SEASONED EQUITY OFFERINGS DAN PENURUNAN KINERJA



SKRIPSI

Oleh :

Nama	**: Abdul Fattah Kholilullah**
No. Mahasiswa	**: 03312144**
Jurusan	**: Akuntansi**

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2007

SEASONED EQUITY OFFERINGS DAN PENURUNAN KINERJA

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai derajat Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia

Oleh :

Nama	**: Abdul Fattah Kholilullah**
No. Mahasiswa	**: 03312144**
Jurusan	**: Akuntansi**

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

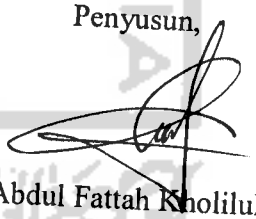
2007

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

"Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan disuatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku."

Yogyakarta, Juni 2007

Penyusun,



(Abdul Fattah Kholilullah)

SEASONED EQUITY OFFERINGS DAN PENURUNAN KINERJA

Hasil Penelitian

diajukan oleh :

Nama	**: Abdul Fattah Kholilullah**
Nomor Mahasiswa	**: 03312144**
Jurusan	**: Akuntansi**

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada Tanggal.....
Dosen Pembimbing,

(Kumalahadi, Dr., M.Si)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Seasoned Equity Offerings dan Penurunan Kinerja

Disusun Oleh: ABDUL FATTAH KHOLILULLAH
Nomor Mahasiswa: 03312144

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan ***LULUS***
Pada tanggal : 8 Agustus 2007

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dr. Kumala Hadi, M.Si, Ak

Penguji : Dra. Reni Yendrawati, M.Si

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

KATA PENGANTAR

بسم الله الرحمن الرحيم

Assalammu'alaikum Wr. Wb

Alhamdulillahirabbil'alamin, puji syukur kehadirat Allah SWT, Tuhan semesta alam. Hanya karena ridho Allah, penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi dengan judul "**SEASONED EQUITY OFFERINGS DAN PENURUNAN KINERJA".** Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata-1 pada jurusan akuntansi di Fakultas Ekonomi universitas Islam Indonesia.

Penulis telah berusaha semaksimal mungkin untuk memberikan hasil yang terbaik tetapi penulis juga menyadari banyak keterbatasan dalam penulisan skripsi ini. Oleh karena itu penulis menyadari tanpa bimbingan, dukungan, dan bantuan baik secara moril mapun materiil dari berbagai pihak maka skripsi ini dapat terselesaikan, pada kesempatan ini penulis menghaturkan ucapan terimakasih kepada:

1. Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya.
2. Bapak Drs.H.Asmai Ishak.Mbus.,Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia

3. Bapak Kumalahadi, Dr, M.Si selaku Dosen Pembimbing Skripsi, terimakasih atas bimbingan dan waktu yang diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini
4. Ibu Dra.Erna Hidayah,.M.Si.Ak selaku Dosen Pembimbing Akademik.
5. Segenap Dosen Fakultas Ekonomi Universirtas Islam Indonesia yang telah banyak membimbing dan memberikan pengajaran tentang segala hal.
6. Seluruh staf karyawan Fakultas Ekonomi Universirtas Islam Indonesia.
7. Kedua Orang tuaku tersayang, Bapak H.Syakir Mukti S.H. dan Ibu Hj.Childah Syakir (alm.), terima kasih atas cinta dan kasih sayang serta doa. Buat almarhum ibuku, ada dan tiada dirimu kan selalu ada didalam hatiku, semoga kelak kita bisa bertemu di surga, dan buat bapak terimakasih telah dapat membuatku bisa merasakan surga dunia, yaitu ibadah haji.
8. H. Chanief Oemar dan Hj. Sholichah, selaku pakde dan budhe serta orang tua keduaku yang dengan ikhlas merawat aku dari kecil, semoga segala kebaikan yang kalian berikan kepadaku dibalas berpuluh-puluh kali lipat.
9. Om Toni dan Tante Dina, yang baik banget, terimakasih telah memberikan tempat tinggal di jogja serta semua bantuannya, buat Dito dan Dilla semoga kalian kelak jadi anak yang berguna, soleh dan solekhah
10. Kakak-kakakku, terimakasih atas supportnya
11. Keluarga besar Menara Kudus, teriamakasih atas segala bantuannya, semoga tambah gokil.

12. Keponakanku, Iqbal, Naila, Azza dan Hilya semoga kalian tambah lucu dan menjadi anak yang soleh solekhah serta menurut pada orang tua.
13. Dhian dan Wisnu, yang selalu membantu aku, banyak banget yang telah kalian lakukan buat aku, aku gak atau harus ngomong apa, aku cuma bisa bilang terimakasih yang sebesar-besarnya atas segala bantuannya, aku gak mungkin seperti sekarang tanpa kalian, semoga kebaikan kalian dibalas oleh Allah
14. Hayu Minangkani Putri, cahaya hidupku yang selalu memberikan support dan membuatku bersemangat untuk membuat skripsi.
15. Prima, Siti, Maya, Alfi, Mbak Titik, Mbak Indri yang telah membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.
16. Rahman dan teman-teman kosnya, makasih banget ya man, maaf ngrepotin terus.
17. Eko, Ninda, Susi, Tile, Yoga, Dani Duncak, Haryo, Schemb dan temen-temen Skuadra dan Exche Community, terimakasih atas semuanya.
18. Temen-temen Capoeira, yang memberikan kesan tersendiri dalam hidupku, kebersamaan kita tak akan terlupakan.
19. Mas Iwan "Pinkerton", yang telah mengajari banyak hal tentang dunia usaha dan mengenalkanku pada dunia clothing, Mas Adit "Mailbox", kapan barangku bisa masuk....
20. Pihak-pihak yang belum penulis sebutkan yang turut membantu baik secara moril maupun materiil yang tidak bisa disebutkan satu-satu sehingga skripsi ini

dapat terselesaikan.terimakasih atas kebaikan dan perhatian yang telah kalian berikan.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan atau kekeliruan dalam penulisan skrisi ini, ditengah keterbatasan dalam penulisan skripsi ini , penulis berharap kiranya skripsi ini bermanfaat bagi pembaca. Semoga Allah SWT membimbing dan menyertai langkah kita. Amin...

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Yogyakarta, April 2007

penulis,



(Abdul Fattah Kholilullah)

DAFTAR ISI

Halaman Judul..... ii

Halaman Bebas Plagiarisme..... iii

Halaman Pengesahan..... iv

Kata Pengantar..... v

Daftar Isi..... ix

Daftar Tabel..... xii

Daftar Gambar..... xiii

Daftar Lampiran..... xiv

Abstrak..... xv

BAB I PENDAHULUAN..... 1

1.1 Latar Belakang Masalah..... 1

1.2 Rumusan Masalah Penelitian..... 4

1.3 Batasan Masalah..... 5

1.4 Tujuan Penelitian..... 5

1.5 Manfaat penelitian..... 5

BAB II KAJIAN PUSTAKA..... 7

2.1 Seasoned Equity Offerings..... 7

2.2 Kinerja..... 8

2.3 Hubungan Seasoned Equity Offerings dengan Penurunan Kinerja Menurut Konsep Agency Theory..... 9

2.4 Hubungan Seasoned Equity Offerings dengan Penurunan Kinerja Menurut Konsep Windows of Opportunity..... 10

2.5. Review Penelitian-Penelitian Terdahulu..... 12

2.6. Hipotesis Penelitian..... 13

BAB III METODE PENELITIAN..... 15

3.1 Populasi dan Sampel..... 15

3.2 Data dan Sumber penelitian..... 16

3.3 Definisi Variabel-Variabel dan Pengukurannya..... 18

3.4 Metode Analisis Data..... 21

3.4.1 Menghitung Masing-masing Variabel Penelitian..... 21

3.4.2 Uji Normalitas Data..... 22

3.4.2 Uji Asumsi Klasik..... 22

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN..... 25

4.1 Statistik Deskriptif..... 25

4.2 Analisis Regresi Berganda Pengaruh Manipulasi Laba terhadap Penurunan Kinerja..... 29

4.2.1 Uji Asumsi Klasik..... 29

4.2.2. analisi regresi berganda pengaruh manipulasi laba terhadap penurunan kinerja..... 33

4.2.3 Uji hipotesis untuk regresi serentak (uji F)..... 35

4.3 Pembahasan..... 36

BAB V PENUTUP..... 38

5.1 Kesimpulan..... 38

5.2 Keterbatasan..... 39

5.3 Saran..... 39

5.3 Implikasi..... 40

DAFTAR PUSTAKA..... 41

DAFTAR TABEL

Tabel		Hal
3.1	Tabel Penyampelan.....	16
3.2	Daftar Perusahaan Sampel.....	17
3.3	Nilai Durbin Watson.....	23
4.1	Nilai Mean Kinerja.....	25
4.2	Nilai Mean DCA.....	27
4.3	Hasil Uji Kolgomorov Smirnov.....	30
4.4	Hasil Uji Durbin-Watson.....	30
4.5.	Tabel Multikolinieritas.....	31
4.6	Tabel Uji Regresi.....	34
4.7	Hasil Uji F.....	35

DAFTAR GRAFIK

Gambar		Hal
4.1	Grafik Statistik Deskriptiv Kinerja.....	27
4.2	Grafik Hasil Uji Heterodastisitas Kinerja Keuangan.....	32
4.2	Grafik Hasil Uji Heterodastisitas Kinerja Saham.....	33

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Hal
1. Nilai Discretionary Accruals Perusahaan.....	43
2. Nilai NDCA Perusahaan.....	44
3. Nilai DLTA Perusahaan.....	45
4. Nilai NDLTA Perusahaan.....	46
5. Nilai Kinerja Saham.....	47
6. Nilai Kinerja Keuangan.....	48

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi penurunan kinerja yang terjadi pada periode pasca *seasoned equity offerings*. Penurunan kinerja ini sebagai akibat dari sikap oportunis manajer yang memanipulasi laba.

Penelitian ini menggunakan laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 1999-2002. Data diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory*. Pengukuran discretionary accruals menggunakan model *modified jones*. Metode analisis data yang digunakan adalah uji regresi berganda menggunakan regresi berganda dengan menggunkan *software* SPSS. Hasil penelitian menjunjukkan bahwa perusahaan mengalami kenaikan pada tiga tahun sebelum penawaran dan mengalami puncak pada waktu penawaran dan menurun pada tahun setelah penawaran samapai tiga tahun

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Walaupun penurunan kinerja dari *Initial Public Offerings* telah banyak diteliti oleh banyak orang pada sekarang ini, tapi menemukan bahwa *seasoned equity offerings* juga mengalami penurunan kinerja jangka panjang adalah sesuatu yang bisa dibilang langka.

Seasoned equity offerings merupakan ekuitas tambahan yang dilakukan perusahaan publik diluar ekuitas yang ditawarkan kepada masyarakat melalui *initial public offerings* (Megginson, 1997: dalam Sulistyanto dan Midiastuti, 2002). Selain untuk membiayai kegiatan operasionalnya, penawaran ekuitas ini dilakukan perusahaan untuk mencari tambahan dana yang akan digunakan untuk investasi atau membayar hutangnya yang jatuh tempo. *Seasoned equity offerings* pada intinya dapat dilakukan dengan dua cara, pertama, melalui *right issue*, yaitu menjual hak (*right*) kepada pemegang saham lama untuk membeli ekuitas tambahan tersebut dengan harga tertentu dan pada saat tertentu. Kedua, menjual ekuitas tambahan tersebut tidak hanya kepada pemegang saham lama tetapi juga kepada setiap investor di pasar yang ingin membelinya (Sulistyanto dan Wibisono, 2003).

