas Persamaan 1				Uji Multikolinieritas Persamaan 2			
Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF	Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
Variance Inflation Factors Date: 10/21/20 Time: 07:55 Sample: 1 82 Included observations: 82				Variance Inflation Factors Date: 10/21/20 Time: 07:48 Sample: 1 82 Included observations: 82			

C	0.017692	73.84216	NA	C	0.017417	74.78630	NA
DAC	4.688198	1.233396	1.017073	DAC	27.48922	7.440111	6.135201
INS	0.008601	17.13526	1.454298	INS	0.009915	20.32226	1.724784
SIZE	1.82E-05	49.91421	1.063502	MOD	67.47295	7.567711	6.264813
OWN	0.010226	14.95025	1.506650	SIZE	1.78E-05	50.14147	1.068344
				OWN	0.009961	14.98105	1.509753

Hasil uji Heteroskedastitas pada tabel 3 di bawah ini terlihat bahwa hubungan DAC, INS, SIZE, OWN tidak ada yang signifikan terhadap residual persamaan 1 an 2 sehingga tidak ada gejala heteroskedastitas pada hasil regresi pada persamaan satu dan dua.

Hasil uji oetokoralsi menggunakan Durbin-Watson lihat tabel 4 dibawah ini:

Tabel 4: Hasil Regresi Persamaan 1 Dan 2 (2017-2019)

Variable	Persamaan 1			Persamaan 2		
	Dependent Variable: UNDR			Dependent Variable: UNDR		
	Coeff.	t-Stat.	Prob.	Coeff.	t-Stat.	Prob.
C	-0.127172	-0.956097	0.3420	-0.100581	-0.762129	0.4483
DAC	-6.902798	-3.188028	0.0021	-15.49014	-2.954434	0.0042
INS_OWN	0.050099	0.540214	0.5906	-0.020612	-0.207000	0.8366
DAC*(INS_OWN)	-	-	-	14.72996	1.793232	0.0769
SIZE	0.028605	6.702054	0.0000	0.029114	6.903099	0.0000
CON_OWN	-0.120346	-1.190082	0.2377	-0.112232	-1.124539	0.2643
R-squared			0.468089			0.489681
Adjusted R-squared			0.440457			0.456108
S.E. of regression			0.140167			0.138192
Sum squared resid			1.512793			1.451382
Log likelihood			47.35027			49.04935
F-statistic			16.94027			14.58532
Prob(F-statistic)			0.000000			0.000000
Mean dependent var			0.540518			0.540518
S.D. dependent var			0.187382			0.187382
Akaike info criterion			-1.032933			-1.049984
Schwarz criterion			-0.886182			-0.873883
Hannan-Quinn criter.			-0.974015			-0.979282
Durbin-Watson stat			2.092137			2.010189

Analisis Dampak Manajemen Laba terhadap IPO underpricing

Hasil penelitian dapat dilihat pada tabel 4. Dalam tabel 4 tersebut, menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IPO *Underpricing*. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama ditolak. Fenomena yang dapat menjelaskan hasil tersebut adalah arah pengaruh ini di artikan bahwa praktik manajemen laba aktual kurang efektif dalam memberikan kesan yang baik kepada investor. Berkaitan dengan teori sinyal, perusahaan perlu untuk mengirimkan sejumlah sinyal kepada investor bahwa perusahaan mereka adalah perusahaan yang baik dan mempunyai kualitas yang tinggi. Perusahaan yang baik akan menghasilkan *return* positif. Hasil ini sejalan dengan penelitian

Sitompul, purwohedhi, & warokka (2014) dan Yendrawati & Paramitha (2014). Hasil penelitian ini juga sejalan dengan temuan Gao et al. (2015) yang menemukan bahwa ada beberapa komponen manajemen laba yang memiliki hubungan negatif terhadap *underpricing*. Hal ini terjadi karena adanya perbedaan pemahaman antar investor dalam memahami laporan keuangan perusahaan, oleh karena itu informasi laba yang di tampilkan dengan singkat oleh perusahaan tidak dapat dipahami secara cepat oleh investor. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Novius (2011), dan Nasir, Basri, & Nurmalasari (2012)

Analisis Peran kepemilikan Institusional dalam memoderasi pengaruh manajemen laba terhadap IPO Underpricing

Untuk variabel moderasi, kepemilikan institusional tidak memperkuat pengaruh variabel manajemen laba terhadap IPO *underpricing*. Hal ini karena kepemilikan instisional itu sendiri tidak berdampak pada IPO *underpricing*. Hal yang dapat menjelaskan fenomena ini yaitu disebabkan oleh kinerja manajemen perusahaan IPO belum terkontrol dengan efektif sehingga kepemilikan institusional belum mampu memoderasi hubungan manajemen laba terhadap *underpricing*. Hasil ini sejalan dengan penelitian pertiwi et al., 2015 dan widarjo et al., (2010). Namun bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh afza et al., 2013 yang menemukan bahwa kepemilikan institusional memperlemah pengaruh negatif antara manajemen laba terhadap *underpricing*.

