

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Pada penelitian ini yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan yang tercatat di BEI dan melakukan *initial public offering* (IPO) pada tahun 2008.

Perusahaan-perusahaan tersebut diantaranya :

Tabel 4.1
Profil Perusahaan

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Ruang Lingkup Kegiatan Perusahaan
1	SIAP	Sekawan Intipratama Tbk	ruang lingkup kegiatan Perusahaan meliputi bidang perindustrian, perdagangan, pertambangan, pembangunan, pengangkutan, pertanian, percetakan, dan jasa. Kegiatan utama Perusahaan adalah di bidang industry percetakan dan perdagangan.
2	TRAM	Trada Maritime Tbk	ruang lingkup kegiatan Perusahaan adalah dalam bidang pelayaran dan penyelenggaraan angkutan laut
3	BYAN	Bayan Resources Tbk	Aktivitas utama Perusahaan adalah perdagangan dan jasa.
4	HOME	Hotel Mandarine Regency Tbk	Ruang lingkup kegiatan usaha Perusahaan adalah jasa hotel.
5	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk	Ruang lingkup kegiatan usaha Perusahaan antara lain bergerak dalam industri dan distribusi kertas.
6	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk	ruang lingkup kegiatan Perusahaan terutama meliputi bidang biro perjalanan wisata, mencakup perencanaan dan pengemasan komponen-komponen perjalanan wisata, penyelenggaraan dan

			penjualan paket wisata, penyediaan layanan pramuwisata, dan angkutan wisata.
7	VRNA	Verena Multi Finance Tbk	ruang lingkup kegiatan utama Perusahaan meliputi usaha pembiayaan dalam bentuk dana atau barang modal meliputi bidang sewa guna usaha, anjak piutang, kartu kredit, dan pembiayaan konsumen.
8	INDY	Indika Energy Tbk	ruang lingkup kegiatan Perusahaan terutama meliputi bidang perdagangan, pembangunan, pertambangan, pengangkutan dan jasa.
9	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	ruang lingkup kegiatan Perusahaan adalah bidang pembangunan real estat
10	GZCO	Gozco Plantations Tbk	ruang lingkup kegiatan Perusahaan mencakup bidang usaha pertanian, perdagangan, perindustrian dan jasa yang berkaitan dengan agrobisnis dan agroindustry
11	KOIN	Kokoh Inti Arebama Tbk	ruang lingkup kegiatan Perusahaan bergerak dalam bidang perdagangan. Saat ini Perusahaan melakukan kegiatan usaha di bidang perdagangan, distributor, eksportir dan importir dari segala macam barang dagangan (antara lain keramik)
12	YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk	ruang lingkup kegiatan Perusahaan terutama adalah bergerak dalam bidang industri karung plastik dan yang sejenisnya.

Sumber : Bursa Efek Indonesia (BEI) data diolah 2013

Perusahaan-perusahaan tersebut telah mendapatkan surat keputusan dari BAPEPAM terkait legalitas untuk perusahaan dalam rangka menjadi perusahaan *go public* dan ijin untuk dapat menawarkan sahamnya. Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) merupakan lembaga yang bertanggung jawab dalam melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan sehari-hari kegiatan di pasar modal. Tujuan dari pembinaan, pengaturan dan pengawasan yang dilakukan oleh

BAPEPAM adalah untuk mewujudkan terciptanya kegiatan pasar modal yang teratur, wajar dan efisien serta untuk melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat.

Tahun 1976 dibentuk Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM), Berdasarkan Kepres No. 52/1976 Bapepam bertugas:

1. Mengadakan penilaian terhadap perusahaan-perusahaan yang akan menjual saham-sahamnya melalui pasar modal apakah telah memenuhi persyaratan yang ditentukan.
2. Menyelenggarakan Bursa Pasar Modal yang efektif dan efisien.
3. Terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan-perusahaan yang menjual saham-sahamnya melalui pasar modal

Berdasarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal. kekuasaan Bapepam di dalam pasal 5 Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) yang memberikan kewenangan bagi Bapepam, antara lain untuk :

1. Memberikan izin kepada berbagai macam institusi yang diawasinya.
2. Mewajibkan dan menerima pendaftaran bagi profesi yang bermaksud melakukan kegiatan di pasar modal.
3. Menetapkan persyaratan dan tata cara pencalonan direksi lembaga-lembaga di pasar modal seperti bursa efek.
4. Menetapkan persyaratan dan tata cara dilakukannya pernyataan pendaftaran untuk memungkinkan dilakukannya penawaran umum efek (termasuk di sini adalah menyatakan, menunda atau membatalkan efektifnya pernyataan pendaftaran).

5. Menghentikan dan memperbaiki serta mengambil langka-langka sehubungan dengan adanya iklan atau promosi yang berhubungan dengan kegiatan di pasar modal.

Sebagai tambahan atas kekuasaannya diatas, BAPEPAM juga mempunyai kekuasaan untuk mengenakan sanksi administratif yang jumlahnya cukup banyak dalam pelaksanaan kekuasaannya. Termasuk dalam kekuasaan pengenaan sanksi adalah kekuasaan untuk mengenakan denda, pembatasan pembukuan kegiatan usaha, pencabutan izin usaha serta pembatalan persetujuan dan pendaftaran.

Sesuai dengan kebijakan yang ditetapkan oleh Menteri Keuangan dan berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku. BAPEPAM Menyelenggarakan Fungsi sebagai berikut :

1. Penyusunan peraturan di bidang pasar modal.
2. Penegakan peraturan di bidang pasar modal.
3. Pembinaan dan pengawasan terhadap pihak yang memperoleh izin usaha, persetujuan, pendaftaran dari Badan dan pihak lain yang bergerak di pasar modal.
4. Penetapan prinsip-prinsip keterbukaan perusahaan bagi Emiten dan Perusahaan Publik.
5. Penyelesaian keberatan yang diajukan oleh pihak yang dikenakan sanksi oleh Bursa Efek, Kliring dan Penjaminan dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian.

Sesuai dengan pasal 34 UU No. 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia pada akhirnya dirancang undang-undang tentang lembaga pengawas otorisasi. Berdasarkan Undang-Undang (UU) No. 21 Tahun 2011 Otorisasi Jasa Keuangan

(OJK) adalah lembaga yang Independent dan bebas dari campur tangan pihak lain yang mempunyai fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan, pengawasan, pemeriksaan dan penyidikan sebagaimana diatur oleh undang-undang. OJK memiliki fungsi untuk menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan dalam sektor jasa keuangan dan bertugas untuk melakukan pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan jasa keuangan di sektor perbankan dan sektor pasar modal. Undang-Undang Otorisasi Jasa Keuangan (OJK) dinilai penting karena dua alasan utama yaitu nilai aset dan transaksi jasa keuangan Indonesia yang semakin besar dan semakin canggih serta beragamnya produk-produk keuangan dan investasi di Indonesia. Tujuan OJK sendiri yaitu terselenggaranya secara teratur, adil, transparan dan akuntabel serta mampu mewujudkan sistem keuangan yang tumbuh secara berkelanjutan dan mampu melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat.

Otorisasi Jasa Keuangan melaksanakan tugas dan wewenangnya berlandaskan asas-asas sebagai berikut :

1. Asas independensi, yakni independen dalam pengambilan keputusan dan pelaksanaan fungsi, tugas dan wewenang OJK dengan tetap sesuai peraturan perundang-undangan yang berlaku.
2. Asas kepastian hukum, yakni asas dalam negara hukum yang mengutamakan landasan peraturan perundang-undangan dan keadilan dalam setiap kebijakan penyelenggaraan Otorisasi Jasa Keuangan.
3. Asas akuntabilitas, yakni asas yang menentukan bahwa setiap kegiatan dan hasil akhir dari setiap kegiatan penyelenggaraan Otorisasi Jasa Keuangan harus dapat dipertanggungjawabkan kepada publik.

Dalam UU No. 21 Tahun 2011 dijelaskan bahwa lembaga-lembaga yang berada di bawah pengawasan Otorisasi Jasa Keuangan (OJK) adalah perbankan, pasar modal, perasuransian, dana pensiun, lembaga pembiayaan dan lembaga jasa keuangan lainnya.

4.1.2 Hasil Analisis Deskriptif

Perusahaan yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di tahun 2008. Dimana perusahaan-perusahaan tersebut sebanyak 12 perusahaan dengan periode pengamatan selama 8 tahun yakni dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2012. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan tahunan perusahaan yang di akses di *www.idx.co.id*. Berdasarkan laporan keuangan tahunan dapat diketahui variabel manajemen laba (*Earnings Management*), *Current Ratio*, dan *Total Assets Turnover* yang dapat digunakan untuk menguji pengaruh variabel tersebut terhadap tingkat profitabilitas yang diprosikan dengan *return on asset*.

4.1.3 Analisis Data

Untuk menjawab pertanyaan pada rumusan masalah dan untuk membuktikan hipotesis yang ada pada penelitian ini dilakukan beberapa metode analisis data. Hasil dari metode analisis data akan diuraikan di bawah ini :

4.1.3.1 Analisis Rasio

Rasio keuangan merupakan kegiatan menbandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya (Kasmir,2011: 104). Hasil rasio keuangan ini digunakan untuk menilai kinerja manajemen dalam suatu periode dan menilai kemampuan manajemen dalam memberdayakan sumber daya perusahaan secara efektif.

Terdapat beberapa macam rasio yang dapat digunakan, akan tetapi pada penelitian ini hanya menggunakan 3 rasio, yaitu rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*, rasio aktivitas yang diproksikan dengan *total asset turnover*, dan rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset*. Untuk analisis pada setiap rasio tersebut akan diuraikan sebagai berikut :

A. *Current Ratio*

Current ratio merupakan salah satu cara untuk mengukur rasio likuiditas suatu perusahaan. Rasio *current ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau hutang yang segera jatuh tempo. Dengan kata lain, untuk melihat seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban angka pendek yang jatuh tempo. *Current ratio* dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan suatu perusahaan (Kasmir, 2011: 134). Semakin rendah nilai dari *current ratio* menunjukkan risiko likuiditas yang tinggi, dan semakin tinggi nilai dari *current ratio* maka menunjukkan risiko likuiditas yang semakin rendah.

Berikut hasil perhitungan nilai *current ratio* di setiap periode.

Tabel 4.2
Hasil Perhitungan *Current Ratio*

Perusahaan	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Rata-Rata t-1	Rata-Rata t1
SIAP	0.93	1.01	0.91	1.53	1.56	1.81	2.08	1.32	1.10	1.69
TRAM	0.32	1.2	0.78	3.55	5.41	3.14	1.74	0.37	1.46	2.67
BYAN	0.55	0.6	0.66	0.58	0.86	1.02	0.66	1.16	0.60	0.93
HOME	1.2	1.43	1.07	1.17	1.19	1.09	2.27	2.34	1.22	1.72
KBRI	0.15	0.24	0.12	0.13	0.58	0.71	0.68	2.3	0.16	1.07
PDES	0.87	0.98	1.73	2.45	2.21	1.54	1.29	1.28	1.51	1.58
VRNA	1.2	1.43	1.07	1.17	1.19	1.09	2.27	2.34	1.22	1.72
INDY	1.26	10.99	1.77	5.02	3.52	3.51	1.63	1.31	4.76	2.49
BSDE	1.32	1.55	1.89	2.14	2.45	3.77	6.05	0.92	1.73	3.30
GZCO	1.63	0.45	1.49	5.22	2.88	1.64	1.45	1.51	2.20	1.87
KOIN	0.9	0.93	1.11	1.2	1.56	1.15	0.9	0.88	1.04	1.12
YPAS	1.4	1.53	1.02	1.42	1.45	1.47	1.48	1.34	1.34	1.44

Berdasarkan tabel 4.2 terlihat perubahan-perubahan nilai *current ratio* yang terjadi pada masing-masing perusahaan di setiap periodenya. Jika dilihat dari nilai rata-rata antara sebelum IPO (CRt-1) dengan nilai rata-rata setelah IPO (CRt1) sebagian besar dari perusahaan-perusahaan tersebut mengalami peningkatan nilai *current ratio*. Perusahaan-perusahaan tersebut diantaranya yaitu SIAP, TRAM, BYAN, HOME, KBRI, PDES, VRNA, BSDE, KOIN, dan YPAS. Sedangkan perusahaan yang mengalami penurunan nilai *current ratio* antara rata-rata sebelum IPO (CRt-1) dengan rata-rata setelah IPO (CRt1) yaitu, INDY, dan GZCO.