Penurunan kinerja (*underperformance*) cenderung mengikuti *public offerings*, termasuk *seasoned equity offerings*. Penurunan kinerja ini terjadi karena adanya upaya manajemen untuk memanipulasi kinerja yang dilaporkannya sebelum dan pada

saat penawaran untuk memberikan kesan positif oleh pasar (*H. Sri Sulistyanto, 2002).* Manipulasi manajemen ini dikenal dengan istilah *earnings* management. *Earnings management* atau manajemen laba ini sering dihubungkan dengan perilaku manajer atau para pembuat laporan keuangan (*prepares of financial statement*). Manajemen laba diduga muncul atau dilakukan oleh manajer atau para pembuat laporan keuangan dalam proses pelaporan keuangan suatu organisasi karena mereka mengharapkan suatu manfaat dari tindakan yang dilakukan (Tatang Ary Gumanty, 2004). Manajemen laba dapat memberikan gambaran akan perilaku manajer dalam melaporkan kegiatan usahanya pada suatu periode tertentu, yaitu adanya kemungkinan munculnya motivasi tertentu yang mendorong mereka untuk memanaje atau mengatur data keuangan yang dilaporkan. Ada empat cara yang dilakukan manajer untuk mengatur keuntungan, yaitu melalui akrual manajemen, penerapan suatu kebijakan akuntansi yang wajib lebih awal atau tepat pada saat diwajibkan, melalui perubahan prosedur akuntansi yang diperkenankan oleh badan akuntansi secara sukarela (*voluntary accounting changes*), dan melaui kebijaksanaan operasi, investasi dan pembelanjaan (*operting, investing, and financing activities*) (Tatang, 2000).

Fenomena asimetri informasi dan penurunan kinerja dapat dijelaskan dengan konsep *agency theory* dan *windows of opportunity*. Dalam konsep *agency theory*, manajemen laba terjadi karena adanya asimetri informasi antara manajer dan investor. Walaupun sudah ada informasi mengenai perusahaan, karena sebelumnya sudah pernah menawarkan saham melalui *initial public offerings*, tapi informasi yang

dimiliki manajer tetap lebih superior dibandingkan yang dimiliki investor. Sedangkan dalam konsep *windows of opportunity* dijelaskan bahwa manajer memanfaatkan peluang pada waktu yang terbatas untuk memanipulasi kinerja karena pasar menilai perusahaan terlalu tinggi, tetapi kinerja ini tidak dapat dipertahankan dalam jangka panjang, yang pada akhirnya perusahaan akan mengalami penuruna kinerja pasca penawaran.

Penelitian mengenai *seasoned equity offerings* telah beberapa kali dilakukan di Indonesia dan luar negeri. Di Indonesia *seasoned equity offerings* pernah di teliti oleh Sulistyanto dan Midiastuti , serta Aida. Sulistyanto dan Midiastuti (2002) menyimpulkan bahwa perusahaan yang melakukan *seasoned equity offerings* mengalami penurunan kinerja operasi dan saham selama tiga tahun setelah penawaran. Sedangkan Aida (2003) menambahkan bahwa kinerja perusahaan sebelum penawaran dan pada saat penawaran mengalami kenaikan yang tinggi, perubahan kinerja ini terjadi karena adanya *earnings management.*

Sedangkan dari luar negeri, Shawn, Shelly, dan Swint (2000) yang meneliti SEO yang terjadi di REITs (*real estate investment trusts*), mengatakan bahwa lebih dari 67% dari 178 REITs mengalami *underperformance* satu tahun setelah penawaran dan lebih dari 72% dari perusahaan-perusahaan mengalami penurunan kinerja tiga tahun setelah penawaran. Sedangkan Wu (2001) mengungkapkan bahwa perusahaan yang melakukan SEO pada periode 1986-1998 mengalami kenaikan sebesar 3% sebelum hari terakhir penawaran. Kemungkinan harga ini naik disebabkan manipulasi manajer. Hal ini juga ditemukan dalam penelitian Shivakumar (2000). Sedangkan

Clarke, Dunbar, Kathleen (2004) dengan menggunakan hipotesis *windows of opportunity* berhasil mengungkapkan bahwa perusahaan yang melakukan SEO mengalami penurunan kinerja setelah penawaran. Hasil ini juga ditemui pada penelitian Zang, Lyandres, dan Sun (2005), dan penelitian Soucik dan Allen.

Penelitian ini akan menguji apakah penurunan kinerja pasca *Seasoned Equity Offerings* diakibatkan oleh sikap oportunis manajer yang disebabkan *agency problem* dan *windows of opportunity*. Beda penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya adalah digunakannya sample perusahaan yang melakukan *Seasoned equity offerings* pada tahun 1999-2002. Sample perusahaan diambil pada tahun tersebut karena pada tahun tersebut adalah periode pasca krisis moneter, hal ini bertujuan agar dapat membuktikan bahwa penurunan kinerja yang terjadi setelah seasoned equity offerings benar-benar disebabkan oleh sikap oportunis manajer, bukan karena faktor-faktor yang lain, seperti krisis ekonomi.

Berdasarkan latar belakang diatas, penelitian ini mengambil judul : **"SEASONED EQUITY OFFERINGS DAN PENURUNAN KINERJA".**

1.2. Rumusan Masalah

Dalam penelitian kali ini, peneliti akan meneliti tentang apakah penurunan kinerja yang terjadi setelah *Seasoned Equity Offerings* merupakan hasil dari sikap oportunis manajer yang memanipulasi laba.

1.3. Batasan Masalah

Untuk menghindari perluasan dan timbulnya salah pergertian pada penelitian ini, maka diperlukan batasan-batasan terhadap masalah yang akan diteliti dan dianalisis. Adapun batasan masalah penelitian dirumuskan sebagai berikut:

Objek penelitian ini adalah perusahaan non lembaga keuangan, serta terdaftar di Bursa Efek Jakarta(BEJ) pada periode 1999-2002 perusahaan tersebut memiliki laporan keuangan yang lengkap dan dipublikasikan di ICMD

1.4. Tujuan Penelitian

Berkaitan dengan permasalahan yang telah dirumuskan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mencari bukti empiris bahwa penurunan kinerja yang terjadi setelah *Seasoned Equity Offerings* merupakan hasil dari sikap oportunis manajer yang memanipulasi laba.

1.4. Manfaat Penelitian

Dari hasil penelitian ini, diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan, investor dan juga para pembaca. Manfaat penelitian ini bagi perusahaan adalah bagi manajer yang melakukan manipulasi sebaiknya dilakukan dengan kebijaksanaan yang wajar, agar pihak luar tidak menilai negatif terhadap perusahaan tersebut. Bagi investor, penelitian ini bermanfaat untuk lebih teliti untuk menilai suatu perusahaan sebelum memutuskan untuk berinvestasi. Sedangkan bagi para pembaca yaitu untuk

mempelajari tentang bagaimana perusahaan menawarkan sahamnya agar laku di pasar dan investor tertarik untuk membelinya

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Seasoned Equity Offerings

Seasoned equity offerings merupakan penawaran ekuitas tambahan yang dilakukan perusahaan publik, di luar ekuitas yang ditawarkan kepada masyarakat melalui *initial public offerings* (Megginson, 1997: dalam Sulistyanto dan Midiastuti, 2002). Selain untuk membiayai kegiatan operasionalnya, penawaran ekuitas ini dilakukan perusahaan untuk mencari tambahan dana yang akan digunakan untuk tambahan investasi atau membayar hutangnya yang jatuh tempo (Sulistyanto dan Wibisono, 2003). Sulistyanto dan Wibisono menambahkan, dalam *seasoned equity offerings* pada intinya dapat dilakukan dengan dua cara, pertama melalui *right issue*, yaitu menjual hak (*right*) kepada pemegang saham lama untuk membeli ekuitas tambahan tersebut dengan harga tertentu dan saat tertentu pengumuman perusahaan yang melakukan *right issue*

Kedua, melalui mekanisme *second offerings*, *third offerings*, dan seterusnya, yaitu menjual ekuitas tambahan tersebut tidak hanya kepada pemegang saham lama, tetapi juga kepada investor di pasar yang ingin membelinya.

Dalam *seasoned equity offerings* hak yang dijual ditawarkan dahulu kepada pemegang saham yang lama agar pemegang saham lama dapat mempertahankan proporsi kepemilikannya agar sama seperti sebelum penawaran ekuitas ini.

2.4 Kinerja

Sama seperti ketika *initial publik offerings*, penurunan kinerja juga terjadi dalam *seasoned equity offerings* sebelum dan sesudah penawaran. Penurunan kinerja menjelang *seasoned equity offerings* terjadi karena adanya asimetri informasi antara manajer dengan investor. Manajer memanipulasi kinerja menjelang *seasoned equity offferings* dengan menggunakan *discretionary accrual*, yaitu kebijakan akuntansi yang memberikan keleluasaan pada manajemen untuk menentukan jumlah transaksi akrual secara fleksibel (Mardiyah, 2003). Manipulasi ini dikenal juga dengan *earnings management* atau manajemen laba, manipulasi ini merupakan refleksi sikap oportunistik manajemen untuk memperoleh keuntungan bagi dirinya sendiri (Sulistyanto, 2002). Manajer memanaje laba karena *earnings* atau laba karena baik teori maupun bukti-bukti empiris menunjukkan bahwa *earnings* atau laba telah dijadikan sebagai suatu target dalam proses penilaian prestasi suatu usaha.Alasan lain adalah mengingat akan pentingnya keuntungan atau perolehan secara akuntansi untuk pembuatan keputusan oleh banyak pihak. Misalnya investor, manajer, pemegang saham, dan lain-lain (Gumanti, 2000).

Cara manajer untuk mengatur keuntungan yaitu melalui apa yang dikenal sebagai akrual manajemen, penerapan suatu kebijakan akuntansi yang wajib lebih awal atau tepat pada saat diwajibkan, melalui perubahan prosedur akuntansi yang diperkenankan oleh badan akuntansi secara sukarela (*voluntary accounting changes*) dan melalui kebijakan operasi, investasi dan pembelanjaan (Gumanti, 2000). Sikap oprtunistik ini dilakukan manajemen dengan harapan investor memberi penilaian

postif terhadap perusahaan dan merespon penawaran yang dilakukan perusahaan (Mardiyah, 2003). *Earnings management* dapat dilakukan dengan *discretionary accrual* maupun *nondiscretionary accrual.*

Penggunaan *earnings management* pada saat *seasoned equity offerings* dilakukan dengan menggeser pendapatan masa depan (*future earnings*) menjadi pendapatan sekarang (*current earning*), sehingga laba pada periode *seasoned equity offerings* dilaporkan lebih tinggi dari yang seharusnya (Mardiyah, 2003). Jadi walaupun dalam waktu dekat atau jangka pendek perusahaan dapat mempertahankan kinerjanya, tetapi dalam jangka panjang perusahaan tersebut akan mengalami penurunan kinerja.

Penurunan kinerja pasca *Seasoned Equity Offerings* dapat dijelaskan dengan *Agency theory* (teori agency) dan konsep *Windows of Opportunity*. Konsep-konsep ini memperlihatkan sifat oportunis manajer karena adanya asimetri informasi antara manajer dan investor sebelum penawaran (sulistyanto dan wibisono, 2003).