KESIMPULAN, IMPLIKASI, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Kesimpulan yang diperoleh dari penelitian ini antara lain sebagai berikut: 1). Variabel manajemen laba berpengaruh negatif signifikan terhadap IPO *Underpricing*. Berdasarkan hasil yang diperoleh, Perusahaan harus melakukan manajemen laba pada tingkat tertentu dengan strategi yang telah di perhitungkan agar tingkat *return* yang ditawarkan pada calon investor tidak terlalu tinggi. Sedangkan bagi calon investor diharapkan untuk menganalisis manajemen laba perusahaan untuk mempertimbangkan apakah perusahaan dapat memberikan *return* yang diinginkan. 2). Variabel kepemilikan institusional tidak memperkuat hubungan positif manajemen laba terhadap *underpricing*. Berdasarkan hasil yang di peroleh, penting bagi perusahaan untuk meningkatkan kepemilikan institusional agar manajemen perusahaan termonitor untuk memaksimalkan kinerjanya. 3). Variabel konsentrasi kepemilikan memiliki tidak berpengaruh terhadap IPO *underpricing*. Berdasarkan hasil yang di peroleh, perlu

adanya penambahan untuk proporsi penawaran saham kepada publik pada saat IPO sehingga pemegang saham mayoritas baru dapat lebih mengontrol perusahaan tersebut.

Implikasi Manajerial Hasil Penelitian

Dengan adanya dampak negatif dari manajemen laba terhadap IPO *underpricing* berimplikasi bagi manajemen dan investor pasar modal. Manajemen melihat hasil ini akan berupaya untuk melakukan manajemen laba sebelum IPO karena investor tidak mampu mengidentifikasi adanya praktik manajemen laba di perusahaan. Investor menganggap perbaikan kinerja adalah betul betul menggambarkan substansi ekonomi yang terjadi di perusahaan. Sehingga hal ini akan dapat meningkatkan praktik manajemen laba emiten.

Tidak mempunya kepemilikan institusi dalam mempengaruhi IPO *underpricing* memberikan implikasi kepada manajemen bahwa peran kepemilikan institusi tidak mampu menurunkan *underpricing*. Sehingga manajemen akan berusaha untuk meningkatkan image kepemilikan institusi di mata investor, sehingga emiten beranggapan bahwa dengan kepemilikan institusi dianggap dapat mengurangi *underpricing* di pasar sekunder saat perdagangan perdana. Namun pasar tidak melihat relevansi kepemilikan institusi dalam meningkatkan kinerja perusahaan sehingga pasar hanya mempertimbangkan kinerja semata dari emiten dalam melihat harga di pasar sekunder saat perdagangan perdana.

Saran

Saran dari penelitian ini antara lain sebagai berikut: 1). Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah jangka waktu penelitian karena jangka waktu yang relatif panjang juga akan memberikan wawasan yang lebih luas tentang bagaimana sesungguhnya hubungan antara manajemen laba dan IPO *underpricing*. 2). Diharapkan pada penelitian selanjutnya mengembangkan dan modifikasi kembali penelitian terdahulu dengan menambahkan komponen manajemen laba riil dan menambahkan faktor lain yang dapat mempengaruhi IPO *underpricing* seperti memasukkan unsur reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *leverage*, likuiditas dan variabel lainnya yang memungkinkan dapat berpengaruh terhadap IPO *underpricing*.

DAFTAR PUSTAKA

Aini, S. N. (2013). Shoviyah Nur Aini; Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing ...,
1.

- Alhadab, M., Clacher, I., & Keasey, K. (n.d.). Accounting and Business Research Real and accrual earnings management and IPO failure risk, (January 2015), 37–41.
- Ardianingsih, A., & Ardiyani, K. (2010). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Pena*, 19 (2)(1), 97–109.
- Astohar, D. A. (2012). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham.
- Budiharjo, R. (2019). The Effect of Environmental Performance on Financial Performance and Firm Value. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 9(2), 65–73.
- Brian L. Connelly, S. T. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment.
- Céspedes, J., González, M., & Molina, C. A. (2010). Ownership and capital structure in Latin America. *Journal of Business Research*, 1-7.
- Chen, Z., Du, J., Li, D., & Rui, O. (2013). Does Foreign Institutional Ownership Increase Return Volatility? Evidence from China. *Journal of Banking and Finance*, 1-10.
- Darmadi, S., & Gunawan, R. (2012). Underpricing, Board Structure, and Ownership: An Empirical Examination of Indonesian IPO Firms. *Journal of Accountancy*, 1-36.
- Elghouti, A. S. (2014). Effect of Ownership Structure on Firm Stock Returns and Financial Performance: Evidence from The Egyptian Stock Market.
- Gao, W., Li, Q., & Drougas, A. (2017). Ownership Structure and Stock Price Crash Risk: Evidence from China. *Journal of Applied Business and Economic*, 1-14.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi: Edisi 7*. Semarang: BP Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N. (2006). *Basic Econometrics*. United States: McGraw-Hill Irwin.
- Hansen, C. E. (1989). A Test of The Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends.
- Hendra, J. R. (2017). Earnings Volatility, Kebijakan Dividen, dan Pertumbuhan Asset Berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2013-2015.
- Hermawan, D. A. (2012). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Earning Per Share, dan Net Profit Margin terhadap Return Saham.
- Hermawan, F. D., & Handayani, R. S. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Dewan Terhadap Tingkat Underpricing. *Jurnal Akuntansi*, 1-13.