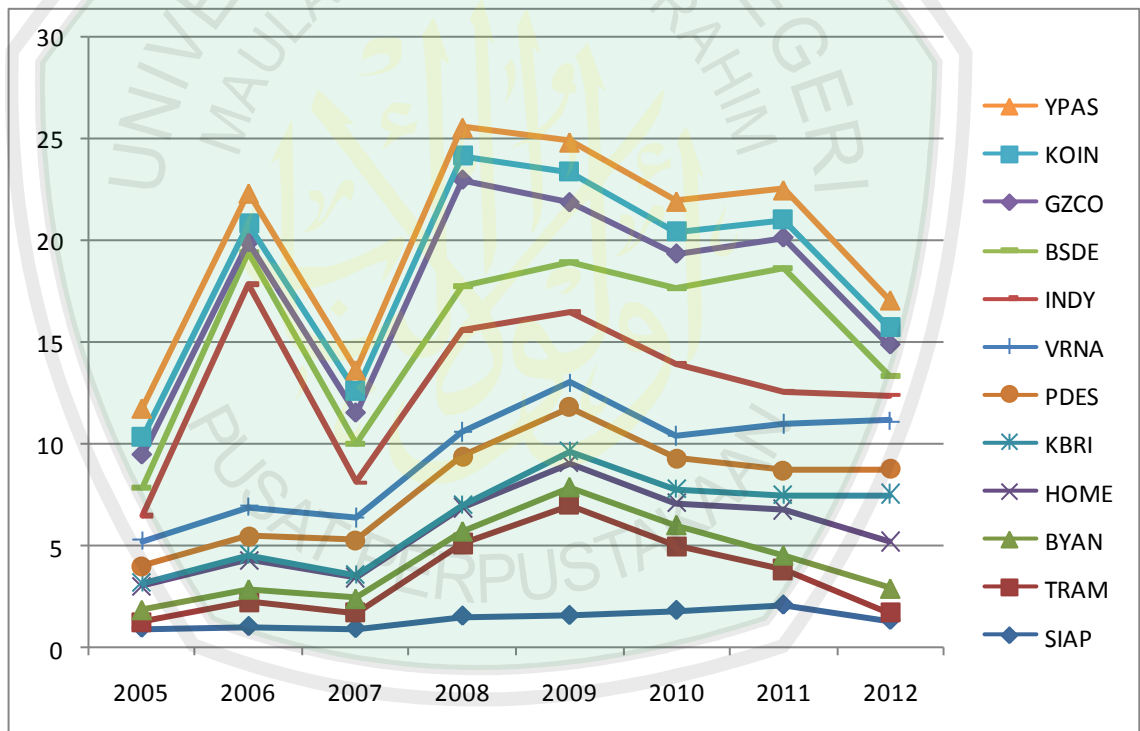
Perubahan kenaikan rata-rata *current ratio* tertinggi dialami oleh perusahaan Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE). Dimana perusahaan tersebut mengalami kenaikan sebesar 1,57 yaitu dari nilai *current ratio* sebelum IPO sebesar 1,73 dan nilai *current ratio* setelah IPO sebesar 3,30. Artinya, sebelum dilakukannya IPO jumlah aktiva lancar sebanyak 1,73 kali hutang lancar, atau 1 rupiah hutang lancar dijamin oleh 1,73 rupiah aktiva lancar. Sedangkan setelah dilakukan IPO jumlah aktiva lancar menjadi 3,30 kali hutang lancar, atau 1 rupiah hutang lancar dijamin oleh 3,30 rupiah aktiva lancar. Maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan tersebut setelah dilakukan IPO dapat lebih mudah dalam membayar atau memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo, selain itu juga perusahaan tersebut menunjukkan risiko likuiditas yang semakin rendah.

Perubahan penurunan rata-rata *current ratio* tertinggi dialami oleh perusahaan Indika Energy Tbk (INDY). Dimana perusahaan tersebut mengalami penurunan sebesar 2,27 yaitu dari nilai *current ratio* sebelum IPO sebesar 4,76

dan nilai *current ratio* setelah IPO sebesar 2,49. Maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan tersebut setelah dilakukan IPO mendapat kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo, selain itu juga perusahaan tersebut menunjukkan risiko likuiditas yang tinggi.

Untuk lebih mudah membaca dan melihat perubahan nilai *current ratio* pada masing-masing perusahaan di setiap periodenya, maka dapat dilihat dari grafik dibawah ini :

Gambar 4.1
Grafik *Current Ratio*



Melalui grafik pada gambar 4.1 dapat terlihat fluktuasi atau tren nilai *current ratio* yang terjadi pada masing-masing perusahaan di setiap periodenya. Dapat dilihat bahwa sebagian besar perusahaan yang melakukan IPO di tahun 2008 mengalami tren yang cenderung menurun setelah IPO. Hal ini berbeda

dengan pengukuran yang menggunakan nilai rata-rata antara sebelum IPO dengan setelah IPO.

Selain itu juga dapat dilihat terdapat beberapa perusahaan yang mengalami fluktuasi yang begitu tajam pada periode menjelang IPO yaitu selama tahun 2005 sampai tahun 2008. Perusahaan-perusahaan tersebut diantaranya INDY, BSDE, GZCO, KOIN, dan YPAS. Dapat diartikan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut mengalami kesulitan dalam membayar atau memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo pada periode sebelum IPO. Namun itu semua bergantung pada manajemen yang mengatur kegiatan operasional perusahaan dalam rangka mengoptimalkan aktiva yang dimiliki.

B. Total Assets Turnover

Rasio ini merupakan salah satu parameter pada rasio aktivitas. Rasio *total assets turnover* digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan berdasarkan aktiva yang dimiliki perusahaan (Hanafi,2005: 83). Semakin tinggi angka rasio ini berarti semakin efektif penggunaan dari seluruh aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Namun jika semakin rendah angka rasio ini maka hal tersebut berarti bahwa semakin tidak efektif dalam penggunaan seluruh aktiva yang dimiliki. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa angka rasio *total assets turnover* yang tinggi menunjukkan aktivitas manajemen yang baik, sebaliknya jika angka rasio ini rendah maka manajemen harus mengevaluasi strategi, pemasaran, dan pengeluaran modalnya atau investasi (Hanafi,2005: 83).

Berikut hasil perhitungan nilai *total assets turnover* di setiap periode.

Tabel 4.3
Hasil Perhitungan *Total Asset Turnover*

Perusahaan	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Rata-Rata t-1	Rata-Rata t1
SIAP	0.56	0.55	0.58	0.96	1.09	1.13	1.27	1.17	0.66	1.17
TRAM	0.48	0.66	0.44	0.23	0.21	0.18	0.21	0.16	0.45	0.19
BYAN	0.97	1.15	1.21	0.72	1.08	1.03	0.94	0.74	1.01	0.95
HOME	0.47	0.4	0.46	0.52	0.42	0.57	0.67	0.68	0.46	0.59
KBRI	0.07	0.09	0.1	0.14	0.09	0.09	0.03	0.06	0.10	0.07
PDES	0.78	0.82	1.22	1.12	1.35	1.27	1.22	0.2	0.99	1.01
VRNA	0.44	0.49	0.21	0.24	0.24	0.2	1.16	1.17	0.35	0.69
INDY	0.19	0.4	0.47	0.26	0.21	0.33	0.28	0.34	0.33	0.29
BSDE	0.3	0.29	0.4	0.28	0.26	0.21	0.22	0.22	0.32	0.23
GZCO	0.15	0.2	0.13	0.2	0.2	0.22	0.23	0.25	0.17	0.23
KOIN	1.9	1.97	1.65	1.63	1.16	1.43	0.23	0.22	1.79	0.76
YPAS	1.2	1.26	1.92	1.53	1.46	1.73	1.67	1.18	1.48	1.51

Berdasarkan tabel 4.3 terlihat perubahan-perubahan nilai *total assets turnover* yang terjadi pada masing-masing perusahaan di setiap periodenya. Jika dilihat dari nilai rata-rata antara sebelum IPO (TATt-1) dengan nilai rata-rata setelah IPO (TATt1) terdapat beberapa dari perusahaan-perusahaan tersebut mengalami peningkatan nilai *total assets turnover*. Perusahaan-perusahaan tersebut diantaranya yaitu SIAP, HOME, PDES, VRNA, GZCO, dan YPAS. Sedangkan perusahaan yang mengalami penurunan nilai *total assets turnover* antara rata-rata sebelum IPO (TATt-1) dengan rata-rata setelah IPO (TATt1) yaitu, TRAM, BYAN, KBRI, INDY, BSDE, dan KOIN.

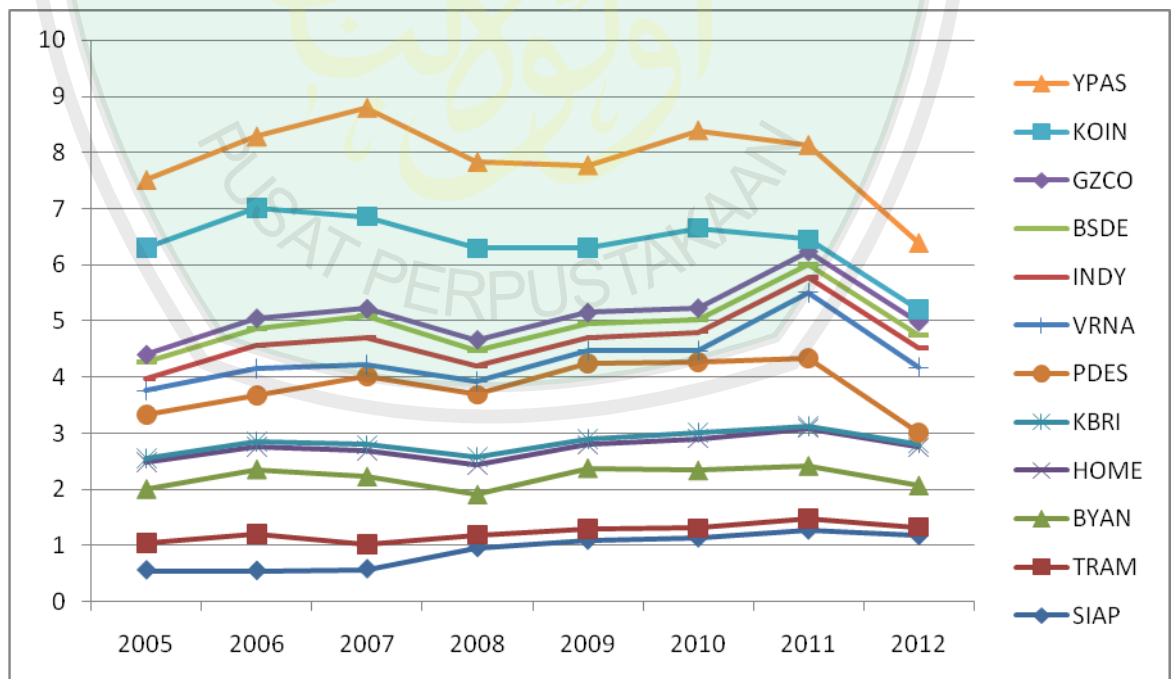
Perubahan kenaikan rata-rata *total assets turnover* tertinggi dialami oleh perusahaan Sekawan Intipratama Tbk (SIAP). Dimana perusahaan tersebut mengalami kenaikan sebesar 0,51 yaitu dari nilai *total assets turnover* sebelum IPO sebesar 0,66 dan nilai *total assets turnover* setelah IPO sebesar 1,17. Hal tersebut dimaksudkan bahwa sebelum dilakukannya IPO perputaran total aktiva sebanyak 0,66 kali yang artinya adalah setiap 1 rupiah aktiva tetap dapat menghasilkan 0,66 rupiah penjualan. Sedangkan setelah dilakukannya IPO perputaran total aktiva menjadi sebanyak 1,17 kali yang berarti bahwa setelah dilakukan IPO setiap 1 rupiah aktiva tetap dapat menghasilkan 1,17 rupiah penjualan. Maka dapat disimpulkan bahwa setelah dilakukan IPO aktivitas manajemen perusahaan tersebut semakin baik. Selain itu juga, dengan semakin meningkatnya nilai rasio ini menandakan bahwa semakin efektif penggunaan dari seluruh aktiva yang dimilikinya.