2.5 Hubungan Seasoned Equity Offerings dengan Penurunan Kinerja Menurut Konsep Agency Theory

Dalam *agency theory*, manajer memanfaatkan asimetri informasi karena kesuperiorannya dalam menguasai informasi di bandingkan pasar (Sulistyanto dan Wibisono, 2003). Atau dengan kata lain, penurunan kinerja perusahaan tersebut berkaitan dengan sikap oportunis manajer untuk memanfaatkan kesempatan yang ada, meski dalam jangka panjang manajer akan kehilangan kendali atas keunggulannya, yang terefleksi dalam penurunan kinerja perusahaannya.

Manipulasi terhadap kinerja menjelang *seasoned equity offerings* merupakan penjelasan yang logis mengapa perusahaan tidak mampu mempertahankan kinerjanya (Sulistyanto dan Midiastuti, 2002). Manajemen melakukan manipulasi dengan menggunakan *discretionary accrual*, atau istilah lainya adalah *earnings management*. Manipulasi ini dalam jangka panjang tidak dapat diteruskan sehingga mengalami penurunan kinerja keuangan.

Sesaat sebelum penawaran terjadi penurunan saham yang dikarenakan manajer memanipulasi laba. Hal ini pada masa yang akan datang (beberapa tahun setelah penawaran) akan mengalami penurunan kinerja, karena pasar akan mengetahui kekeliruannya dan melakukan koreksi.

Penelitian Soucik dan Allen menggunakan empat model alat uji untuk melihat kinerja keuangan sebelum dan sesudah *seasoned equity offerings*. Hasilnya mengatakan bahwa perusahaan perusahaan yang melakukan *seasoned equity offerings* mengalami penurunan kinerja dalam jangka panjang, hal ini tidak terjadi ketika suatu perusahaan menawarkan tambahan saham satu kali saja, tetapi penelitian ini meperlihatkan kesamaan hasil pada penelitian perusahaan yang melakukan lebih dari satu *issue*.

2.6 Hubungan Seasoned Equity Offerings dengan Penurunan Kinerja Menurut Konsep Windows of Oportunity

Dalam *windows of opportunity* penurunan kinerja disebabkan manajer bersikap oportunis dengan memanfaatkan keuntungan dari *windows of opportunity*

jangka pendek (*transitory*) dengan mengeluarkan ekuitas baru ketika pasar secara subtantif menilai perusahaan tersebut terlalu tinggi (*overvalued*). Hal ini konsisten dengan konsep asimetri informasi antara manajer dan pasar, yaitu konsep yang menjelaskan keuntungan manajer karena menguasai in formasi *private* lebih banyak dibanding investor, sehingga manajer hanya akan mengeluarkan ekuitas tambahan jika manajer percaya bahwa nilai perusahaannya *overvalue* (Sulistyanto dan Wibisono, 2003).

Penelitian Clarke at al.(2004) dengan menggunakan konsep *windows of opportunity* mengatakan tiga tahun sebelum penawaran dan lima tahun setelah penawaran, perusahaan yang melakukan *seasoned equity offering* mengalami penurunan kinerja. Penelitian-penelitian serupa yang dilakukan Shawn, Shelly, dan Swint (2000), dan penelitian Wu (2001) juga menemukan hasil yang sama yaitu perusahaan-perusahaan yang melakukan *seasoned equity offerings* akan mengalami penurunan kinerja setelah penawaran.

Menurut sulistyanto dan wibisono (2003), dalam konsep *windows of opportunity*, penurunan kinerja disebabkan sikap oportunistik manajer yang memanfaatkan "kesalahan" pasar dalam menilai perusahaan (*overvalued*). Namun dalam jangka panjang pasar akan mengetahui kekeliruannya dan melakukan koreksi yang mengakibatkan perusahaan akan mengalami penurunan kinerja. Dalam penelitian mereka, ditemukan bukti bahwa manajer bersikap oportunis, sehingga mengakibatkan penurunan kinerja perusahaan pasca *seasoned equity offerings*. Sulistyanto dan Midiastuti (2002) menambahkan bahwa perusahaan yang melakukan

seasoned equity oferings tidak hanya mengalami penurunan kinerja operasi tetapi juga kinerja saham selama tiga tahun pasca penawaran. Hal ini terjadi karena harga saham berkorelasi dengan kinerja keuangan, sehingga penurunan kinerja keuangan akan membuat pasar melakukan koreksi harga saham yang *overvalue*.

Penelitian Budiarto dan Baridwan menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan turun sampai 3% pada saat penawaran. Mereka menggunakan model *signally theory*, yaitu model yang mengasumsikan adanya asimetri informasi diantara berbagai partisipan di pasar modal. Model tersebut menyatakan bahwa pasar akan bereaksi secara negatif karena adanya pengumuman penambahan saham baru yang mengindikasikan adanya informasi yang tidak menguntungkan tentang laba di masa yang akan datang.

2.7 Review Penelitian-penelitian Sebelumnya

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk membuktikan adanya penurunan kinerja di sekitar *Seasoned Equity Offerings*, antara lain: Di Indonesia *seasoned equity offerings* pernah di teliti oleh Sulistyanto dan Midiastuti (2002), serta Aida (2003). Sulistyanto dan Midiastuti (2002) menyimpulkan bahwa perusahaan yang melakukan *seasoned equity offerings* mengalami penurunan kinerja operasi dan saham selama tiga tahun setelah penawaran. Sedangkan Aida (2003) menambahkan bahwa kinerja perusahaan sebelum penawaran dan pada saat penawaran mengalami kenaikan yang tinggi, perubahan kinerja ini terjadi karena adanya *earnings management*.

Sedangkan dari luar negeri, Shawn, Shelly, dan Swint (2000) yang meneliti SEO yang terjadi di REITs (*real estate investment trusts*), mengatakan bahwa lebih dari 67% dari 178 REITs mengalami *underperformance* satu tahun setelah penawaran dan lebih dari 72% dari perusahaan-perusahaan mengalami penurunan kinerja tiga tahun setelah penawaran. Wu (2001) mengungkapkan bahwa perusahaan yang melakukan SEO pada periode 1986-1998 mengalami kenaikan sebesar 3% sebelum hari terakhir penawaran. Kemungkinan harga ini naik disebabkan manipulasi manajer. Dalam penelitian Shivakumar (2000) juga mengungkapkan harga yang naik tersebut disebabkan oleh manipulasi manajer. Sedangkan Clarke, Dunbar, Kathleen (2004) dengan menggunakan hipotesis *windows of opportunity* berhasil mengungkapkan bahwa perusahaan yang melakukan SEO mengalami penurunan kinerja setelah penawaran. Hasil ini juga ditemui pada penelitian Zang, Lyandres, dan Sun (2005), dan penelitian Soucik dan Allen.

3.3. Perumusan Hipotesis

H1 : Jika manajer bersikap oportunis, maka perusahaan akan mengalami penurunan kinerja pasca penawaran.

Ho_1 : Jika manajer bersikap oportunis, maka perusahaan tidak akan mengalami penurunan kinerja pasca penawaran.

H_{A1} : Jika manajer bersikap oportunis, maka perusahaan akan mengalami penurunan kinerja pasca penawaran.

H2 : Penurunan kinerja pasca penawaran secara signifikan disebabkan oleh manipulasi yang dilakukan manajer

Ho_2 : Penurunan kinerja pasca penawaran tidak disebabkan oleh manipulasi yang dilakukan manajer

H_{A2} : Penurunan kinerja pasca penawaran secara signifikan disebabkan oleh manipulasi yang dilakukan manajer

BAB III

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian studi peristiwa. Peristiwa yang diuji adalah adanya penurunan kinerja yang terjadi pada waktu *Seasoned Equity Offering.* Metode analisis data yang digunakan adalah uji regresi berganda.

3.1 Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan data sekunder yang diambil dari laporan keuangan dan harga saham penutupan bulanan perusahaan yang melakukan *Seasoned Equity Offerings* periode 1999-2002 di Bursa Efek Jakarta. Periode ini diambil karena pada periode tersebut merupakan masa pasca krisis, dimana kondisi perekonomian perlahan-lahan naik.

Sample dipilih berdasarkan *purpose sampling*, yaitu teknik penentuan sample dengan beberapa kriteria tertentu. Kriteria yang ditentukan adalah :

1. Perusahaan non lembaga keuangan, hal ini untuk mengantisipasi kemungkinan pengaruh regulasi tertentu yang dapat mempengaruhi variabel penelitian sepeti dalam penelitian Sulistyanto dan Midiastuti, 2002.
2. Perusahaan tidak tergolong dalam jenis industri perhotelan, travel, transportasi dan real estate.

3. Perusahaan memiliki laporan keuangan minimal tiga tahun sebelum SEO dan menerbitkan laporan keuangan secara terus menerus minimal tiga tahun setelah SEO.

3.2. Data dan Sumber penelitian

Data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu: data *Cash flows from operations, total asset, sales, net income ,all current asset, fixed asset, all current liabilities, Gross property, plant and equipment.* Data data ini diperoleh melalui laporan keuangan tahunan yang dimuat dalam ICMD.

Tabel 3.1

Tabel penyampelan

Keterangan	jumlah
1. Perusahaan yang melakukan SEO pada tahun 1999-2002	71
2. Perusahaan yang termasuk lembaga keuangan	(22)
3. Perusahaan yang tidak lengkap	(12)
4. Perusahaan yang menjadi sample	31

Tabel diatas menunjukkan bahwa dari 172 perusahaan yang melakukan SEO pada tahun 1999-2002 diperoleh sampel sebanyak 31 perusahaan. Adapun daftar nama perusahaan sampel dapat dilihat pada tabel 3.2 berikut :

Tabel 3.2.

Daftar Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal SEO
1	TRPK	PT. Multi Agro Persada	4 desember 2001
2	DAVO	PT. Davomas Abadi	12 desember 2001
3	DLTA	PT. Delta Djakarta	10 desember 1999
4	PTSP	PT. Pioneerindo Gourmet International	5 februari 2001
5	SRSN	PT. Sarasa Nugraha	11 oktober 2000
6	TIRA	PT. Tira Austenite	10 januari 2001
7	TCID	PT. Mandom Indonesia	4 agustus 2000
8	DCTTH	PT. Citatah Industri Marmer	28 november 2002
9	SIPD	PT. Sierad Industri Marmer	26 november 2001
10	HMSP	PT. H.M. Sampoerna	18 juni 1999
11	ESTI	PT. Evershine	12 juli 2000
12	MYRX	PT. Hanson	11 desember 2002
13	BRPT	PT. Barito Pasific Timber	27 desember 2002
14	AMFG	PT. Asahimas Flat Glass.co.ltd.	18 desember 2000
15	CTBN	PT. Citra Tubindo	4 januari 1999
16	IKAI	PT. Inti keramik Alamasari Industri	10 september 2002
17	KBLM	PT. Kabelindo Murni	19 desember 2001
18	HERO	PT. Hero Supermarket	5 september 2001
19	WICO	PT. Wicaksana Overseas International	9 april 2001
20	BNBN	PT. Bakrie & Brother	31 oktober 2001
21	JSPT	PT. Jakarta Setia Budi	11 desember 2002
22	MERK	PT. Merck	22 desember 2000
23	BATI	PT. BAT	17 mei 2000
24	MLPL	PT. Multipolar Corporation	27 juli 2000
25	AISA	PT. Tigas Pilar Sejahtera Food	11 november 2002
26	RNBA	PT. Bentoel International Investama	24 januari 2002
27	BYSP	PT. Bayer Indonesia	4 mei 1999
28	MTDL	PT. Metrodata Electronics	1 januari 2000
29	INTP	PT. Indocement Tunggal Perkasa	25 mei 2001
30	CSMCB	PT. Semen Cibinong	1 januari 2001
31	BAYU	PT. Bayu Buana	2 april 2002

3.3. Definisi Variabel-Variabel dan Pengukurannya

3.3.1 Kinerja

Kinerja dalam penelitian ini didefinisikan sebagai kinerja keuangan dan kinerja saham. Kinerja keuangan merefleksikan kinerja fundamental perusahaan dan akan diukur dengan menggunakan data fundamental perusahaan, yaitu data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan (Sulistyanto dan Midiastuti, 2002). Kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio antara *net income* dan penjualan bersih (Teoh et al., 1997; 1998: dalam Sulistyanto dan Wibisono, 2003). Dua item ini dipakai karena item ini secara langsung terpengaruhi oleh manipulasi manajer (Sulistyanto dan Wibisono, 2003).