- Hidayati, I. N., & Yuyetta, E. N. (2015). Analisis Pengaruh Atribut Corporate Governance Terhadap Underpricing Pada Intial Publick Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia. *Junal Akuntansi*, 1-10.
- I-Ju Chen, D. K.-C. (2013). Ownership Structure, Profitability Uncertainty, and Firm Performance: Evidence from Family Firms.
- Indonesia, F. F. (2006). *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Jakarta: Komite Nasional Kebijakan Governance.
- Jogiyanto. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi: Edisi Ketiga*. Yogyakarta: BPFE.
- Joh, S. W. (2003). Corporate governance and firm profitability: Evidence from Korea before the economic crisis. *Journal of Financial Economics*, 68(2), 287–322.
- Jones, S. (2003). On The Relationship between Earnings, Cash Flows adn Returns: An Australian Postscript to Lev and Zarowin (1999).
- Julie Cotter, N. L. (2011). Voluntary Disclosure Research: Which Theory is Relevant?
- Katti, S., & Phani, B. (2016). Underpricing of Initial Public Offerings: A Literature Review. *Journal of Accounting and Finance*, 2-19.
- Khalid, D. K. (2016). Impact of Ownership Structure on Stock Returns Volatility.
- Li, X., Wang, S. S., & Wang, X. (2019). Trust and IPO underpricing. *Journal of Corporate Finance*, 224-248.
- Luthfiah, A. A., & Suherman, S. (2018). The Effects Of Financial Performance Toward Firm Value With Ownership Structure As Moderating Variable (The Study On Manufacturing Companies Listed In Indonesia Stock Exchange In The Period Of 2012-2016). *Journal of Business and Behavioural Entrepreneurship*, 2(1), 18–27.
- Machado, R. C. (2018). Book-to-Market Ratio, Return on Equity and Brazilian Stock Returns.
- Michael Bradley, G. A. (1984). On The Existence of An Optimal Capital Structure: Theory and Evidence.
- Michael C. Jensen, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure.
- Murwaningsari, E. (2012). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Return Saham.
- Nasir, A., Basri , Y. M., & Nurmalasari, Y. (2012). Earning Manajemen dalam Penawaran Saham Perdana Pada Tahun 2008-2010 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 1-19.
- Nisa Amelia Ramdani, N. D. (2019). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusi Asing terhadap Volatilitas Return Saham di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017.

- Novius, A. (2011). Earning Manajement dalam Penawaran Saham Perdana Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, 1-12.
- Patahita, N. P., & Yuyetta, E. N. (2019). Analisis Pengaruh Struktur Dewan Komisaris, Kepemilikan, dan Variabel Reputasi Terhadap IPO Underpricing di Indonesia . *Jurnal Akuntansi*, 1-13.
- Pertiwi et al., (2015). PENGARUH ASIMETRI INFORMASI TERHADAP UNDERPRICING DENGAN CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL MODERASI, (April 2015).
- Rafael La Porta, F. L.-D.-S. (1999). Corporate Ownership Around The World. *The Journal of Finance*.
- Rathnayake, D. N., Louembé, P. A., & Kassi, D. F. (2019). Are IPOs underpriced or overpriced? Evidence from an emerging. *Journal Research in International Bussins and Finance*, 171-190.
- Roger B. Atindéhou dan Jean-Pierre Gueyie. (2001). Canadian Chartered Banks' Stock Returns and Exchange Rate Risk.
- Sangeetha, G. d. (2007). *Basic Econometrices*. United States: McGraw Hills, Irwin.
- Sarwoko. (2005). *Dasar - Dasar Ekonometrika*. Yogyakarta: Andi.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business A Skill-Building Approach. 6th Edition*. New York: Willey.
- Sitompul, A. Y., Purwohedi, U., & Warokka, A. (2017). Manajemen Laba: Bagaimana Dampaknya Terhadap IPO Underpricing . *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 1-10.
- Sparta, & Handini, S. (2015). Pengaruh manajemen laba, kinerja perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap keputusan reklasifikasi aset keuangan pada perusahaan perbankan Indonesia
- Sudana, I. M. (2011). *Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Pada Perusahaan Go-Public di Bursa Efek Indonesia*. Surabaya: Jurnal Manajemen Teori dan Terapan.
- Usman, N. D. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: LPFEUI.
- Weygandt, J. K. (2013). *Financial Accounting, IFRS Edition. Second Edition*. United States: John Wiley & Sons.

- Widarjono, A. (2009). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Wild, J. K. (2005). *Analisis Laporan Keuangan Edisi Delapan, Buku Dua*. Jakarta: Salemba Empat.
- Winarno, W. W. (2011). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews: Edisi Ketiga*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Yendrawati, R., & Paramitha, S. A. (2014). Transaksi Pihak Hubungan Istimewa dan Manajemen Laba Pada Penawaran Saham Perdana. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* , 80-87.