Perubahan penurunan rata-rata *total assets turnover* tertinggi dialami oleh perusahaan Kokoh Inti Arebama Tbk (KOIN). Dimana perusahaan tersebut

mengalami penurunan sebesar 1,03 yaitu dari nilai *total assets turnover* sebelum IPO sebesar 1,79 dan nilai *total assets turnover* setelah IPO sebesar 0,76. Maka dapat disimpulkan bahwa setelah dilakukan IPO aktivitas manajemen perusahaan tersebut menjadi tidak baik. Selain itu juga, dengan menurunnya nilai rasio ini menandakan bahwa perusahaan tersebut belum mampu memaksimalkan aktiva yang dimiliki. Oleh karena itu, maka perusahaan tersebut harus dapat lebih meningkatkan penjualannya lagi, atau selain itu juga dapat mengurangi sebagian aktiva yang kurang produktif.

Untuk lebih mudah membaca dan melihat perubahan nilai *total assets turnover* pada masing-masing perusahaan di setiap periodenya, maka dapat dilihat dari grafik dibawah ini :

Gambar 4.2
Grafik Total Assets Turnover



Melalui grafik pada gambar 4.2 dapat terlihat fluktuasi atau tren nilai *total assets turnover* yang terjadi pada masing-masing perusahaan di setiap periodenya. Dapat dilihat bahwa trennya tidak terlalu berfluktuasi. Namun yang dapat diperhatikan bahwa sebagian besar perusahaan yang melakukan IPO di tahun 2008 mengalami tren yang cenderung meningkat pada beberapa periode setelah IPO yaitu pada tahun 2008 hingga tahun 2011.

Namun pada tahun 2011 menuju tahun 2012 terjadi penurunan nilai *total assets turnover* di seluruh perusahaan. Penurunan tersebut juga terjadi pada beberapa perusahaan di periode satu tahun menjelang IPO yaitu di tahun 2007 menuju tahun 2008. Kondisi tersebut menurut Hanafi (2005, 83) menunjukkan aktivitas manajemen yang tidak baik. Maka perlu adanya evaluasi strategi, pemasaran, dan pengeluaran modalnya atau investasinya.

C. Return On Asset

Rasio ini merupakan salah satu parameter pada rasio profitabilitas. Profitabilitas digunakan untuk mengukur sampai sejauh mana keefektifan dari keseluruhan manajemen dalam menciptakan keuntungan bagi perusahaan. Sedangkan untuk *return on asset* (ROA) itu sendiri merupakan ukuran efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan untuk operasi. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (return) semakin besar.

Berikut hasil perhitungan nilai *total assets turnover* di setiap periode.

Tabel 4.4
Hasil Perhitungan *Return On Asset*

Perusahaan	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Rata-Rata t-1	Rata-Rata t1
SIAP	0.8	1.17	0.75	3.32	3.07	3.56	2	1.83	1.51	2.62
TRAM	9.34	12.31	7.44	3.17	6.19	4.85	4.58	0.41	8.07	4.01
BYAN	5.43	7.82	8.91	0.31	1.9	8.95	13.36	2.87	5.62	6.77
HOME	8.85	7.98	8.91	6.54	8.06	4.88	7.41	7.63	8.07	7.00
KBRI	3.56	12.54	-5.09	-8.67	1.83	-61.85	-2.06	4.93	0.59	-14.29
PDES	-0.83	-0.75	5.93	3.08	1.76	1.72	3.8	0.89	1.86	2.04
VRNA	3.11	1.47	1.53	2	2.52	2.69	1.63	1.69	2.03	2.13
INDY	3.94	5.9	5.29	12.45	6.21	6.74	6.08	2.92	6.90	5.49
BSDE	1.42	2.25	2.95	3.16	4.49	4.44	7.91	8.82	2.45	6.42
GZCO	-16.25	-5.35	2.53	3.83	10.25	7.6	6.87	6.52	-3.81	7.81
KOIN	1.31	1.43	1.74	1.6	1.11	1.22	-1.54	-1.94	1.52	-0.29
YPAS	4.89	5.21	10.74	10.35	9.7	10.55	7.43	4.71	7.80	8.10

Berdasarkan tabel 4.4 terlihat perubahan-perubahan nilai *return on asset* yang terjadi pada masing-masing perusahaan di setiap periodenya. Jika dilihat dari nilai rata-rata antara sebelum IPO (ROAt-1) dengan nilai rata-rata setelah IPO (ROAt1) terdapat beberapa dari perusahaan-perusahaan tersebut mengalami peningkatan nilai *return on asset*. Perusahaan-perusahaan tersebut diantaranya yaitu SIAP, BYAN, PDES, VRNA, BSDE, GZCO, dan YPAS. Sedangkan perusahaan yang mengalami penurunan nilai *return on asset* antara rata-rata sebelum IPO (ROAt-1) dengan rata-rata setelah IPO (ROAt1) yaitu, TRAM, HOME, KBRI, INDY, dan KOIN.

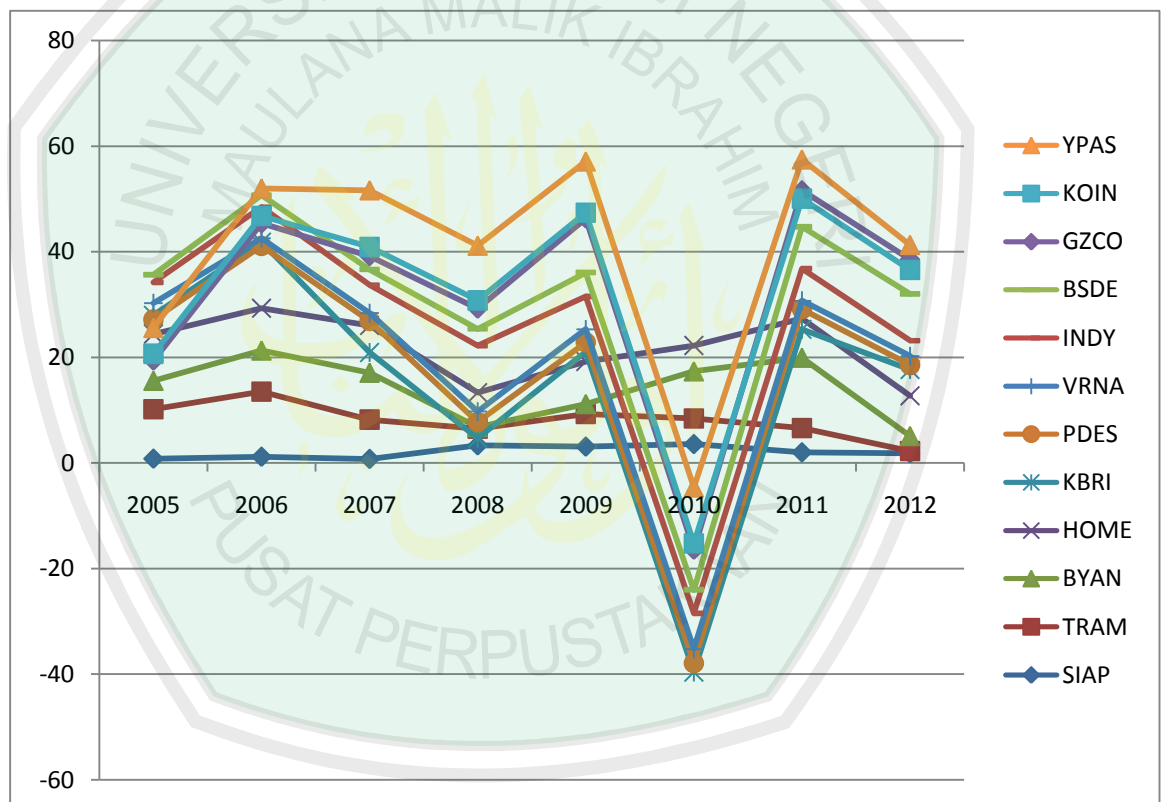
Perubahan kenaikan rata-rata *return on asset* tertinggi dialami oleh perusahaan Gozco Plantation Tbk (GZCO). Dimana perusahaan tersebut mengalami kenaikan sebesar 11,62 yaitu dari nilai *return on asset* sebelum IPO sebesar -3,81 dan nilai *return on asset* setelah IPO sebesar 7,81. Hal tersebut dimaksudkan bahwa sebelum dilakukannya IPO tingkat pengembalian aset yang diperoleh oleh perusahaan tersebut sebesar -3,81% atau dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut sebelum IPO mengalami rugi. Sedangkan setelah dilakukannya IPO tingkat pengembalian aset yang diperoleh oleh perusahaan tersebut meningkat menjadi 7,81%. Hal ini berarti bahwa semakin besar nilai *return on asset* menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat pengembalian yang semakin besar.

Perubahan penurunan rata-rata *return on asset* tertinggi dialami oleh perusahaan Kokoh Inti Arebama Tbk (KOIN). Dimana perusahaan tersebut mengalami penurunan sebesar -14,88 yaitu dari nilai *return on asset* sebelum IPO sebesar 0,59 dan nilai *return on asset* setelah IPO sebesar -14,29. Maka dapat

disimpulkan bahwa setelah dilakukan IPO menunjukkan kinerja perusahaan yang kurang baik karena tingkat pengembalian yang rendah. Serta menunjukkan ketidakmampuan manajemen untuk memperoleh pengembalian atas aset.

Untuk lebih mudah membaca dan melihat perubahan nilai *return on asset* pada masing-masing perusahaan di setiap periodenya, maka dapat dilihat dari grafik dibawah ini :

Gambar 4.3
Grafik Return On Asset



Melalui grafik pada gambar 4.3 dapat terlihat fluktuasi atau tren nilai *return on asset* yang terjadi pada masing-masing perusahaan di setiap periodenya. Selama periode pengamatan, secara keseluruhan *return on asset* mengalami fluktuasi. Selain itu juga dapat dilihat bahwa seluruh perusahaan yang melakukan

IPO di tahun 2008 mengalami tren yang cenderung menurun pada periode dua tahun menjelang IPO. Penurunan juga terjadi pada beberapa periode, yaitu pada tahun 2009 menuju tahun 2010 dimana terjadi penurunan yang sangat tajam dan juga terdapat penurunan pada periode tahun 2011 menuju tahun 2012. Dapat dikatakan bahwa periode-periode tersebut merupakan kondisi perusahaan yang kurang baik serta kemampuan manajemen yang tidak mampu memperoleh pengembalian atas aset.