Sedangkan kinerja saham akan mengindikasikan kinerja pasar perusahaan dan akan diukur dengan menggunakan nilai pasar saham perusahaan yang beredar di pasar modal (Sulistyanto dan Midiastuti, 2002). Kinerja saham diukur dengan menggunakan tingkat pengembalian. (Harto, 2001 dan Teoh et al.,1997; 1998: dalam Sulistyanto dan Wibisono, 2003). Tingkat pengembalian (*return*) dihitung dengan rumus: Pt – Pt-1/ Pt-1, dimana Pt adalah harga saham pada periode t dan Pt-1 adalah harga saham sebelum t (Hartono, 2000: dalam Sulistyanto dan Wibisono, 2003).

3.3.2 *Eearnings management*

Seperti penelitian-penelitian sebelumnya, peneliti menggunakan *modified jones model* (1991) untuk mendeteksi adanya *earnings management*, karena Dechow at al. (1995: dalam Aida, 2003) menyatakan bahwa model jones yang telah

dimodifikasi memberikan kekuatan statistik yang tinggi untuk mendeteksi adanya *earnings management*. Sesuai dengan penelitian Sulistyanto dan wibisono (2003), *total accrual* dihitung dari selisih antara *net income* dan *cash flow from operations. Total accrual* tersebut akan dipecah menjadi empat komponen utama akrual, yaitu D*iscretionary Current Accruals* (DCA), *Discretionary Long-Term Accruals* (DLTA), *Nondiscretionary Current Accruals* (NDCA), dan *Nondiscretionary Long-Term Accruals* (NDLTA). DCA dan NDCA merupakan akrual yang berasal dari aktiva lancar (*current assets*), sedangkan DLTA dan NDLTA merupakan akrual yang berasal dari aktiva tidak lancar (*fixed assets*)

AC = Net income - Cash flows from operations

Current accruals (CA) didefinisikan sebagai perubahan dalam *noncassh current assets* dikurangi perubahan dalam operating current liabilities dan dihitung sebagai berikut:

CA = D (current assets-cash) - D (current liabilities-current maturity of long-term debt)

Nondiscretionary current accruals (NDCA) merupakan *accruals* yang diekspektasi dengan menggunakan *modified Jones model. Expected current accruals* sebuah perusahaan ditahun tertentu diestimasi dengan menggunakan *cross-sectional ordinary least squere (OLS) regression* terhadap *current accrual* dan perubahan penjualan.

$$\frac{CA_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = a_1\left(\frac{1}{TA_{i,t-1}}\right) + a_2\left(\frac{\Delta Sales_{i,t}}{TA_{i,t-1}}\right)$$

Nondiscretionaty current accruals (NDCA) dihitung sebagai berikut:

$$NDA_{i,t} = a_1\left(\frac{1}{TA_{i,t-1}}\right) + a_2\left(\frac{\triangle Sales_{i,t} - \triangle TR}{TA_{i,t-1}}\right)$$

Dimana:

a_0 = Estimated intercept untuk perusahaan i pada tahun t

a_1 = Slope untuk perusahaan i pada tahun t

TAI,t-1 = Total assets pada periode t-1

$\triangle Sales$ = Perubahan penjualan

$\triangle TR$ = Perubahan dalam piutang dagang

Discretionary current accruals (DCA) untuk sebuah perusahaan pada tahun tertentu dihitung sebagai berikut:

$$DCA_{i,t} = \frac{CA_{i,t}}{TA_{i,t-1}} - NDCA_{i,t}$$

Untuk menghitung *discretionary dan nondiscretionary long-term accruals* (DLTA dan NDLTA), harus menghitung *discretionary dan nondiscretionary total accruals* (DTA dan NDTA). *Discretionary total accruals* (NDTA) sebuah perusahaan ditahun tertentu dihitung meregresi *total accruals* (AC) sebagai dependen variabel dan *gross property, plant,* and *equipment* (PPE) sebagai *additional explanatory variable*

$$\frac{AC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \hat{b}_0\left(\frac{1}{TA_{i,t-1}}\right) + \hat{b}_1\left(\frac{\triangle Sales_{i,t} - \triangle TR}{TA_{i,t-1}}\right) + \hat{b}_2\left(\frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}}\right)$$

Nondiscretionary total accruals (NDTA) dihitung sebagai berikut:

$$NDTA_{i,t} = \hat{b}_0 \left(\frac{1}{TA_{i,t-1}}\right) + \hat{b}_1 \left(\frac{\Delta Sales_{i,t} - \Delta TR}{TA_{i,t-1}}\right) + \hat{b}_2 \left(\frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}}\right)$$

Dimana:

$\hat{b}_0$ = Estimated intercept perusahaan i pada tahun t

$\hat{b}_1, \hat{b}_2$ = Slope untuk perusahaan i pada tahun t

PPE = Gross property, plant, and equipment

TAI,t-1 = Total assets pada periode t-1

3.4. Metode Analisis Data

3.4.1. Menghitung masing-masing variabel penelitian

1. Menghitung nilai *total accrual*
2. Menghitung nilai *current accrual*
3. Menghitung nilai *nondiscretionary accruals* (NDCA) masing-masing perusahaan sampel.
4. Menghitung nilai *discretionary accruals* (DCA) masing-masing perusahaan sampel.
5. Menghitung nilai *discretionary long term accruals* (DLTA) masing-masing perusahaan sampel.
6. Menghitung nilai *nondiscretionary long term accruals* (NDLTA) masing-masing perusahaan sampel.
7. Menghitung variabel kinerja keuangan masing-masing perusahaan sampel.

8. Menghitung variabel kinerja saham masing-masing perusahaan sampel.
9. Menghitung nilai mean kinerja keuangan, kinerja saham dan DCA

3.4.2. Uji Normalitas Data

Pengujian normalitas data dilakukan sebagai syarat untuk analisa parametrik, karena asumsi yang harus dimiliki oleh data adalah bahwa data tersebut terdistribusi secara normal. Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan statistik Kolgomorov-Smirnov (K-S). Jika nilai Asymp.Sig. (2-tail) > 0,05 maka data berdistribusi normal. Sebaliknya jika nilai Asymp.Sig. (2-tail) < 0,05 maka data tidak berdistribusi normal.

3.4.3. Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah penggunaan model regresi linear berganda dalam menganalisis telah memenuhi asumsi klasik. Model linear berganda akan lebih tepat digunakan apabila memenuhi asumsi berikut:

3.4.3.1. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas digunakan untuk menunjukkan adanya korelasi antara variabel-variabel bebas dengan regresi. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi untuk variabel independen, antara lain dengan melihat:

a. Besaran VIF(*Varian Inflation Factor*), dalam pengujian ini regresi yang bebas non multikolinearitas adalah yang mempunyai VIF untuk setiap variabel independen berada dibawah 10.

b. Besaran korelasi antar independen variabel. Pada pengujian ini, regresi yang bebas multikolinearitas adalah koefisien korelasi antar independen tidak lebih diatas 0,80 dan 0,90.

3.4.3.2. Uji Autokorelasi

Autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model suatu regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode "t" dengan kesalahan pengganggu pada periode "t-1" dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu. Salah satu alat uji yang digunakan adalah Uji Durbin Watson dan ketentuannya sebagai berikut:

Tabel 3.3

Nilai Durbin Watson

Durbin Watson	Kesimpulan
Kurang dari 1,10	Ada Korelasi
1,10-1,54	Tanpa Kesimpulan
1,55-2.45	Tidak ada auto korelasi
2,46-2,90	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 2,91	Ada korelasi

Model regresi yang baik yaitu yang nonautokorelasi yaitu tidak terdapat pengaruh dari variabel dalam model melalui tenggang waktu.

3.4.3.3. Uji Heteroskedastisitas

Heterokedastisitas bertujuan menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik yaitu model regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk menguji gejala heterokedastisitas, penulis menggunakan uji metode grafik, yaitu dengan melihat ada tidaknya pola tertentu tergambar pada Scatterplot, dasar pengambilan keputusan dengan menggunakan metode grafik ini adalah:

a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudaian menyempit) maka telah terjadi heterokedastisitas.
b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan sibawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Statistik Deskriptiv

Seperti dalam penelitian Sulistyanto dan wibisono (2003) penelitian ini menggunakan periode pengamatan 7 tahun, yaitu tiga tahun sebelum penawaran (t-3 sampai t-1), periode penawaran (t), dan tiga tahun setelah penawaran (t+1 sampai t+3). Kinerja dalam penelitian ini dibagi menjadi dua, yaitu kinerja saham dan kinerja keuangan. Kinerja keuangan diukur sebagai rasio antara laba bersih dan pejualan (teoh et al., 1997: 1998: dalam Sulistyanto dan Midiastuti, 2003). Pemilihan item tersebut disebabkan kedua item tersebut merupakan obyek yang secara langsung dipengaruhi manipulasi yang dilakukan manajer (Sulistyanto dan Midiastuti, 2003).. Dan kinerja saham diukur dengan return saham. Hasil perhitungan ditunjukkan pada tabel 4.1.

Tabel 4.1.

Nilai mean kinerja keuangan dan kinerja saham

tahun	Kinerja keuangan	Kinerja saham
t-3	-0,2882	0,3391
t-2	-0,1570	0,0478
t-1	-0,1102	0,5844
t	0,1479	1,8758

t+1	0,0781	0,1680
t+2	0,0253	0,1475
t+3	0,0079	0,1304

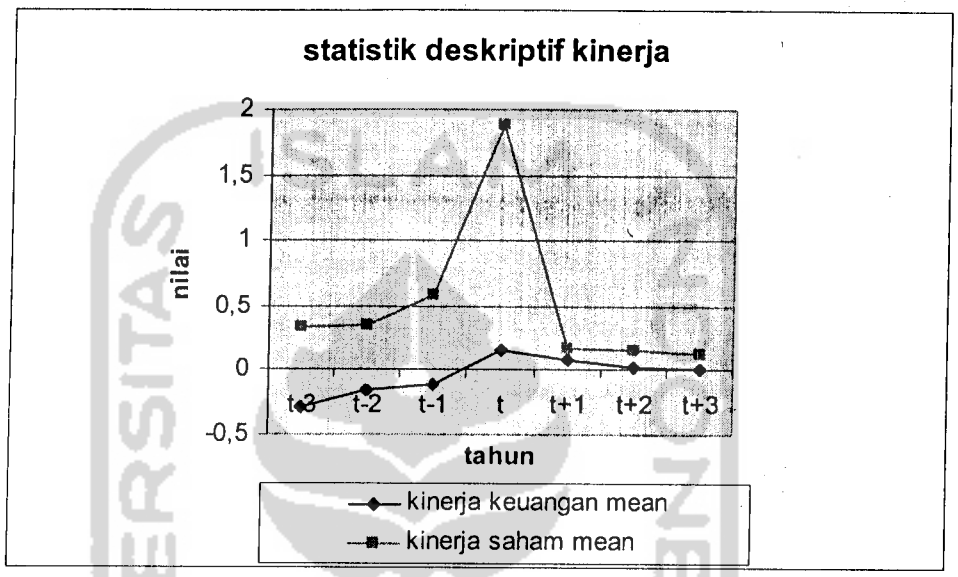
Sumber : data setelah diolah

Tabel 4.1. menunjukkan nilai mean kinerja keuangan dan kinerja saham perusahaan selama periode pengamatan. Berdasarkan hasil perhitungan diatas menunjukkan periode sebelum *seasoned equity offerings* (t-3 sampai t-1) mengalami kenaikan yaitu -0,28742, -0,15742, -0,11065 untuk kinerja keuangan dan 0,3391, 0,3478, 0,5844 untuk kinerja saham, puncaknya pada tahun penawaran atau tahun t yaitu 0,147742 untuk kinerja keuangan dan 1,8758 untuk kinerja saham, kemudian mengalami penurunan kinerja pada periode setelah penawaran (t+1 sampai t+3) yaitu 0,078065, 0,025806, 0,00871 pada kinerja keuangan dan 0,1680, 0,1475, 0,1304 pada kinerja saham. Hasil ini sesuai dengan penelitian Sulistyanto dan Wibisono (2003) yang menyimpulkan terjadinya kenaikan kinerja sebelum penawaran dan mengalami penurunan kinerja pasca penawaran.