Namun perusahaan-perusahaan tersebut juga mengalami peningkatan nilai *return on asset*, diantaranya terjadi pada periode satu tahun setelah IPO dan peningkatan yang sangat tajam terjadi pada tahun 2010 menuju tahun 2011. Pada kondisi itulah manajemen mampu memperoleh pengembalian atas aset, secara otomatis kinerja saat itu merupakan kinerja yang baik.

4.1.3.2 Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan suatu data dalam bentuk nilai minimum, maximum, mean (rata-rata) dan standart deviasi. Hasil pengujian statistic deskriptif akan diuraikan sebagai berikut :

Tabel 4.5
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
earnings management	96	0	1	.67	.474
current ratio	96	.12	10.99	1.6629	1.46027
total asset turnover	96	.03	1.97	.6572	.52309
return on asset	96	-61.85	13.36	3.3491	8.08016
Valid N (listwise)	96				

Sumber: Data primer (diolah), 2013

Berdasarkan tabel 4.5 di atas menunjukkan bahwa jumlah data yang diteliti sebanyak 96 data. Data tersebut diperoleh dari 12 sampel yang diamati

oleh peneliti. Dimana sampel tersebut adalah perusahaan yang melakukan kebijakan *Initial Public Offering* (IPO) di tahun 2008. Selain itu juga berdasarkan pengujian ini terlihat variabel-variabel yang ada pada penelitian ini yaitu terdiri dari *earnings management*, *current ratio*, *total assets turnover*, dan *return on asset*.

Untuk variabel *earnings management* (manajemen laba) diperoleh nilai minimum sebesar 0 dan nilai maksimum sebesar 1. Hal ini dikarenakan untuk periode yang terbukti tidak melakukan manajemen laba diberi nilai 0, sedangkan untuk periode yang terbukti melakukan manajemen laba diberi nilai 1. Selain itu juga diperoleh nilai rata-rata sebesar 0,67. Artinya bahwa perusahaan yang melakukan IPO di tahun 2008 terbukti melakukan kebijakan manajemen laba. Hal ini sesuai dengan syarat yang telah ditentukan di bab sebelumnya yaitu jika rata-rata manajemen laba $> 0,5$ maka perusahaan yang melakukan IPO di tahun 2008 melakukan tindakan manajemen laba.

Untuk variabel *current ratio* diperoleh nilai minimum sebesar 0,12 dan nilai maksimum sebesar 10,99, serta nilai rata-rata sebesar 1,66. Hal ini berarti bahwa tingkat likuiditas pada perusahaan yang melakukan kebijakan IPO tergolong baik, karena setiap 1 rupiah utang lancar dijamin oleh 1,66 rupiah aktiva lancar.

Untuk variabel *total assets turnover* diperoleh nilai minimum sebesar 0,03 dan nilai maksimum sebesar 1,97, serta nilai rata-rata sebesar 0,657. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perputaran total aktiva pada perusahaan yang melakukan kebijakan IPO di tahun 2008 sebesar 0,657 kali. Artinya rata-rata setiap 1 rupiah aktiva tetap dapat menghasilkan 0,657 rupiah penjualan.

Untuk variabel *return on asset* diperoleh nilai minimum sebesar -61,85 dan nilai maksimum sebesar 13,36, serta nilai rata-rata sebesar 3,349. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian aset yang diperoleh perusahaan sebesar 334,9%. Berdasarkan hal tersebut menurut nilai rata-rata yang ada, perusahaan yang melakukan kebijakan IPO di tahun 2008 dapat dikatakan baik dan efektif dalam mengelolah aset yang dimiliki.

Namun untuk lebih jelas dan pastinya akan diuraikan pada pengujian dan pembahasan lain berikutnya.

4.1.3.3 Uji Asumsi Klasik

A. Uji Non-Multikolonieritas

Menurut Singgih Santoso dalam Asnawi dan Masyhuri (2011:176) bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar peubah bebas (variabel independen). Jika terjadi korelasi maka dinamakan terdapat problem *multikolonieritas*. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara peubah bebas. Untuk mendeteksi adanya multikolonieritas dapat dilihat dari nilai VIF (*varians inflaction factor*). Pedoman suatu model yang bebas multikolonieritas yaitu nilai VIF ≤ 4 atau 5. Dari hasil analisis diperoleh nilai VIF untuk masing - masing peubah seperti yang tercantum pada tabel berikut.

Tabel 4.6

Hasil Uji Asumsi Non-Multikolonieritas

Variabel bebas	VIF	Keterangan
<i>Earnings Management</i> (X_1)	1,652	Non-Multikolonieritas
<i>Current Ratio</i> (X_2)	2,055	Non-Multikolonieritas
<i>Total Asset Turnover</i> (X_3)	1,648	Non-Multikolonieritas

Sumber: Data primer (diolah), 2013

Dari hasil pengujian multikolinearitas pada tabel 4.6 dapat disimpulkan bahwa masing-masing variabel independen mempunyai nilai VIF kurang dari 4 atau 5. Sehingga dapat diketahui bahwa model regresi yang digunakan bebas multikolinieritas.

B. Uji Non-Autokorelasi

Menurut Ghazali dalam Asnawi dan Masyhuri (2011:177) tujuannya untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linier berganda ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahannya pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka terjadi *autokorelasi*. Model regresi yang baik adalah bebas dari *autokorelasi*.

Menurut Singgih dalam Asnawi dan Masyhuri (2011:178) untuk mendeteksi ada tidaknya *autokorelasi*, melalui metode table Durbin-Watson yang dapat dilakukan melalui program SPSS, di mana secara umum dapat diambil patokan yaitu:

- a. Jika angka D-W di bawah -2 , berarti *autokorelasi* positif.
- b. Jika angka D-W di atas $+2$, berarti *autokorelasi* negatif.
- c. Jika angka D-W antara -2 , sampai dengan $+2$, berarti tidak ada *autokorelasi*.

Tabel 4.7

Hasil Uji Asumsi Non-Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.799(a)	.639	.620	1.811	1.962

Sumber: Data primer (diolah), 2013

Dari bantuan komputer program SPSS 15,0 *for windows*. Output pada tabel 4.6 diperoleh nilai dw sebesar 1,962. Sesuai dengan teori menurut di atas

yang menyebutkan bahwa “Jika angka D-W antara -2, sampai dengan +2, berarti tidak ada autokorelasi “. Berdasarkan hasil yang ada maka asumsi tidak terjadinya *autokorelasi* terpenuhi karena nilai DW menunjukkan berada di antara -2 sampai +2 yaitu sebesar 1,962.

C. Uji Heteroskedstisitas

Menurut Mudrajad dalam Asnawi dan Masyhuri (2011:178), *heteroskedastisitas* muncul apabila kesalahan atau residual dari model yang diamati tidak memiliki varians yang konstan dari satu *observasi* lain, artinya setiap *observasi* mempunyai *reliabilitas* yang berbeda akibat perubahan dalam kondisi yang melatar belakangi tidak terangkum dalam spesifikasi model. Bila signifikansi hasil korelasi lebih kecil dari 0,05 (5%) maka persamaan regresi tersebut mengandung *Heteroskedastisitas* dan sebaliknya *Homoskedastisitas*. Hasil uji Heteroskedastisitas ditunjukkan sebagai tabel berikut.

Tabel 4.8

Hasil Uji Asumsi Heteroskedastisitas

Variabel	R	sig	Keterangan
<i>Earnings Management</i> (X_1)	-0,182	0,106	Homoskedastisitas
<i>Current Ratio</i> (X_2)	-0,214	0,056	Homoskedastisitas
<i>Total Asset Turnover</i> (X_3)	-0,213	0,298	Homoskedastisitas

Sumber: Data primer (diolah), 2013

Dari hasil pengujian pada tabel 4.8 menunjukkan bahwa variabel yang diuji tidak mengandung *Heteroskedastisitas* melainkan *Homoskedastisitas*. Artinya tidak ada korelasi antara besarnya data dengan residual sehingga bila data diperbesar tidak menyebabkan kesalahan (residual) semakin besar pula.

D. Uji Normalitas

Menurut Santoso dalam Asnawi dan Masyhuri (2011:178) pengujian dalam sebuah model regresi, variabel *dependent*, variabel *independent* atau keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal.

Sedangkan menurut Sulhan (2011:24) metode yang digunakan menguji normalitas adalah dengan menggunakan Uji Kolmogorow-Smirnov. Jika nilai signifikansi dari hasil uji Kolmogorow-Smirnov (K-S) > 0,05, maka asumsi normalitas terpenuhi. Hasil ditunjukkan sebagai tabel berikut.

Tabel 4.9
Hasil Uji Asumsi Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		96
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	7,80837559
Most Extreme Differences	Absolute	.207
	Positive	.132
	Negative	-.207
Kolmogorov-Smirnov Z		1.024
Asymp. Sig. (2-tailed)		.148

Sumber: Data primer (diolah), 2013

Hasil pengujian Output pada tabel 4.9 diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,148 > 0,05$. Maka asumsi dengan keseluruhan variabel, normalitas terpenuhi.

4.1.3.4 Analisis Regresi Linear Berganda

Menurut Asnawi dan Masyhuri (2011:182) pengujian regresi linear berganda bertujuan untuk mengukur seberapa besar pengaruh *earnings management* (X_1), *current ratio* (X_2), dan *total asset turnover* (X_3) terhadap *return on asset* (Y). seperti tabel di bawah ini.

Tabel 4.10
Hasil Analisis Koefisien Regresi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	.277	1.532	
	earnings management	1.002	.726	.182
	current ratio	1.063	.566	.192
	total asset turnover	3.117	1.575	.202

Sumber: Data primer (diolah), 2013

Dari hasil tabel 4.10 Tabel koefisien regresi menunjukkan nilai koefisien dalam persamaan regresi linier berganda. Nilai persamaan yang dipakai adalah yang berada pada kolom B (koefisien). Standart persamaan regresi linear berganda adalah dapat diperoleh hasil sebagai berikut:

$$Y = 0,277 + 1,002X_1 + 1,036X_2 + 3,117 X_3 + 0,05$$

Dari hasil analisis regresi linear berganda diperoleh hasil bahwa variabel *earnings management* (X_1), *current ratio* (X_2), dan *total asset turnover* (X_3), berpengaruh terhadap *return on asset* (Y) secara linear. Berdasarkan diatas maka Pengaruh tersebut terlihat dalam persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

1. $a = 0,277$

Konstanta (a) sebesar 0,277 artinya jika variabel Manajemen Laba (X_1), *Current Ratio* (X_2), dan *Total Assets Turnover* (X_3) bernilai 0, maka tingkat profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* (Y) cenderung ada variabel lain yang mempengaruhinya. *Return on Asset* ini secara matematis pengaruhnya diukur secara numerik sebesar 0,277

2. $b_1 = 1,002$

Nilai b_1 sebesar 1,002 artinya jika variabel Manajemen Laba (X_1) mengalami peningkatan 1 satuan maka variabel terikat yang dalam hal ini adalah variabel *Return on Asset* akan meningkat atau mengalami perubahan sebesar 1,002.

3. $b_2 = 1,036$

Nilai b_2 sebesar 1,036 artinya jika variabel *Current Ratio* (X_2) mengalami peningkatan 1 satuan maka variabel terikat yang dalam hal ini adalah variabel *Return on Asset* akan meningkat atau mengalami perubahan sebesar 1,036.

4. $b_3 = 3,117$

Nilai b_3 sebesar 3,117 artinya jika variabel *Total Assets Turnover* (X_3) mengalami peningkatan 1 satuan maka variabel terikat yang dalam hal ini adalah variabel *Return on Asset* akan meningkat atau mengalami perubahan sebesar 3,117.

4.1.3.5 Pengujian Hipotesis

4.1.3.5.1 Uji Beda

A. Uji *One Sample T-Test*

Untuk menjawab pertanyaan apakah perusahaan *go public* yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) menggunakan kebijakan manajemen laba (*Earnings Management*) dilakukan dengan metode pengujian *One Sample T-Test*. Dengan pengujian tersebut akan terlihat perbedaan secara signifikan atau tidak antara periode sebelum dan periode sesudah dilakukannya kebijakan IPO. Ketentuan untuk pengambilan keputusan bila signifikansi $< 0,05$ serta nilai rata-

rata manajemen laba sebelum IPO $> 0,5$ dan atau nilai rata-rata manajemen laba setelah IPO $> 0,5$ maka hipotesis pertama (H1) diterima.

Tabel 4.11
One Sample T-Test

Periode Pengamatan	N	Mean	Sig. (2-tailed)
earnings managemen tahun 2005	12	.9167	.000
earnings managemen tahun 2006	12	.9233	.000
earnings managemen tahun 2007	12	.8544	.010
earnings managemen tahun 2008	12	.8767	.013
earnings managemen tahun 2009	12	.2500	.082
earnings managemen tahun 2010	12	.1667	.086
earnings managemen tahun 2011	12	.1556	.078
earnings managemen tahun 2012	12	.2500	.082

Sumber: Data primer (diolah), 2013

Berdasarkan hasil pengujian yang tertera pada tabel diatas, dapat dilihat bahwa :

1. Pada tahun 2005 diperoleh nilai *mean* atau rata-rata sebesar 0,9167 dan nilai signifikan sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun tersebut secara signifikan terbukti perusahaan yang melakukan IPO pada 2008 melakukan kebijakan manajemen laba di tahun 2005 karena nilai rata-rata $0,9167 > 0,5$ dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$.
2. Pada tahun 2006 diperoleh nilai *mean* atau rata-rata sebesar 0,9233 dan nilai signifikan sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun tersebut secara signifikan terbukti perusahaan yang melakukan IPO pada 2008 melakukan kebijakan manajemen laba di tahun 2006 karena nilai rata-rata $0,9233 > 0,5$ dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$.
3. Pada tahun 2007 diperoleh nilai *mean* atau rata-rata sebesar 0,8544 dan nilai signifikan sebesar 0,010. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun tersebut

secara signifikan terbukti perusahaan yang melakukan IPO pada 2008 melakukan kebijakan manajemen laba di tahun 2007 karena nilai rata-rata $0,8544 > 0,5$ dan nilai signifikansi $0,010 < 0,05$.

4. Pada tahun 2008 diperoleh nilai *mean* atau rata-rata sebesar 0,8767 dan nilai signifikan sebesar 0,013. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun tersebut secara signifikan terbukti perusahaan yang melakukan IPO pada 2008 melakukan kebijakan manajemen laba di tahun 2008 karena nilai rata-rata $0,8767 > 0,5$ dan nilai signifikansi $0,013 < 0,05$.
5. Pada tahun 2009 diperoleh nilai *mean* atau rata-rata sebesar 0,2500 dan nilai signifikan sebesar 0,082. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun tersebut tidak terbukti secara signifikan perusahaan yang melakukan IPO pada 2008 melakukan kebijakan manajemen laba di tahun 2009 karena nilai rata-rata $0,2500 < 0,5$ dan nilai signifikansi $0,082 > 0,05$.
6. Pada tahun 2010 diperoleh nilai *mean* atau rata-rata sebesar 0,1667 dan nilai signifikan sebesar 0,086. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun tersebut tidak terbukti secara signifikan perusahaan yang melakukan IPO pada 2008 melakukan kebijakan manajemen laba di tahun 2009 karena nilai rata-rata $0,1667 < 0,5$ dan nilai signifikansi $0,086 > 0,05$.
7. Pada tahun 2011 diperoleh nilai *mean* atau rata-rata sebesar 0,1556 dan nilai signifikan sebesar 0,078. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun tersebut tidak terbukti secara signifikan perusahaan yang melakukan IPO pada 2008 melakukan kebijakan manajemen laba di tahun 2009 karena nilai rata-rata $0,1556 < 0,5$ dan nilai signifikansi $0,078 > 0,05$.

8. Pada tahun 2012 diperoleh nilai *mean* atau rata-rata sebesar 0,2500 dan nilai signifikan sebesar 0,082. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun tersebut tidak terbukti secara signifikan perusahaan yang melakukan IPO pada 2008 melakukan kebijakan manajemen laba di tahun 2009 karena nilai rata-rata $0,2500 < 0,5$ dan nilai signifikansi $0,082 > 0,05$.

Dari beberapa uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang melakukan IPO menggunakan kebijakan manajemen laba di periode sebelum dilakukannya IPO yaitu selama tahun 2005 sampai dengan 2008. Maka dari itu H1 diterima artinya Perusahaan *go public* melakukan kebijakan manajemen laba di sekitar pelaksanaan IPO (*Initial Public Offering*).

B. Uji Paired Sample T-Test dan Uji Wilcoxon Signed Rank Tes

Untuk menjawab pertanyaan apakah terdapat perbedaan kinerja operasi antara sebelum dan sesudah dilakukannya kebijakan *Initial Public Offering* (IPO) dan apakah terdapat perbedaan tingkat profitabilitas antara sebelum dan sesudah dilakukannya kebijakan *Initial Public Offering* (IPO) digunakannya pengujian *paired sample t-test* dan pengujian *wilcoxon signed rank test*.

Uji beda *paired sample t-test* digunakan untuk membandingkan antara kinerja perusahaan sebelum IPO dan kinerja perusahaan setelah IPO. Kinerja perusahaan pada penelitian ini diproksikan dengan *current ratio* dan *total assets turnover*. Selain itu juga pengujian ini digunakan untuk membandingkan antara tingkat profitabilitas sebelum IPO dan tingkat profitabilitas setelah IPO. Profitabilitas pada penelitian ini diproksikan dengan *return on asset*.

Sedangkan uji *Wilcoxon Signed Rank Test* ini digunakan untuk memperkuat hasil uji beda *paired sample t-test* pada variabel kinerja operasi yang

diprosikan dengan *current asset* dan *total asset turnover* serta untuk melihat uji beda pada variabel profitabilitas yang diprosikan dengan *return on asset* pada perusahaan *go public* yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO)

Ketentuan untuk pengambilan keputusan bila signifikansi uji *paired sample t-test* dan uji *wilcoxon signed rank test* $< 0,05$ dan nilai rata-rata variabel yang terdiri dari *current ratio*, *total asset turnover*, dan *return on asset* sebelum IPO \neq nilai rata-rata variabel setelah IPO. berdasarkan ketentuan tersebut maka hipotesis kedua (H2) dan hipotesis ketiga (H3) diterima.

Tabel 4.12
Hasil Uji Paired Sample T-Test dan Wilcoxon Signed Rank Test

		Mean	N	Signifikansi Paired Sample T-Test	Signifikansi Wilcoxon Signed Rank Test
Pair 1	CR t-1	1.5283	12	.036	.043
	CR t1	1.8000	12		
Pair 2	TAT t-1	.6758	12	.007	.005
	TAT t1	.6408	12		
Pair 3	ROA t-1	3.5508	12	.012	.010
	ROA t1	3.1508	12		

Sumber: Data primer (diolah), 2013

Berdasarkan hasil pengujian yang tertera pada tabel diatas, dapat dilihat bahwa :

1. Untuk variabel *current ratio* diperoleh hasil rata-rata sebelum IPO (CR t-1) sebesar 1,5283 dan rata-rata setelah IPO (CR t1) sebesar 1,8000. berdasarkan nilai rata-rata dapat dilihat bahwa terdapat peningkatan antara nilai *current ratio* antara sebelum dan setelah IPO (CRt-1 $<$ CR t1), yaitu 1,5283 $<$ 18,000. Selain itu juga diperoleh nilai signifikansi untuk pengujian *paired sample t-test* 0,036. Menurut pengujian *paired sample t-test* dikatakan signifikan jika nilai signifikan $< 0,05$. maka berdasarkan nilai signifikansi uji *paired simple*

t-test untuk variabel *current ratio* dikatakan signifikan karena nilai signifikan $0,036 < 0,05$. Uji beda tersebut juga diperkuat dengan uji beda *wilcoxon signed rank test*. Pengujian *wilcoxon signed rank test* dikatakan signifikan jika nilai signifikan $< 0,05$. maka berdasarkan nilai signifikansi uji *wilcoxon signed rank test* untuk variabel *current ratio* juga dikatakan signifikan karena nilai signifikan $0,043 < 0,05$. Berdasarkan hasil kedua pengujian tersebut maka terbukti bahwa terdapat perbedaan nilai *current ratio* yang signifikan antara sebelum dan setelah IPO.

2. Untuk variabel *total assets turnover* diperoleh hasil rata-rata sebelum IPO (TAT t-1) sebesar 0,6758 dan rata-rata setelah IPO (TAT t1) sebesar 0,6408. berdasarkan nilai rata-rata dapat dilihat bahwa terdapat penurunan antara nilai *current ratio* antara sebelum dan setelah IPO (TATt-1 $>$ TAT t1), yaitu $0,6758 > 0,6408$. Selain itu juga diperoleh nilai signifikansi untuk pengujian *paired sample t-test* 0,007. Menurut pengujian *paired sample t-test* dikatakan signifikan jika nilai signifikan $< 0,05$. maka berdasarkan nilai signifikansi uji *paired simple t-test* untuk variabel *current ratio* dikatakan signifikan karena nilai signifikan $0,007 < 0,05$. Uji beda tersebut juga diperkuat dengan uji beda *wilcoxon signed rank test*. Pengujian *wilcoxon signed rank test* dikatakan signifikan jika nilai signifikan $< 0,05$. maka berdasarkan nilai signifikansi uji *wilcoxon signed rank test* untuk variabel *total assets turnover* juga dikatakan signifikan karena nilai signifikan $0,005 < 0,05$. Berdasarkan hasil kedua pengujian tersebut maka terbukti bahwa terdapat perbedaan nilai *total assets turnover* yang signifikan antara sebelum dan setelah IPO.

3. Untuk variabel *return on assets* diperoleh hasil rata-rata sebelum IPO (ROA t-1) sebesar 3,5508 dan rata-rata setelah IPO (ROA t1) sebesar 3,1508. Berdasarkan nilai rata-rata dapat dilihat bahwa terdapat penurunan antara nilai *return on assets* antara sebelum dan setelah IPO (ROAt-1 > ROA t1), yaitu $3,5508 > 3,1508$. Selain itu juga diperoleh nilai signifikansi untuk pengujian *paired sample t-test* 0,012. Menurut pengujian *paired sample t-test* dikatakan signifikan jika nilai signifikan < 0,05. maka berdasarkan nilai signifikansi uji *paired simple t-test* untuk variabel *return on assets* dikatakan signifikan karena nilai signifikan $0,012 < 0,05$. Uji beda tersebut juga diperkuat dengan uji beda *wilcoxon signed rank test*. Pengujian *wilcoxon signed rank test* dikatakan signifikan jika nilai signifikan < 0,05. maka berdasarkan nilai signifikansi uji *wilcoxon signed rank test* untuk variabel *return on assets* juga dikatakan signifikan karena nilai signifikan $0,010 < 0,05$. Berdasarkan hasil kedua pengujian tersebut maka terbukti bahwa terdapat perbedaan nilai *current ratio* yang signifikan antara sebelum dan setelah IPO.