Meningkatnya kinerja sebelum penawaran dan mengalami puncak peningkatan kinerja pada saat penawaran serta menurunnya kinerja setelah penawaran mengindikasikan adanya upaya manajemen untuk memberikan sinyal positif pada pasar. Dengan adanya peningkatan kinerja sebelum penawaran diharapkan agar pasar merespon positif terhadap saham yang ditawarkan, tapi hal ini tidak dapat dipertahankan sehingga terjadi penurunan kinerja setelah penawaran.

Grafik 4.1

Statistik deskriptif kinerja



Teoh et al. (1997; 1998 dalam sulistyanto dan wibisono 2003) mencatat apabila penurunan kinerja keuangan pasca penawaran disebabkan oleh manipulasi yang dilakukan manajer, maka *discretionary accruals* akan mampu menjelaskan penurunan kinerja keuangan tersebut. *Discretionary accrual* ini merupakan proksi dari perilaku *earning management* yang dilakukan oleh perusahaan. Statistik deskriptiv *discretionary accruals* disajikan dalam tabel 4.2.

Tabel 4.2.

Nilai mean *discretionary accruals*

Tahun	*Discretionary accruals*
t-3	-0,1442

t-2	-0,0589
t-1	0,2775
t	0,4281
t+1	0,1399
t+2	0,0879
t+3	0,0097

Tabel 4.2. menunjukkan nilai *discretionary accruals* yang merupakan proksi perilaku manajer yang oportunis dengan memanipulasi laba. Nilai mean pada tahun t atau periode penawaran merupakan nilai tertinggi dibandingkan nilai pada periode penawaran dan sesudah penawaran. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian sulistyanto dan wibisono (2003) yang mencatat pola pergerakan *discretionary accruals* akan sejalan pergerakan kinerja perusahaan. Pada periode t-3 (-0,1442) nilai *discretionary accruals* mulai mengalami peningkatan sampai dengan periode t-1 (0,2775), memuncak pada periode t (0,4281), dan mengalami penurunan kinerja mulai dari periode t+1 (0,1399) sampai dengan periode t+3 (0,0097).

4.2. Analisis Regresi Berganda Pengaruh Manipulasi Laba terhadap Penurunan Kinerja (Kinerja Saham dan Kinerja Keuangan)

4.2.1. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik. Pengujian ini dilakukan untuk menguji validitas dari hasil analisis regresi linier berganda. Adapun uji asumsi klasik adalah sebagai berikut :

4.2.1.1. Uji normalitas

Pengujian normalitas adalah pengujian tentang kenormalan data. Uji ini dilakukan sebagai syarat untuk analisis statistik parametrik. Uji normalitas menggunakan uji statistic Kolgomorov-Smirnov (KS). Hasil uji normalitas dapat dilihat pada , sedangkan rekap hasil uji normalitas masing-masing variabel dapat dilihat pada tabel 4.3.

Tabel 4.3.

Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Test

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		DCA	NDCA	NDLTA	DLTA	KK	KS
N		31	31	31	31	31	31
Normal Parameters(a,b)	Mean	,4359032	-,0436244	-,1074723	188953 1,9217	,037526 9	,148924 7
	Std. Deviation	,50056930	,06611384	,16240968	292003 7,06567	,13378526	,35376220
Most Extreme Differences	Absolute	,190	,203	,140	,298	,132	,169
	Positive	,190	,103	,140	,298	,103	,169
	Negative	-,121	-,203	-,125	-,267	-,132	-,099
Kolmogorov-Smirnov Z		1,058	1,129	,780	1,661	,736	,940
Asymp. Sig. (2-tailed)		,213	,156	,578	,080	,651	,340

a Test distribution is Normal.
b Calculated from data.

Dari tabel diatas dapat diketahui nilai asymp.sig. (2tailed) KS nilainya kebanyakan > 0,05, sehingga dapat dipastikan bahwa variabel tersebut normal

4.2.1.2. Uji autokorelasi

Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi digunakan uji Durbin Watson dari program SPSS. Jika nilai Durbin-Watson mendekati 2 maka tidak terjadi autokorelasi, tetapi jika nilainya 0 atau 4 maka terjadi autokorelasi.

Tabel 4.4.

Hasil uji Durbin-Watson

	DURBIN-WATSON
kinerja keuangan	2,333
kinerja saham	1,840

Data diatas menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 2,333 dan 1,840, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam penelitian ini.

4.2.1.3. Uji Multikolinieritas

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi untuk variabel independen dalam model regresi yang digunakan. Suatu model regresi yang baik yaitu model regresi yang non multikolinearitas, artinya antara variabel independen yang satu dengan yang lain dalam regresi tidak saling berhubungan secara sempurna. Pada penelitian ini pendekatan yang digunakan yaitu dengan melihat VIF(*Varian Inflation Factor*), dalam pengujian ini regresi yang bebas non multikolinearitas adalah yang mempunyai VIF untuk setiap variabel independen berada dibawah 10.

Tabel 4.5.

Tabel multikolinieritas

	kinerja keuangan	kinerja saham
	VIF	VIF
DCA	1,157248844	1,157248844
NDCA	1,092663733	1,092663733
NDLTA	1,222865422	1,222865422
DLTA	1,174266213	1,174266213

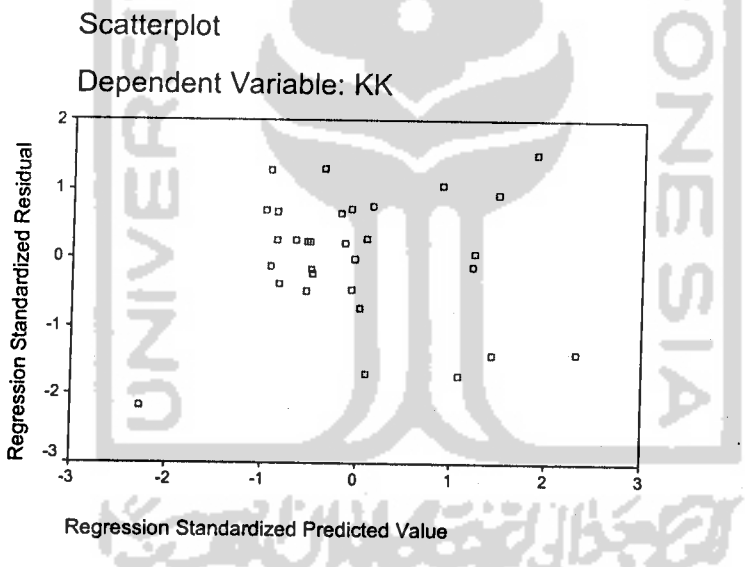
Berdasar tabel diatas dapat dilihat bahwa keempat variabel independent yaitu DCA, NDCA, NDLTA, dan DLTA baik dalam kinerja keuangan maupun kinerja saham mempunyai nilai VIF dibawah 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa regresi berganda tersebut bebas multokolinearitas.

4.2.1.4. Uji Heterokedastisitas

Untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik Scatterplot, jika ada pola tertentu maka terdapatat heterokedastisitas. Hasil pengujian untuk melihat heterokedastisitas pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

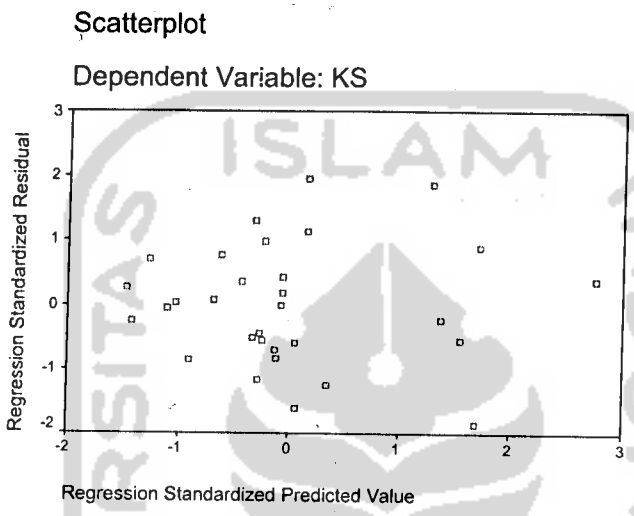
Grafik 4.2

Hasil uji heterokedastisitas kinerja keuangan



Grafik 4.3

Hasil uji heterokedastisitas kinerja saham



Berdasar grafik diatas maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut terbebas dari heterokedastisitas, hal ini dapat dilihat dari titik-titik yang menyebar.

4.2.2. Analisis Regresi Berganda Pengaruh Manipulasi Laba Terhadap Penurunan Kinerja

Model matematis yang digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel bebas terhadap variable terikat adalah model regresi berganda seperti berikut

1. Kinerja Saham

$$KS = \alpha_0 + \alpha_1 DCA + \alpha_2 NDCA + \alpha_3 NDLTA + \alpha_4 DLTA$$

2. Kinerja Keuangan

$$KK = \alpha_0 + \alpha_1 DCA + \alpha_2 NDCA + \alpha_3 NDLTA + \alpha_4 DLTA$$

Seperti pada penelitian teoh et al. (1997: 1998: dalam Sulistyanto dan Midiastuti, 2003 sulistyanto dan midiastuti 2003) penurunan kinerja menggunakan rata-rata kinerja dari tahun t+1 sampai tahun t+3 dan variable independennya (AC, NDCA, DLTA, NDLTA) menggunakan tahun t, karena ada dugaan bahwa variabel tersebut akan memprediksi penurunan kinerja pasca penawaran. Hasil uji regresi disajikan pada tabel

Tabel 4.6

Hasil uji regresi

Variable independen	variabel dependen	
	penurunan kinerja keuangan	penurunan kinerja saham
t-value DCA	0,044	0,003
t-value NDCA	0,288	0,74
t-value NDLTA	0,035	0,003
t-value DLTA	0,805	0,107

Tabel 4.6 (penurunan kinerja keuangan) menunjukkan bahwa variabel DCA dan NDLTA secara signifikan mempengaruhi penurunan kinerja keuangan. Nilai t-value DCA sebesar 0,044 (signifikan pada level 5%) dan NDLTA sebesar 0,035 (signifikan pada level 5%) membuktikan bahwa *discretionary accruls* akan memprediksi penurunan kinerja pasca penawaran. Sedangkan variable lain, yaitu NDCA dengan *t-value* sebesar 0,288 dan DLTA dengan *t-value* sebesar 0,805, terbukti tidak mempunyai pengaruh terhadap penurunan kinerja keuangan perusahaan yang melakukan *seasoned equity offerings.*

Tabel 4. (penurunan kinerja saham) menunjukkan bahwa variabel DCA dan NDLTA juga secara signifikan mempengaruhi penurunan kinerja saham. Nilai t-value DCA sebesar 0,003 (signifikan pada level 1%) dan NDLTA sebesar 0,003 (signifikan pada level 1%) bahwa variable tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap penuruan kinerja saham. Sama seperti penurunan kinerja keuangan, variabel yang lain yaitu NDCA dengan t-value sebesar 0,74 dan DLTA dengan t-value sebesar 0,107, terbukti tidak mempunyai pengaruh terhadap penurunan kinerja keuangan perusahaan yang melakukan seasoned equity offerings.