Dari beberapa uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan kinerja perusahaan yang diproksikan dengan *current ratio* dan *total assets turnover* antara sebelum dan sesudah IPO. Untuk *current ratio* mengalami peningkatan antara sebelum dan sesudah IPO. Sedangkan untuk *total assest turnover* mengalami penurunan antara sebelum dan sesudah IPO. Maka dari itu H2 diterima artinya terdapat perbedaan kinerja operasi pada perusahaan *go public* antara sebelum dan sesudah dilakukannya kebijakan *Initial Public Offering* (IPO).

Selain itu juga berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* antara

sebelum dan sesudah IPO. *Return on asset* mengalami penurunan antara sebelum dan sesudah IPO. Maka dari itu H3 diterima artinya terdapat perbedaan profitabilitas pada perusahaan *go public* antara sebelum dan sesudah dilakukannya kebijakan *Initial Public Offering* (IPO).

4.1.3.5.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji Simultan (Uji F) digunakan untuk menguji secara bersama-sama ada atau tidaknya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dapat diketahui dengan menggunakan uji F. Pedoman yang digunakan apabila probabilitas signifikansi > 0.05 , maka tidak ada pengaruh signifikan atau H_0 diterima dan H_a ditolak dan apabila probabilitas signifikansi < 0.05 , maka ada pengaruh signifikan atau H_0 ditolak dan H_a diterima. Hasil menunjukkan sebagai tabel berikut.

Tabel 4.13
Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	410.237	3	136.746	3.273	.000(a)
	Residual	5792.219	92	62.959		
	Total	6202.456	95			

Sumber: Data primer (diolah), 2013

Dari hasil output tabel 4.13 diatas menunjukkan bahwa hasil signifikansi sebesar $0.000 < 0,05$ dan didapatkan nilai F_{hitung} sebesar 3,273. Jadi $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($3,273 > 2,70$). Maka dari analisis diatas dapat disimpulkan bahwa secara besama-sama variabel bebas bauran pemasaran yang terdiri dari *earnings management* (X_1), *current ratio* (X_2), dan *total asset turnover* (X_3), berpengaruh signifikan terhadap *return on asset* (Y).

Dengan kata lain H4 : diterima artinya Manajemen laba dan kinerja operasi berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan *go public* yang melakukan kebijakan *Initial Public Offering* (IPO) di tahun 2008 secara simultan.

4.1.3.5.3 Uji Signifikansi Pengaruh Parsial (Uji T)

Uji parsial (Uji T) digunakan untuk menguji ada atau tidaknya pengaruh indikator-indikator *earnings management* (X_1), *current ratio* (X_2), dan *total asset turnover* (X_3), terhadap *return on asset* (Y). Pedoman yang digunakan apabila probabilitas signifikansi > 0.05 , maka tidak ada pengaruh signifikan atau H_0 diterima dan H_5 ditolak dan apabila probabilitas signifikansi < 0.05 , maka ada pengaruh signifikan atau H_0 ditolak dan H_5 diterima. Dan juga dilakukan dengan menggunakan perbandingan nilai T_{hitung} dengan T_{tabel} , apabila $T_{hitung} > T_{tabel}$ maka ada pengaruh signifikan atau H_0 ditolak dan H_5 diterima, dan apabila $T_{hitung} < T_{tabel}$ maka tidak ada pengaruh signifikan atau H_0 diterima dan H_5 ditolak. Hasil uji simultan dapat disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 4.14
Hasil Signifikansi Pengaruh Parsial (Uji T)

Variabel	B (koefisien)	Beta	T_{hitung}	T_{tabel}	Sig t	alpha	keterangan
X_1	1,002	,182	1,713	1,660	0,000	0,05	H_5 : diterima
X_2	1,063	,192	1,878	1,660	0,003	0,05	H_5 : diterima
X_3	3,117	,202	1,978	1,660	0,001	0,05	H_5 : diterima

Sumber: Data primer (diolah), 2013

Hasil dari output uji parsial (uji T) pada tabel 4.14 diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Uji T pada *Earnings Management* (X_1)

Uji T terhadap *Earnings Management* (X_1) didapatkan T_{hitung} sebesar 1,713 dengan signifikansi t sebesar 0,000. Karena $T_{hitung} > T_{tabel}$ ($1,713 > 1,660$) atau signifikansi T lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$), maka secara parsial

indikator *Earnings Management* (X_1) berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* (Y).

b. Uji T pada *Current Ratio* (X_2)

Uji T terhadap *Current Ratio* (X_2) didapatkan T_{hitung} sebesar 1,878 dengan signifikansi T sebesar 0,003. Karena $T_{hitung} > T_{tabel}$ ($1,878 > 1,660$) atau signifikansi T lebih kecil dari 0,05 ($0,003 < 0,05$), maka secara parsial indikator *Current Ratio* (X_2) berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* (Y).

c. Uji T pada *Total Asset Turnover* (X_3)

Uji T terhadap *Total Asset Turnover* (X_3) didapatkan T_{hitung} sebesar 1,978 dengan signifikansi T sebesar 0,001. Karena $T_{hitung} > T_{tabel}$ ($1,978 > 1,660$) atau signifikansi T lebih kecil dari 0,05 ($0,001 < 0,05$), maka secara parsial indikator *Total Asset Turnover* (X_3) berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* (Y).

Berdasarkan uraian dan output uji T maka dapat disimpulkan bahwa H_5 : diterima artinya Manajemen laba dan kinerja operasi berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan *go public* yang melakukan kebijakan *Initial Public Offering* (IPO) di tahun 2008 secara parsial.

4.1.3.5.4 Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel-variabel bebas memiliki pengaruh terhadap variabel terikatnya. Nilai koefisien determinasi ditentukan dengan nilai *Adjusted R square*.

Tabel 4.15
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.799 ^a	.639	.620	1.811

Sumber: Data Primer (diolah), 2013

Hasil perhitungan regresi pada tabel 4.15 dapat diketahui bahwa koefisien determinasi (*adjusted R square*) yang diperoleh sebesar 0,620. Hal ini berarti 62% tingkat profitabilitas melalui *return on assets* dipengaruhi oleh variabel *earnings management* (X_1), *current ratio* (X_2), dan *total asset turnover* (X_3), sedangkan sisanya yaitu 38%, *return on assets* (Y) pada perusahaan yang melakukan IPO di tahun 2008 dipengaruhi oleh variabel-variabel lainnya yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.1.3.5.5 Uji Indikator Dominan

Uji indikator dominan digunakan untuk melihat indikator yang memiliki pengaruh tertinggi terhadap *return on assets* sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan perusahaan dalam mengoptimalkan tingkat profitabilitas. Untuk menguji variabel mana yang dominan pengaruhnya, terlebih dahulu diketahui kontribusi masing-masing variabel yang dapat diketahui atau dilihat dari koefisien determinasi regresi sederhana terhadap variabel terikat atau diketahui dari kuadrat korelasi sederhana variabel bebas dan terikat. Hasil ditunjukkan sebagai tabel sebagai berikut.

Tabel 4.16
Hasil Indikator Dominan

Variable	R	r ²	Kontribusi (%)
<i>Earnings Management</i> (X ₁)	0,609	0,3709	37,09
<i>Current Ratio</i> (X ₂)	0,630	0,3969	39,69
<i>Total Asset Turnover</i> (X ₃)	0,618	0,3819	38,19

Sumber: Data primer (diolah), 2013

Dari hasil tabel 4.16 menunjukkan bahwa indikator yang paling dominan pengaruhnya adalah variable *current ratio* (X₂), yaitu memiliki kontribusi sebesar 39,69%. Sedangkan hasil pengaruh yang paling rendah adalah pada variable *Earnings Management* (X₁) dengan memiliki kontribusi sebesar 37,09%.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Manajemen Laba (*Earnings Management*)

Menurut Scott (2003: 50) mendefinisikan manajemen laba sebagai “*given that managers can choose accounting policies from a set (for example, GAAP), it is natural to expect that they choose policies so as to maximize their own utility and/or the market value of the firm*”. Dari definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa manajemen laba merupakan tindakan manajemen untuk memilih kebijakan akuntansi dari standar akuntansi yang ada dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan mereka dan nilai pasar perusahaan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah perusahaan *go public* yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) menggunakan kebijakan manajemen laba (*Earnings Management*). Setelah dilakukan pengujian secara statistik di atas dapat diperoleh hasil bahwasannya perusahaan yang melakukan IPO terbukti menggunakan kebijakan manajemen laba. Kebijakan manajemen laba tersebut dilakukan selama 3 tahun menjelang IPO yaitu selama tahun 2005

sampai tahun 2008. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai rata-rata manajemen laba sebelum IPO $> 0,5$ dengan nilai signifikansi $< 0,05$. Sedangkan untuk periode setelah IPO tidak terbukti perusahaan-perusahaan tersebut melakukan IPO karena secara pengujian statistic diperoleh nilai rata-rata manajemen laba setelah IPO $< 0,5$ dengan nilai signifikansi $> 0,05$.

Sesuai dengan yang dikemukakan oleh Stice (2002: 420-426) bahwa terdapat empat alasan yang menjadi pendorong para manajer untuk memanipulasi laba yang dilaporkan atau yang lebih dikenal dengan manajemen laba, yaitu salah satunya mendandani laporan keuangan (*window dressing*) untuk keperluan penawaran saham perdana (*Initial Public Offering-IPO*). Bagi perusahaan-perusahaan yang sedang memasuki masa dimana pelaporan laba harus dalam kondisi yang baik, asumsi-asumsi akuntansi dapat diperluas maka sering kali sampai ke titik yang paling jauh dari aturan yang ada. Termasuk dalam masa itu adalah saat perusahaan berusaha untuk membuat permohonan pinjaman atau saat sebelum memulai penjualan saham perdana untuk umum. Banyak studi yang telah menunjukkan kecenderungan para manajer untuk menggelembungkan laba yang dilaporkan dengan cara menggunakan asumsi-asumsi akuntansi di periode sebelum penjualan saham perdana (IPO)

Selain itu juga berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 (H1) diterima yaitu perusahaan *go public* melakukan kebijakan manajemen laba di sekitar pelaksanaan *Initial Public Offering* (IPO). Hasil pengujian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gumanti (2001), Anelies (2006), Amin (2007), Didi (2008), Ratih (2010), dan Elok (2012) yang juga membuktikan bahwa terdapat indikasi adanya praktek

manajemeen laba di sekitar IPO. Akan tetapi hasil yang didapat pada penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Meim dan Wahyu (2013) karena pada penelitiannya, tidak ditemukan indikasi dilakukannya manajemen laba selama 1 tahun sebelum IPO dan 2 tahun setelah IPO. Meim mengukur manajemen laba menggunakan metode yang berbeda yaitu dengan Jones Models, sedangkan pada penelitian ini menggunakan *Modified Jones Model*.

4.2.2 Kinerja Operasi

Keberhasilan sebuah perusahaan dalam mencapai tujuannya dan memenuhi kebutuhan masyarakat sangat tergantung dari kinerja perusahaan atau kinerja operasi dan manajer perusahaan di dalam melaksanakan tanggung jawabnya. Analisis terhadap laporan keuangan suatu perusahaan pada dasarnya dilakukan untuk melihat prospek dan resiko perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk melihat perbedaan kinerja operasi antara sebelum dan sesudah dilakukannya kebijakan *Initial Public Offering* (IPO). penelitian ini menggunakan dua macam pengukuran kinerja operasi yaitu rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* dan rasio aktivitas yang diproksikan dengan *total assets turnover*.