Dari hasil di atas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa Ho ditolak berarti Ha diterima.

4.2.3 Uji hipotesis untuk regresi serentak (uji F)

Tabel 4. merupakan rekap dari hasil pengujian pengaruh variable bebas secara bersama-sama terhadap penurunan kinerja.

Tabel 4.7

Hasil uji F

	Sig. F
kinerja keuangan	0,007
kinerja saham	0,000

Dari data diatas diketahui bahwa pada kinerja keuangan dan kinerja saham memperlihatkan bahwa nilai sig. F keduanya lebih kecil dari 5%, artinya bahwa secara serentak variable-variabel DCA,NDCA, NDLTA, dan DLTA berpengaruh signifikan terhadap penurunan kinerja keuangan dan kinerja saham, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa Ho ditolak berarti Ha diterima.

4.3. Pembahasan

1. Hipotesis 1

Hipotesis pertama menyatakan bahwa jika manajer bersikap oportunis, maka perusahaan akan mengalami penurunan kinerja pasca penawaran. Hasil pengujian dengan menggunakan statistik deskriptiv menunjukkan bahwa terjadi kenaikan kinerja sebelum penawaran dan mengalami penurunan kinerja pasca penawaran. Maka **hipotesis pertama diterima** yaitu jika manajer bersikap oportunis, maka perusahaan akan mengalami penurunan kinerja pasca penawaran.

Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh sulistyanto dan wibisosno (2003) yang menyatakan bahwa perusahaan mengalami penurunan kinerja pasca penawaran. Dalam penelitian ini kinerja *issuer* dibagi menjadi dua, yaitu kinerja saham dan kinerja keuangan. Kinerja saham diukur dengan menggunakan tingkat pengembalian (*return*), Kinerja keuangan diukur dengan menggunakan rasio antara net income dan penjualan bersih.

2. Hipotesis 2

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan analisis data dan hasil perhitungan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan dari nilai mean kinerja saham dan kinerja keuangan, menunjukkan keduanya mengalami peningkatan kinerja sebelum penawaran dan mengalami puncak peningkatan kinerja pada saat penawaran serta mengalami penurunan kinerja setelah penawaran.
2. Berdasarkan hasil uji regresi, menunjukkan penurunan kinerja, baik kinerja saham maupun kinerja keuangan, secara signifikan dipengaruhi oleh perilaku earning management. DCA dan NDLTA merupakan dua variabel yang berpengaruh terhadap penurunan kinerja. hal ini mengindikasikan adanya upaya manajemen untuk memberikan sinyal positif pada pasar. Dengan adanya peningkatan kinerja sebelum penawaran diharapkan agar pasar merespon positif terhadap saham yang ditawarkan, tapi hal ini tidak dapat dipertahankan sehingga terjadi penurunan kinerja setelah penawaran. Secara teoritis penurunan kinerja tersebut dapat dijelaskan dengan konsep *agency theory* dan *windows of opportunity.*

5.2. Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini peneliti menyadari bahwa hasil penelitian masih jauh dari sempurna. Hal ini disebabkan karena hasil penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan, antara lain :

1. Jumlah sampel yang relatif kecil dan periode pengamatan yang pendek
2. Menggunakan data saham penutupan bulanan untuk menghitung return saham
3. Tidak menggunakan model matched pair untuk membandingkan kinerja perusahaan yang melakukan SEO dan tidak, model ini dapat digunakan untuk menguji apakah penurunan kinerja tersebut benar-benar akibat manipulasi laba, bukan karena faktor lain, misalnya kondisi sosial politik, dan lain-lain.

5.3 Saran Untuk Penelitian Selanjutnya

1. Menggunakan sampel yang lebih banyak dengan rentang waktu yang cukup panjang, misalnya empat tahun sebelum dan sesudah penawaran
2. Menggunakan saham harian.
3. Menggunakan model *mached pair.*

5.4 Implikasi

Implikasi hasil penelitian ini adalah bahwa investor harus teliti terhadap keputusan pengambilan investasi yang akan dilakukan, karena kinerja perusahaan yang tinggi pada saat penawaran bukan cerminan kondisi perusahaan yang riil.

DAFTAR PUSTAKA

Mardiyah, Aida Ainul, 2003, *Hubungan Withdrawn, Initial Public Offerings, Seasoned Equity Offerings, dan Earnings Management dengan Initial Return*, Simposium Nasional Akuntansi IV, Surabaya.

Allen, David E., dan Victor Soucik, *Long Run Underperformance of Seasoned Equity Offerings: Fact or an Illusion.*

Ary, Tatang, 2000, *Earnings Management : Suatu Telaah Pustaka,* Jurnal Akuntansi dan Keuangan Volume 2.

Budiarto, Arif, dan Zaki Baridwan, 1999 *Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditaa Saham di BEJ periode 1994-1996,* Jurnal Riset Akuntansi Akuntansi Indonesia.

Clarke, Jonathan, Craig Dunbar, dan Kathleen kahle, 2004, *The Long-Run Performance of Secondary Equity Issues: A Test of the Windows of Opportunity Hypothesis,* The Journal of Business.

Hartono, Jogiyanto, 2000, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 2, Yogyakarta: BPFE

Howton, Shawn, dan Shelly Howton, *Long Run Underperformance of REITS Following Seasoned Equity Offerings.*Journal Of Real Estate Portofolio Management.

Huh, Sahn-Wook, dan Avanidar Subrahmanyam., *Order Flow Pattern Around Seasoned Equity Offerings and Their Implication for Stockprice Movement.*

Kim, Kenneth, Hyun-San Shin, 2001, *The Underpricing Of Seasoned Equity Offerings 1983-1998.*

Shivakumar, Lakshman, 2000, *Do Firms Mislead Investors by Overstating Earnings Before Seasoned Equity Offerings?.*

Sudarmanto, R.G, *Analisis Regresi linier Ganda dengan SPSS*, Graha Ilmu, Yogyakarta, 2004.

Sulistyanto, H. Sri, dan Midiastuti, Pranata P., 2002, *Seasoned Equity Offerings: Benarkah Underperformance Pasca Penawaran.*

Sulistyanto, H. Sri, dan Wibisono, Haris, 2003, *Seasoned Equity Offerings: Antara Agency Theory, Windows of Opportunity, dan Penurunan Kinerja*, Simposium Nasional Akuntansi VI.

Sulistyorini, Nastiti, 2006, *Manajemen laba di sekitar IPO pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta.*

Wu Congsheng, 2001, *The Price Behaviour of Seasoned Equity Offerings the Offering date,* The Journal of Bussiness and Economics.

Zang, Lu 2005, *Invesment-Based Underperformance Following Seasoned Equity Offerings*, Simon School University of Rockester dan NBER

Lampiran 1

DCA

	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3
PT. Multi Agro Persada	-0,38	0,92	0,7	0,19	0,15	0,07	0,16
PT. Davomas Abadi	0,25	0,21	0,55	-0,04	0,18	0,06	0,04
PT. Delta Djakarta	-0,43	-0,02	0,07	0,41	0,44	0,11	0,13
PT. Pioneerindo Gourmet International	-0,38	-0,16	0,09	0,42	0,04	0,02	0,03
PT. Sarasa Nugraha	-0,63	0,65	0,11	1,93	0,02	0,03	-0,19
PT. Tira Austenite	0,07	0,07	0,06	0,22	0,64	0,08	0,11
PT. Mandom Indonesia	0,07	-0,39	0,01	0,17	0,11	0,05	0,05
PT. Citatah Industri Marmer	-0,01	-0,24	0,79	0,76	0,13	0,01	-0,11
PT. Sierad Industri Marmer	-1,29	0,04	0,33	1,81	0,07	0,42	-0,04
PT. H.M. Sampoerna	0,36	-0,34	0,02	0,38	0,06	0,11	0,05
PT. Evershine	-0,21	-0,43	0,66	0,05	0,07	0	-0,03
PT. Hanson	-0,01	0,07	0,12	0,68	0,07	-0,03	-0,1
PT. Barito Pasific Timber	0	-0,43	0,2	0,74	0,16	0,16	0,19
PT. Asahimas Flat Glass.co.ltd.	-0,18	-0,21	0,08	0,13	0,05	0,02	-0,02
PT. Citra Tubindo	0,05	-0,14	0,37	-0,09	0,09	0,15	0
PT. Inti keramik Alamasari Industri	-0,42	0,76	0,1	-0,02	0,18	0,03	-0,02
PT. Kabelindo Murni	-0,55	0,06	0,44	1,15	-0,09	0,06	-0,13
PT. Hero Supermarket	0,03	-0,26	0,2	0,15	0,24	0,03	-0,08
PT. Wicaksana Overseas International	-0,33	-0,53	0,08	0,15	0,24	0,06	0,15
PT. Bakrie & Brother	-0,69	-0,09	0,16	0,75	0,02	0,11	-0,13
PT. Jakarta Setia Budi	0,15	-0,19	0,43	0,09	0,03	0,04	0,01
PT. Merck	-0,06	-0,53	0,53	0,27	0,22	0,03	0,04
PT. BAT	-0,11	0,11	0,32	0,31	0,16	0,03	0,08
PT. Multipolar Corporation	-1,02	0,48	0,02	-0,05	0,01	0,11	0,07
PT. Tigas Pilar Sejahtera Food	-0,11	-0,39	0,12	1,08	0,22	0,17	0,04
PT. Bentoel International Investama	0,62	0,14	0,54	0,03	0,06	0,1	0,12
PT. Bayer Indonesia	0,05	0,08	0,23	0,03	0,2	0,08	0
PT. Metrodata Electronics	0,34	-0,66	0,08	0,33	0,35	0,28	-0,03
PT. Indocement Tunggal Perkasa	0,04	-0,04	0,5	0,01	0	0,05	-0,03
PT. Semen Cibinong	-0,1	0,01	0,04	0,82	0,23	0,01	0,01
PT. Bayu Buana	0,41	-0,38	0,65	0,41	-0,03	0,27	-0,08