4.2.2.1 Current Ratio

Current Ratio merupakan salah satu parameter pada rasio likuiditas. Rasio likuiditas ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa rata-rata *current ratio* sebelum IPO (CRt-1) sebesar 1.5283 dan rata-rata *current ratio* setelah IPO (CRt1) sebesar 1.8000. hal tersebut menandakan telah terjadi peningkatan antara sebelum IPO dengan setelah

IPO. Walaupun tidak mengalami perbedaan yang cukup tinggi, namun secara signifikansi baik menurut uji *paired sample t test* maupun uji *wilcoxon signed rank test* diperoleh perbedaan yang signifikan. Hal ini ditandai dengan nilai signifikan keduanya yang $< 0,05$ yaitu signifikansi untuk *paired sample t test* sebesar $0.036 < 0,05$ dan signifikansi untuk *wilcoxon signed rank test* sebesar $0,043 < 0,05$.

4.2.2.2 Total Assets Turnover

Total Assets Turnover merupakan salah satu parameter pada rasio aktivitas. Rasio aktivitas ini digunakan untuk mengukur sejauh mana efektivitas penggunaan aset dengan melihat tingkat aktivitas aset. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa rata-rata *total assets turnover* sebelum IPO (TATt-1) sebesar 0,6758 dan rata-rata *total assets turnover* setelah IPO (TATt1) sebesar 0,6408. hal tersebut menandakan telah terjadi penurunan antara sebelum IPO dengan setelah IPO. Walaupun tidak mengalami perbedaan yang cukup tinggi, namun secara signifikansi baik menurut uji *paired sample t test* maupun uji *wilcoxon signed rank test* diperoleh perbedaan yang signifikan. Hal ini ditandai dengan nilai signifikan keduanya yang $< 0,05$ yaitu signifikansi untuk *paired sample t test* sebesar $0.007 < 0,05$ dan signifikansi untuk *wilcoxon signed rank test* sebesar $0,005 < 0,05$.

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 (H2) diterima yaitu terdapat perbedaan kinerja operasi pada perusahaan *go public* antara sebelum dan sesudah dilakukannya kebijakan *Initial Public Offering* (IPO). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Amin (2007). Dalam penelitiannya dikatakan bahwa secara umum tidak ada perbedaan

signifikan kinerja keuangan sebelum dan sesudah IPO, hanya dua rasio keuangan yang berbeda yaitu *Current ratio* dan *Total Assets Turnover*. Serta terjadi tren penurunan kinerja keuangan. Hal tersebut juga sesuai dengan grafik yang ada pada bagian sebelumnya yang menggambarkan bahwa dalam jangka panjang yaitu 3 tahun setelah IPO akan terjadi penurunan kinerja perusahaan baik *current ratio* maupun *total assets turnover*.

Amin (2007) mengungkapkan bahwa pada intinya penurunan kinerja pasca IPO sebenarnya merupakan hal logis, mengingat sikap oportunistik manajemen, karena kesuperiorannya dalam penguasaan informasi dibanding pasar, dengan melakukan manipulasi terhadap kinerja. Manipulasi ini dilakukan sebagai upaya untuk memberikan informasi kinerja yang “lebih baik” agar pasar merespon kebijakan IPO secara positif. Namun upaya manipulasi ini biasanya tidak bisa dilakukan dalam jangka panjang, sehingga perusahaan akan mengalami penurunan kinerja.

4.2.3 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan ukuran untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Profitabilitas juga dapat didefinisikan sebagai ukuran mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan selama periode tertentu. Profitabilitas digunakan untuk mengukur sampai sejauh mana keefektifan dari keseluruhan manajemen dalam menciptakan keuntungan bagi perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk melihat perbedaan tingkat profitabilitas antara sebelum dan sesudah dilakukannya kebijakan *Initial Public Offering* (IPO). Profitabilitas pada penelitian ini diprosikan dengan *return on asset* (ROA). Dari

pengujian yang telah dilakukan, diperoleh hasil nilai rata-rata *return on asset* sebelum IPO (ROAt-1) sebesar 3,5508 dan nilai rata-rata *return on asset* setelah IPO (ROAt1) sebesar 3,1508. Walaupun tidak mengalami perbedaan yang cukup tinggi, namun secara signifikansi baik menurut uji *paired sample t test* maupun uji *wilcoxon signed rank test* diperoleh perbedaan yang signifikan. Hal ini ditandai dengan nilai signifikan keduanya yang $< 0,05$ yaitu signifikansi untuk *paired sample t test* sebesar $0,012 < 0,05$ dan signifikansi untuk *wilcoxon signed rank test* sebesar $0,010 < 0,05$.

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 (H3) diterima yaitu Terdapat perbedaan profitabilitas pada perusahaan *go public* antara sebelum dan sesudah dilakukannya kebijakan *Initial Public Offering* (IPO). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Meim (2013). Dalam penelitiannya diperoleh hasil bahwasannya berdasarkan tingkat pengembalian aktiva (ROA) terdapat perbedaan kinerja perusahaan antara periode satu tahun sebelum IPO dan satu tahun setelah IPO. Akan tetapi penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Anelies (2006) dan Didi (2008). Anelies (2006) menyebutkan bahwa perubahan nilai ROA pada periode sebelum dan sesudah IPO yang dilakukan perusahaan secara umum memang terjadi penurunan pada periode setelah IPO. Walaupun terjadi penurunan nilai akan tetapi secara signifikansi tidak terbukti signifikan terdapat perubahan ROA antara sebelum dan sesudah IPO. Demikian pula pada penelitian Didi (2008) yang menyebutkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata kinerja operasi yang diprosikan dengan ROA antara sebelum dan setelah IPO.

Seperti yang dikemukakan oleh Menurut Besley dan Brigham (2008: 17), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang merupakan hasil bersih dari kebijakan-kebijakan dan keputusan-keputusan manajemen baik dalam mengelola likuiditas, aset, maupun kewajiban perusahaan. Sesuai uraian tersebut, dapat dilihat bahwa berdasarkan pengamatan nilai rasio ROA menunjukkan fluktuasi yang tinggi pada periode setelah IPO. Hal tersebut diikuti pula oleh rasio lain yaitu *current ratio* dan *total assets turnover* yang juga pada jangka panjang setelah IPO mengalami trend menurun.

4.2.4 Pengaruh Manajemen Laba dan Kinerja Operasi Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan yang Melakukan Kebijakan *Initial Public Offering* (IPO) Di Tahun 2008

Penelitian ini juga bertujuan untuk melihat pengaruh antara manajemen laba (*Earnings Management*) dan kinerja operasi terhadap profitabilitas pada perusahaan *go public* yang melakukan kebijakan *initial public offering* (IPO) di tahun 2008 baik secara simultan maupun secara parsial.

4.2.4.1 Secara Simultan

Berdasarkan uji F, peneliti berhasil membuktikan bahwasannya terdapat pengaruh secara bersama-sama antara manajemen laba (*Earnings Management*) dan kinerja operasi terhadap profitabilitas pada perusahaan *go public* yang melakukan kebijakan *initial public offering* (IPO) di tahun 2008. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 (H4) diterima yaitu manajemen laba dan kinerja operasi berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan *go public* yang melakukan kebijakan *Initial Public Offering* (IPO) di tahun 2008 secara simultan. Selain itu juga dapat dilihat bahwa berdasarkan nilai R^2 manajemen laba

dan kinerja operasi berpengaruh sebesar 62% terhadap profitabilitas perusahaan yang melakukan IPO.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Meilinda (2011). Pada penelitiannya tersebut, Meilinda (2011) mendapatkan hasil bahwasannya variabel *current ratio*, *total asset turnover*, *debt to equity ratio*, *sales*, dan *size* secara simultan atau secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return on asset*. Namun dalam melihat pengaruh terhadap *return on asset*, terdapat perbedaan variabel yang digunakan antara penelitian ini dengan penelitian Meilinda (2011). Pada penelitian ini menggunakan variabel manajemen laba, *current ratio*, dan *total assets turnover*. Sedangkan pada penelitian Meilinda (2011) menggunakan variabel *current ratio*, *total asset turnover*, *debt to equity ratio*, *sales*, dan *size*.

4.2.4.2 Secara Parsial

Berdasarkan uji T, peneliti berhasil membuktikan bahwasannya terdapat hubungan disetiap variabel bebas yang terdiri dari *current ratio* dan *total assets turnover* terhadap variabel terikat yaitu *return on asset*.

A. Manajemen Laba Terhadap *Return On Asset*

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa variabel manajemen laba secara parsial berpengaruh terhadap *return on asset*. Kontribusi manajemen laba mempengaruhi naik turunnya nilai *return on asset* sebesar 37,09%. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Anelies (2006) dan Didi (2008).

Pada penelitian yang dilakukan oleh Anelies (2006) dan Didi (2008), keduanya tidak mendapatkan hasil bahwa manajemen laba berpengaruh terhadap

return on asset. Bahkan dalam penelitiannya, Anelies (2006) menyebutkan bahwa tinggi rendahnya nilai return on asset perusahaan setelah IPO tidak dipengaruhi oleh adanya manajemen laba di sekitar IPO.

B. *Current Ratio Terhadap Return On Asset*

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa variabel *current ratio* secara parsial berpengaruh terhadap *return on asset*. Kontribusi *current ratio* mempengaruhi naik turunnya nilai *return on asset* sebesar 39,69%. Variabel ini memiliki kontribusi tertinggi dalam mempengaruhi *return on asset*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Meilinda (2011). Pada penelitiannya tersebut, didapatkan hasil bahwa variabel *current ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return on asset*. hal tersebut artinya adalah setiap terjadi peningkatan pada nilai *current ratio* akan menyebabkan penurunan pada nilai *return on asset*.

C. *Total Assets Turnover Terhadap Return on Asset*

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa variabel *total assets turnover* secara parsial berpengaruh terhadap *return on asset*. Kontribusi *total assets turnover* mempengaruhi naik turunnya nilai *return on asset* sebesar 38,19%.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Meilinda (2011). Pada penelitiannya tersebut, didapatkan hasil bahwa variabel *total asset turnover* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return on asset*. hal tersebut artinya adalah setiap terjadi peningkatan pada nilai *total asset turnover* akan menyebabkan peningkatan pula pada nilai *return on asset*.

Dengan demikian maka dari itu dapat disimpulkan bahwa hipotesis 5 (H5) diterima yaitu manajemen laba dan kinerja operasi berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan *go public* yang melakukan kebijakan *Initial Public Offering* (IPO) di tahun 2008 secara parsial.

Pada inintinya, sesuai dengan pernyataan Septian (2011: 79) yang menyatakan bahwa rasio-rasio keuangan berbanding lurus dengan laba bersih. Jadi ketika laba meningkat maka rasio-rasio tersebut juga akan meningkat., namun sebaliknya jika laba menurun maka rasio-rasio tersebut juga akan menurun. Selain itu juga berdasarkan konsep profitabilitas yang dikemukakan oleh Besley dan Brigham (2008: 17) bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang merupakan hasil bersih dari kebijakan-kebijakan dan keputusan-keputusan manajemen baik dalam mengelola likuiditas, aset, maupun kewajiban perusahaan.

Menurut Hanafi (2005) dalam sebuah bukunya menyebutkan bahwa semakin besar tingkat profitabilitas maka semakin baik bagi perusahaan itu sendiri. Semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka semakin besar tingkat kemakmuran yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Semakin besar tingkat kemakmuran yang diberikan oleh perusahaan akan menarik minat investor untuk memiliki perusahaan tersebut dan akan memberikan pengaruh positif terhadap harga saham di pasar. Ini berarti akan menaikkan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil secara parsial dan berdasarkan uraian tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa saat kondisi perusahaan tersebut baik atau saat manajemen dapat mengelolah kegiatan operasi dengan baik maka akan

mempengaruhi peningkatan profit yang akan diperoleh oleh perusahaan. Dan sebaliknya, jika kondisi perusahaan tersebut tidak baik atau saat manajemen tidak dapat mengelolah kegiatan operasi dengan baik maka akan mempengaruhi penurunan profit yang akan diperoleh perusahaan.

Demikian pula islam telah mengatur masalah – masalah ekonomi. Betapa banyaknya ayat – ayat Al-Qur'an maupun hadits nabi yang mengucapkan tentang masalah tersebut. Di antaranya islam juga membicarakan masalah etika sebagai konsekuensinya dalam setiap kegiatan ekonomi, yang dilakukan seseorang harus sesuai dengan aturan –aturan telah ditentukan dalam islam agar mendapat *ridha* dari Allah Swt (Djakfar, 2007: 81)

Aturan – aturan tersebut kemudian diberlakukan dalam bentuk etika kerana risalah yang diturunkan Al-Qur'an melalui Rasul-Nya adalah untuk membenahi akhlak manusia. Sebagaimana sabda Nabi Muhammad Saw :
“*Sesungguhnya aku utus untuk menyempurnakan akhlak yang mulia*”

Menurut Guanara dan Sudiby (2007: 78) dalam hadist yang dikatakan bahwa kalau ingin melihat akhlak Al-Quran, lihatlah Muhammad. Hal ini menandakan bahwa personal *branding* telah dikenal dalam Islam, yaitu melalui Muhammad. Sisi lain dari Muhammad Saw yaitu Muhammad sebagai seorang pedagang. Muhammad memberikan contoh yang sangat baik dalam setiap transaksi bisnisnya. Beliau melakukan transaksi – transaksi secara jujur, adil, dan tidak pernah membuat pelanggannya mengeluh, apalagi kecewa. Beliau selalu menepati janji dan mengantarkan barang dagangannya dengan *standard* kualitas sesuai barang permintaan pelanggan.

Diakui keterbatasan penulis, dalam uraian ini belum disajikan mendalam tentang perspektif Islam terkait manajemen laba, kinerja operasi, dan profitabilitas untuk menciptakan suatu strategi untuk pencapaian tujuan perusahaan. Namun dengan demikian menurut Djakfar (2007:84), secara umum Islam telah sangat jelas memberikan dan membahas persoalan etika ekonomi bisa dijadikan landasan, dapat dikemukakan bahwa :

1. Berbisnis bukan hanya mencari keuntungan, tetapi itu harus diniatkan sebagai ibadah kita kepada Allah swt.
2. Sikap jujur (objektif), Gunara dan Sudibyo (2007:91) inti dari nilai tambah dan pengalaman lebih yang akan ditawarkan. Sebaik apa pun value yang kita coba tawarkan pada konsumen apabila kita tidak bersikap jujur akan menjadi sia-sia, juga kunci utama dari kepercayaan pelanggan. Kepercayaan bukanlah sesuatu yang menciptakan, tetapi kepercayaan adalah sesuatu yang dilahirkan.
3. Sikap toleransi antar penjual dan pembeli
4. Tekun (*Istiqomah*) dalam menjalankan usaha
5. Berlaku adil dan melakukan persaingan sesama pebisnis dengan baik dan sehat

Sedangkan menurut Kartajaya dan Sula (2006:120) ada empat sifat nabi dalam mengelola bisnis, hal yang menjadi *key success factor* (KSF), agar mendapat celupan nilai – nilai moral yang tinggi. Untuk memudahkan mengingat, kita singkat dengan (SAFT), yaitu :

1. *Shiddiq* (benar dan jujur)

Adalah sifat nabi Muhammad saw., artinya ‘benar dan jujur’. Jika seorang pemimpin, senantiasa berperilaku benar dan jujur dalam sepanjang kepemimpinannya, benar dalam mengambil keputusan dalam perusahaan yang bersifat strategis, menyangkut visi atau misi, dalam penyusunan objektif dan sasaran serta efektif dan efisien dalam implementasi dan operasional di lapangan maka akan selalu tepat dalam bertindak dan tidak akan ada pihak yang dirugikan.

Sikap jujur berarti selalu melandaskan ucapan, keyakinan, serta perbuatan berdasarkan ajaran Islam. Tidak ada kontradiksi dan pertentangan yang disengaja antara ucapan dan perbuatan. Oleh karena itulah, Allah memerintahkan orang – orang yang beriman untuk senantiasa memiliki sifat *shiddiq* dan juga dianjurkan untuk menciptakan lingkungan yang *shiddiq* sebagaimana firman Allah Swt.

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اتَّقُوا اللّٰهَ وَكُوْنُوْا مَعَ الصّٰدِقِيْنَ .

Artinya : “Hai orang-orang yang beriman bertakwalah kepada Allah, dan hendaklah kamu bersama orang-orang yang benar.” (QS Al-Taubah [9]:119)

Dari ayat diatas dapat disimpulkan bahwa sikap jujur sebagai orang – orang yang beriman, apabila dilakukan membuat sifat jujur seperti Muhammad Saw. Kejujuran dalam melaksanakan suatu strategi sebagaimana dalam penelitian ini, dimana perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO hendaknya tidak melakukan manipulasi, karena hal tersebut tidak dianjurkan dalam Islam.

2. Amanah (terpercaya, kredibel)

Artinya dapat dipercaya, bertanggung jawab, dan *kredibel*. Amanah bisa juga bermakna keinginan untuk memenuhi sesuatu sesuai dengan ketentuan. Seorang pebisnis haruslah memiliki sifat amanah, karena Allah menyebutkan sifat orang mukmin yang beruntung adalah yang dapat memelihara amanat yang diberikan kepadanya. Allah Swt berfirman,

وَالَّذِينَ هُمْ لِأَمْنَتِهِمْ وَعَهْدِهِمْ رَاعُونَ ﴿٨﴾

Artinya : “Dan orang-orang yang memelihara amanat-amanat (yang dipikulnya) dan janjinya.” (QS Al-Mu’minun [23]:8)

Amanah dapat ditampilkan dalam keterbukaan, kejujuran, dan pelayanan yang optimal kepada konsumen, Allah Swt berfirman,

﴿٥٧﴾ إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ إِنَّ اللَّهَ نِعِمَّا يَعِظُكُمْ بِهِ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعًا بَصِيرًا ﴿٥٨﴾

Artinya : “Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan (menyuruh kamu) apabila menetapkan hukum di antara manusia supaya kamu menetapkan dengan adil. Sesungguhnya Allah memberi pengajaran yang sebaik-baiknya kepadamu. Sesungguhnya Allah adalah Maha mendengar lagi Maha melihat”(QS Al-Nisa [4]:58)

Dari ayat diatas dapat disimpulkan bahwa untuk memenuhi sesuatu dengan ketentuannya adalah sifat amanah (dipercaya, bertanggung jawab, dan *kredibel*). Amanah bukan hanya agar seimbang pada dunia dan akhirat tetapi juga

dengan lingkungan dan apa yang diperbuat. Dalam pelaksanaan dan proses menjelang IPO agar amanah tersampaikan dengan baik adalah sebuah keuntungan dalam berbisnis.

3. *Fathanah* (cerdas)

Dapat diartikan sebagai, kecerdikan dan kebijaksanaan. Pemimpin perusahaan yang *fathanah*, artinya pemimpin yang memahami segala hal yang menjadi tugas dan kewajibanya. Allah bahkan memberikan peringatan keras pada orang – orang yang tidak menggunakan akalnyanya,

وَمَا كَانَ لِنَفْسٍ أَنْ تُؤْمِنَ إِلَّا بِإِذْنِ اللَّهِ ۗ وَجَعَلُ الرِّجْسَ عَلَى
الَّذِينَ لَا يَعْقِلُونَ ﴿١٠٠﴾

Artinya : “Dan tidak ada seorangpun akan beriman kecuali dengan izin Allah; dan Allah menimpakan kemurkaan kepada orang-orang yang tidak mempergunakan akalnyanya.” (QS Yunus [10]:100)

Dalam bisnis implikasi sifat *fathanah* adalah bahwa segala aktivitas dalam manajemen suatu perusahaan harus dengan kecerdasan, dengan mengoptimalkan semua potensi akan yang ada untuk mencapai tujuan, memiliki sifat jujur, benar, dan bertanggung jawab saja tidak cukup dalam mengelola bisnis secara professional. Para pelaku bisnis syariah juga harus memiliki sifat *fathanah*, yaitu sifat cerdas, cerdik dan bijaksana agar, usahanya bisa lebih efektif dan efisien serta mampu menganalisis situasi persaingan (*competitive setting*) dan perubahan – perubahan (*change*) di masa yang akan datang. Begitu juga dengan perusahaan-

perusahaan *go public* untuk benar – benar menggunakan sifat fathanah agar dapat bertahan dalam persaingan.

4. *Thabligh* (komunikatif)

Dapat diartikan komunikatif dan argumentatif, orang yang memiliki sifat *tabligh*, akan menyampaikannya dengan benar (berbobot) dan dengan tutur kata yang tepat (*bi al-hikmah*). Jika merupakan seorang pemimpin dalam dunia bisnis, ia harulah menjadi seorang yang mampu mengomunikasikan visi dan misinya dengan benar kepada karyawan dan *stakeholder* lainnya. Lebih dari itu, seorang pebisnis islami selain harus memiliki gagasan – gagasannya secara tepat dan mudah dipahami oleh siapa pun yang mendengarkan. Dalam Al-Qur’an disebut dengan *bi al-hikmah*. Allah Swt berfirman,

أَدْعُ إِلَى سَبِيلِ رَبِّكَ بِالْحُكْمَةِ وَالْمَوْعِظَةِ الْحَسَنَةِ وَجَدِّ لَهُم بِآتِي هِيَ ﴿١٦٥﴾
أَحْسَنُ إِنَّ رَبَّكَ هُوَ أَعْلَمُ بِمَنْ ضَلَّ عَنْ سَبِيلِهِ ۗ وَهُوَ أَعْلَمُ بِالْمُهْتَدِينَ ﴿١٦٦﴾

Artinya : “ Serulah (manusia) kepada jalan Tuhan-mu dengan hikmah[845] dan pelajaran yang baik dan bantahlah mereka dengan cara yang baik. Sesungguhnya Tuhanmu Dialah yang lebih mengetahui tentang siapa yang tersesat dari jalan-Nya dan Dialah yang lebih mengetahui orang-orang yang mendapat petunjuk.”(QS Al-Nahl [16]:125)

Dari ayat diatas dapat disimpulkan komunikatif yang baik dalam berbisnis adalah komunikatif yang tersampaikan pada konsumen dengan baik dan juga dapat meyakinkan konsumen. Hal ini sangat diperlukan oleh perusahaan-perusahaan yang akan melakukan IPO, karena sebelum perusahaan menjual sahamnya pada pasar sekunder atau bursa efek terlebih dahulu perusahaan harus

melalui penawaran pada pasar perdana dengan menerapkan komunikatif (*tabligh*) yang baik maka akan mendapatkan respon yang baik dari investor.

Keempat *key success factor* (KSF) ini – *shiddiq, amanah, fathanah*, dan *tabligh* merupakan sifat – sifat nabi Muhammad Saw yang sudah sangat terkenal di kalangan ulama, tapi masih kurang maksimal dalam implementasinya khususnya dalam dunia bisnis.