Lampiran 2

NDCA

	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3
PT. Multi Agro Persada	0,03	-0,10	-337,13	-0,21	-0,09	0,63	0,02
PT. Davomas Abadi	-0,25	-0,14	13,23	-0,02	0,09	0,13	0,02
PT. Delta Djakarta	0,01	0,01	-59,33	-0,04	0,03	0,03	-0,02
PT. Pioneerindo Gourmet International	0,01	0,14	-31,63	-0,02	0,03	-0,02	0,01
PT. Sarasa Nugraha	0,01	1,71	60,24	-0,10	-0,01	-0,11	-0,03
PT. Tira Austenite	-0,05	-0,12	-15,25	-0,04	-0,04	0,21	-0,05
PT. Mandom Indonesia	-0,02	0,55	-80,90	-0,09	0,13	0,06	0,01
PT. Citatah Industri Marmer	0,03	-0,02	12,72	0,01	-0,02	-0,03	0,01
PT. Sierad Industri Marmer	-0,02	0,11	147,54	-0,03	0,11	0,42	0,02
PT. H.M. Sampoerna	-0,08	0,28	-72,18	-0,11	0,22	0,19	0,01
PT. Evershine	-0,01	0,58	3,77	-0,01	0,00	-0,05	-0,01
PT. Hanson	0,00	-0,07	4,87	0,01	0,05	0,03	0,01
PT. Barito Pasific Timber	0,01	0,02	-5,38	-0,01	0,01	-0,22	0,03
PT. Asahimas Flat Glass.co.ltd.	0,00	0,23	-4,99	-0,03	0,08	0,01	0,00
PT. Citra Tubindo	-0,04	0,21	-150,20	0,04	0,00	0,14	-0,01
PT. Inti keramik Alamasari Industri	0,00	-0,10	-0,94	-0,02	0,11	0,00	0,01
PT. Kabelindo Murni	0,03	-0,04	-5,82	-0,01	0,06	-0,01	0,01
PT. Hero Supermarket	-0,17	0,18	-51,27	-0,08	0,26	0,25	0,10
PT. Wicaksana Overseas International	-0,13	0,71	150,08	-0,08	0,26	-0,48	-0,05
PT. Bakrie & Brother	0,00	0,05	14,12	0,01	0,01	-0,03	0,01
PT. Jakarta Setia Budi	0,00	0,03	-36,04	0,01	-0,03	0,01	0,00
PT. Merck	-0,06	0,30	-39,07	-0,09	0,35	0,10	-0,01
PT. BAT	-0,02	1,34	-41,61	0,03	-0,11	0,02	-0,03
PT. Multipolar Corporation	-0,11	-0,02	-10,34	-0,02	0,09	-0,06	0,01
PT. Tigas Pilar Sejahtera Food	0,01	0,01	17,59	0,04	0,68	0,06	-0,01
PT. Bentoel International Investama	-1,49	150,94	-175,51	-0,09	-0,13	0,01	-0,15
PT. Bayer Indonesia	-0,03	0,16	-153,24	-0,01	0,38	0,01	0,02
PT. Metrodata Electronics	-0,11	0,44	-142,63	-0,18	0,32	-0,14	-0,01
PT. Indocement Tunggal Perkasa	-0,03	0,02	-10,53	-0,02	0,02	0,01	0,00
PT. Semen Cibinong	0,00	0,00	-11,31	-0,01	0,01	0,01	0,00
PT. Bayu Buana	0,06	0,23	-88,33	-0,01	-0,11	0,21	0,09

Lampiran 3

DLTA

	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3
PT. Multi Agro Persada	144171,7	123233,9	51221,7	155719,1	117291,9	144681	231751
PT. Davomas Abadi	376842,1	430085,5	577477,3	599441,4	764624,2	791797,7	894073,6
PT. Delta Djakarta	111695,4	199032,1	246918,3	318962,8	305625,1	386524,2	346404,2
PT. Pioneerindo Gourmet International	194174,6	111246,4	135165,1	147320,7	134791	124981,2	111320,1
PT. Sarasa Nugraha	117263,9	124733,5	183688,3	146412,3	175689	181301,2	165740,4
PT. Tira Austenite	92737,17	102850,9	96165,52	102048,9	107219,7	199563,5	284579
PT. Mandom Indonesia	135381,5	172052,9	196474,3	246888,2	333582,1	357575,4	356007,2
PT. Citatah Industri Marmer	499086,4	429679,9	359316	297364,5	285618,9	275702,4	256571,4
PT. Sierad Industri Marmer	1161353	1494139	1503356	1646208	1314480	1149369	1265566
PT. H.M. Sampoerna	1717077	2894637	3872973	5223614	6492685	8524815	9470540
PT. Evershine	374878	501978,9	755607	739451,2	802911	741159,5	664935,5
PT. Hanson	891182,6	749110,7	744901,4	675814,7	656323,2	678357,7	713330,5
PT. Barito Pasific Timber	6120406	5797318	6688778	6520275	6069088	3317768	3339810
PT. Asahimas Flat Glass.co.ltd.	731589,2	1310341	1833963	1681967	1689159	1645701	1504685
PT. Citra Tubindo	113343,5	127295,7	195198,8	512046,4	562842	634823,7	1025319
PT. Inti keramik Alamasari Industri	764124,1	1037448	1010550	923679,3	812188,2	741492,6	751317,4
PT. Kabelindo Murni	249692,3	340423,4	295357	257206,2	268875,2	223286,7	206358,6
PT. Hero Supermarket	615665,2	644616,5	710353	820555,1	834197,2	963608,6	1136116
PT. Wicaksana Overseas International	1114448	1089917	1024668	820555	834197,2	963608,4	710527,1
PT. Bakrie & Brother	8372609	10806429	9521002	9439335	5719984	5202274	5128137
PT. Jakarta Setia Budi	1141545	1053851	1084492	1713075	1803259	2281991	2568556
PT. Merck	35578,34	37985,5	50359,6	74354,86	97359,14	129685,1	162720,1
PT. BAT	280673,5	386032,2	807065,8	874735,8	812465,9	730886,2	696440,1
PT. Multipolar Corporation	323618,8	3570478	1201457	1018956	1508904	1648120	1772387
PT. Tigas Pilar Sejahtera Food	182488,4	177121,7	130231,4	113815	86335,26	339919,6	342438,2
PT. Bentoel International Investama	7138,181	14235,22	1677175	2001056	2015102	1956823	1842317
PT. Bayer Indonesia	182842,1	173416,3	217116,8	2662170	295669,1	443369,1	537562
PT. Metrodata Electronics	189818,8	276119,9	202959,1	209130,9	399171,3	537518,9	452477,2
PT. Indocement Tunggal Perkasa	9745889	9640674	9851089	11649037	11930019	11437524	10145066
PT. Semen Cibinong	6088290	9144911	9745244	6796442	5972061	7713792	7647642
PT. Bayu Buana	328718,9	214170,8	220827,5	187850,6	127625,1	137457,3	143360

Lampiran 4

NDLTA

	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3
PT. Multi Agro Persada	-0,31	1,24	336,73	-0,08	0,00	-0,93	-0,17
PT. Davomas Abadi	-0,15	2,39	-13,63	-0,34	-0,15	-0,76	-0,61
PT. Delta Djakarta	-0,98	1,90	58,99	-0,21	-0,09	-0,37	-0,27
PT. Pioneerindo Gourmet International	-0,20	0,61	31,48	-0,11	-0,06	-0,22	-0,17
PT. Sarasa Nugraha	-0,28	-3,59	-60,44	-0,08	-0,02	-0,10	-0,19
PT. Tira Austenite	-0,18	1,15	15,13	-0,08	0,01	-0,81	-0,04
PT. Mandom Indonesia	-0,49	-0,07	80,68	-0,23	-0,15	-0,47	-0,30
PT. Citatah Industri Marmer	-0,45	1,35	-12,91	-0,22	-0,05	-0,39	-0,28
PT. Sierad Industri Marmer	-0,25	0,28	-147,84	-0,09	-0,12	-0,76	-0,24
PT. H.M. Sampoerna	-0,26	0,21	72,05	-0,08	-0,19	-0,33	-0,09
PT. Evershine	-0,74	0,91	-4,16	-0,26	-0,07	-0,43	-0,46
PT. Hanson	-0,59	2,30	-5,38	-0,37	-0,14	-0,71	-0,42
PT. Barito Pasific Timber	-0,15	0,36	5,29	-0,06	-0,03	-0,06	-0,12
PT. Asahimas Flat Glass.co.ltd.	0,01	-0,58	4,99	0,01	-0,05	-0,01	0,00
PT. Citra Tubindo	-0,54	1,24	149,04	-0,31	-0,09	-0,73	-0,22
PT. Inti keramik Alamasari Industri	-0,66	1,73	0,58	-0,26	-0,16	-0,60	-0,38
PT. Kabelindo Murni	-0,74	1,60	5,42	-0,31	-0,13	-0,65	-0,47
PT. Hero Supermarket	-0,08	0,60	51,08	-0,16	-0,24	-0,60	-0,19
PT. Wicaksana Overseas International	0,04	-1,25	-150,43	-0,12	-0,23	0,15	-0,23
PT. Bakrie & Brother	0,00	-0,12	-14,13	0,00	-0,01	0,03	0,00
PT. Jakarta Setia Budi	-0,66	2,03	35,44	-0,30	-0,08	-0,55	-0,34
PT. Merck	-0,23	0,73	38,94	-0,05	-0,27	-0,19	-0,10
PT. BAT	-0,36	-2,48	41,50	-0,11	0,05	-0,22	-0,16
PT. Multipolar Corporation	-1,67	0,55	10,00	0,00	-0,07	0,03	-0,02
PT. Tigas Pilar Sejahtera Food	-0,27	0,68	-17,86	-0,10	-0,71	-0,47	-0,27
PT. Bentoel International Investama	-48,31	-297,01	175,56	-0,07	0,07	-0,20	-0,22
PT. Bayer Indonesia	-0,17	0,45	153,25	-0,01	-0,30	-0,16	-0,05
PT. Metrodata Electronics	0,01	-0,73	142,66	-0,07	-0,25	-0,01	-0,13
PT. Indocement Tunggal Perkasa	-0,54	1,67	10,06	-0,28	-0,09	-0,54	-0,39
PT. Semen Cibinong	-0,76	1,50	11,00	-0,30	-0,14	-0,66	-0,43
PT. Bayu Buana	-0,32	0,37	88,22	-0,03	0,07	-0,26	-0,01

Lampiran 5

kinerja saham

	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3
PT. Multi Agro Persada	-0,43	-0,24	-0,61	0,11	0,53	0,64	0,91
PT. Davomas Abadi	-0,6	0,69	-0,58	0,84	0,83	2,56	-0,51
PT. Delta Djakarta	1,09	-0,09	-0,8	3,7	-0,21	0,03	0,08
PT. Pioneerindo Gourmet International	-0,06	-0,93	0,83	-0,45	0,73	0,92	-0,2
PT. Sarasa Nugraha	-0,71	-0,5	14	-0,6	0,92	-0,2	0
PT. Tira Austenite	0,87	0,26	-0,33	-0,06	0,18	0	-0,15
PT. Mandom Indonesia	-0,24	-0,33	-0,77	10,67	0,44	-0,09	0,21
PT. Citatah Industri Marmer	0,15	-0,55	-0,6	0,05	-0,27	-0,13	-0,36
PT. Sierad Industri Marmer	-0,63	1	-0,23	-0,35	-0,73	0,25	0,8
PT. H.M. Sampoerna	0,47	-0,65	-0,78	6,88	-0,2	0,26	-0,74
PT. Evershine	9,5	-0,69	1,62	0,19	0,6	-0,23	-0,69
PT. Hanson	0,1	-0,67	-0,56	0,25	-0,7	0	0,67
PT. Barito Pasific Timber	0,79	-0,79	-0,62	0,8	2	0,67	0,22
PT. Asahimas Flat Glass.co.ltd.	-0,78	0,62	1,19	-0,39	0,79	0,06	0,49
PT. Citra Tubindo	0,03	0,01	-0,86	38,09	-0,34	-0,32	-0,18
PT. Inti keramik Alamasari Industri	0,5	0,15	-0,43	-0,28	-0,21	0,18	-0,42
PT. Kabelindo Murni	-0,44	4,2	-0,61	-0,31	-0,66	0,17	0
PT. Hero Supermarket	-0,48	1,08	-0,23	-0,34	0,18	-0,22	0,43
PT. Wicaksana Overseas International	-0,9	-0,36	7,43	-0,86	-0,29	-0,41	0,53
PT. Bakrie & Brother	-0,83	2,5	-0,76	-0,35	-0,73	0,67	0,6
PT. Jakarta Setia Budi	0,18	0,5	-0,67	0,4	0	0	0
PT. Merck	0,44	0,27	0,15	-0,67	0,13	0,29	0,81
PT. BAT	0,61	0,11	-0,42	-0,23	-0,14	0,04	-0,09
PT. Multipolar Corporation	-0,2	-0,91	3,67	0,53	0,29	-0,32	-0,25
PT. Tigas Pilar Sejahtera Food	1,33	-0,14	-0,37	0,18	0,51	-0,14	0,84
PT. Bentoel International Investama	0,85	0,33	-0,87	-0,22	-0,28	0	0,09
PT. Bayer Indonesia	0,18	0,03	0,22	-0,2	1	0,1	-0,07
PT. Metrodata Electronics	1,45	-0,59	-0,48	1,28	0,75	-0,73	-0,28
PT. Indocement Tunggal Perkasa	-0,1	0,15	0,06	-0,62	-0,3	0,2	0,48
PT. Semen Cibinong	-0,95	-0,15	1,09	-0,12	-0,4	-0,56	0,04
PT. Bayu Buana	-0,67	6,5	-0,57	0,25	0,8	0,88	0,8

Lampiran 6

kinerja keuangan

	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3
PT. Multi Agro Persada	-0,37	-0,57	0,12	0,05	0,04	0,03	0,04
PT. Davomas Abadi	-0,09	0	-0,32	0,01	0,04	0,11	0,1
PT. Delta Djakarta	0,19	-0,12	0,1	0,27	0,13	0,15	0,16
PT. Pioneerindo Gourmet International	-1,02	0,24	-0,01	0,14	0,06	-0,05	-0,13
PT. Sarasa Nugraha	-0,08	-0,28	0	0,05	0,05	-0,06	-0,18
PT. Tira Austenite	-0,02	0,05	-0,16	0,06	0,04	0,01	0,1
PT. Mandom Indonesia	0,04	0,09	0,12	0,11	0,09	0,1	0,1
PT. Citatah Industri Marmer	-0,22	-1,33	-0,83	0,53	-0,08	0,06	-0,4
PT. Sierad Industri Marmer	-1,2	0,02	1	1	1	-0,09	-0,11
PT. H.M. Sampoerna	0,17	0,01	-0,02	0,19	0,1	0,07	0,11
PT. Evershine	-0,06	0,04	0,33	0,01	0,06	0	-0,08
PT. Hanson	-0,26	-0,68	-0,33	-2,66	-0,06	0,01	-0,04
PT. Barito Pasific Timber	-0,06	-0,73	-0,94	0,13	0,12	0,13	0,84
PT. Asahimas Flat Glass.co.ltd.	-0,06	0,01	0,03	-0,02	0,1	0,16	0,12
PT. Citra Tubindo	0,21	0,4	0,18	0,15	0,02	0,04	0,03
PT. Inti keramik Alamasari Industri	-2,06	1	1	1	-0,21	0,01	0,03
PT. Kabelindo Murni	-0,97	-0,45	-3,05	-1,14	-0,49	-0,5	-0,2
PT. Hero Supermarket	-0,05	0,06	0,04	0,03	0,03	-0,01	0,01
PT. Wicaksana Overseas International	0,19	0,04	0,04	0,03	0,01	-0,02	-0,06
PT. Bakrie & Brother	-0,82	-0,34	-0,67	0,7	0,02	0,02	-0,22
PT. Jakarta Setia Budi	0,26	-0,53	-0,19	0,57	0,07	-0,08	-0,22
PT. Merck	0,17	0,13	0,07	0,18	0,27	0,25	0,17
PT. BAT	0,06	0,01	0,03	0,07	0,16	0,16	0,08
PT. Multipolar Corporation	-0,61	-1,35	0,03	0,34	0,25	0,06	0,02
PT. Tigas Pilar Sejahtera Food	-0,17	1,42	0,71	2,05	-0,06	0	0
PT. Bentoel International Investama	0,01	0,06	0,06	0,02	-0,01	0,02	0,05
PT. Bayer Indonesia	0,02	0	-0,02	0,06	0,07	0,02	0,14
PT. Metrodata Electronics	0,03	-1,07	0,06	0,05	0,09	-0,04	0
PT. Indocement Tunggal Perkasa	0,4	0,3	-0,36	-0,02	0,26	0,16	0,03
PT. Semen Cibinong	-2,65	-1,32	-0,47	0,64	0,25	0,08	-0,23
PT. Bayu Buana	0,11	0,01	0,02	-0,02	0	0	0,01

Lampiran 7

Statistik Deskriptiv

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DCA	31	-.15000	1.74000	.4359032	.50056930
NDCA	31	-.21379	.03985	-.0436244	.06611384
NDLTA	31	-.36917	.34248	-.1074723	.16240968
DLTA	31	74354.86	1.2E+07	1889532	2920037.066
KK	31	-.39667	.36333	.0375269	.13378526
KS	31	-.30667	.96333	.1489247	.35376220
Valid N (listwise)	31				

Lampiran 8

Regresi Linier Berganda Kinerja Keuangan

Variables Entered/Removed[b]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DLTA, DCA, NDCA, NDLTA[a]	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: KK

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.641[a]	.411	.320	.11033732	2.333

a. Predictors: (Constant), DLTA, DCA, NDCA, NDLTA

b. Dependent Variable: KK

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.220	4	.055	4.526	.007[a]
	Residual	.317	26	.012		
	Total	.537	30			

a. Predictors: (Constant), DLTA, DCA, NDCA, NDLTA

b. Dependent Variable: KK

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.042	.043		.972	.340		
	DCA	.092	.043	.343	2.119	.044	.864	1.157
	NDCA	.346	.319	.171	1.085	.288	.915	1.093
	NDLTA	.305	.137	.371	2.225	.035	.818	1.223
	DLTA	1.862E-09	.000	.041	.249	.805	.852	1.174

a. Dependent Variable: KK

Collinearity Diagnostics[a]

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	DCA	NDCA	NDLTA	DLTA
1	1	2.593	1.000	.03	.04	.04	.03	.04
	2	1.082	1.548	.00	.07	.11	.18	.17
	3	.662	1.979	.00	.01	.58	.32	.00
	4	.523	2.227	.00	.46	.00	.04	.53
	5	.141	4.291	.97	.42	.28	.43	.26

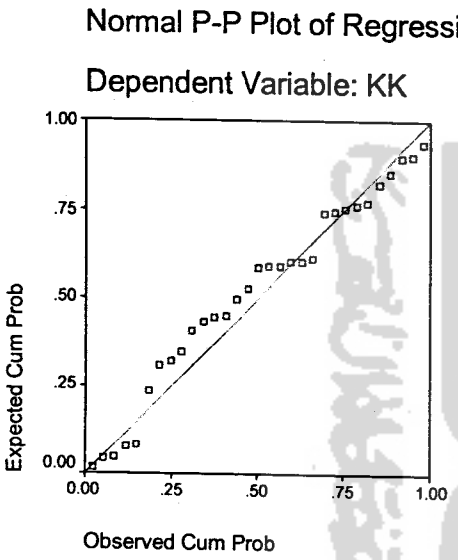
a. Dependent Variable: KK

Residuals Statistics[a]

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.1575738	.2357852	.0375269	.08571706	31
Residual	-.2390929	.1658409	.0000000	.10271845	31
Std. Predicted Value	-2.276	2.313	.000	1.000	31
Std. Residual	-2.167	1.503	.000	.931	31

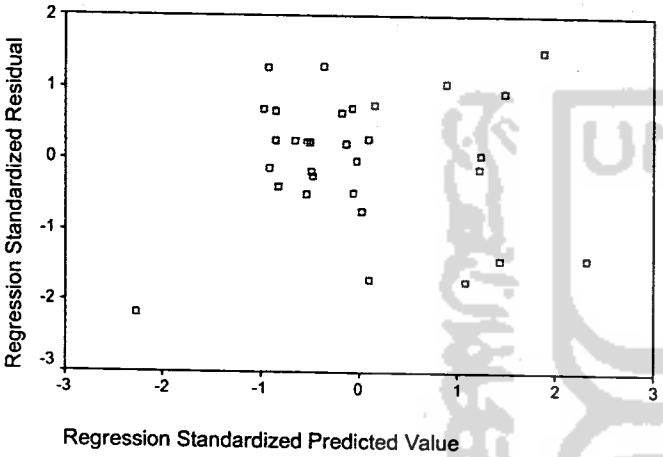
a. Dependent Variable: KK

Charts


Normal P-P Plot of Regression Stanc
Dependent Variable: KK
Expected Cum Prob
Observed Cum Prob
0.00
.25
.50
.75
1.00

Scatterplot

Dependent Variable: KK



Lampiran 9

Hasil Uji Regresi Linier Berganda Kinerja Saham

Variables Entered/Removed[b]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DLTA, DCA, NDCA, NDLTA[a]		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: KS

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.732[a]	.536	.465	.25884805	1.840

a. Predictors: (Constant), DLTA, DCA, NDCA, NDLTA

b. Dependent Variable: KS

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.012	4	.503	7.509	.000[a]
	Residual	1.742	26	.067		
	Total	3.754	30			

a. Predictors: (Constant), DLTA, DCA, NDCA, NDLTA

b. Dependent Variable: KS

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.165	.101		1.632	.115		
	DCA	.329	.102	.466	3.241	.003	.864	1.157
	NDCA	-.251	.747	-.047	-.336	.740	.915	1.093
	NDLTA	1.072	.322	.492	3.332	.003	.818	1.223
	DLTA	-2.93E-08	.000	-.241	-1.668	.107	.852	1.174

a. Dependent Variable: KS

Collinearity Diagnostics[a]

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	DCA	NDCA	NDLTA	DLTA
1	1	2.593	1.000	.03	.04	.04	.03	.04
	2	1.082	1.548	.00	.07	.11	.18	.17
	3	.662	1.979	.00	.01	.58	.32	.00
	4	.523	2.227	.00	.46	.00	.04	.53
	5	.141	4.291	.97	.42	.28	.43	.26

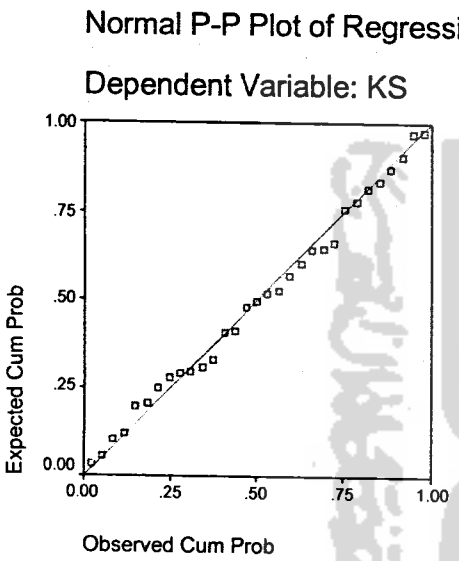
a. Dependent Variable: KS

Residuals Statistics[a]

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.2327565	.8622470	.1489247	.25899618	31
Residual	-.4782146	.5063905	.0000000	.24097442	31
Std. Predicted Value	-1.474	2.754	.000	1.000	31
Std. Residual	-1.847	1.956	.000	.931	31

a. Dependent Variable: KS

Charts


Normal P-P Plot of Regression Stanc
Dependent Variable: KS
Expected Cum Prob
Observed Cum Prob
0.00
.25
.50
.75
1.00

Scatterplot

Dependent Variable: KS

