

PENGARUH MANAJEMEN LABA TERHADAP TINGKAT OVERSUBSCRIPTION PADA UMKM YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* DI BURSA EFEK INDONESIA

(Studi Empiris pada UMKM yang Terdaftar Tahun 2018-2020 di Bursa Efek Indonesia)

Agnes Charisika Waluyo, Mutiara Tresna Parasetya¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone : +622476486851

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of accrual earnings management (short term discretionary accrual and long term discretionary accrual), real earnings management (abnormal cash flow operations and abnormal discretionary expense), as well as IPO indicators such as underpricing on the oversubscription level of IPOs for SMEs in Indonesia. This research refers to research conducted by Arora and Singh (2020). The short term discretionary accrual and underpricing characteristics are considered to have a positive effect on the level of oversubscription in accordance with the hypothesis based on signal theory. This study uses multiple regression analysis, normality test to fulfill multiple regression tests and other classical assumption tests as well as the fit and goodness test. This study found that the level of oversubscription can be influenced by earnings management and underpricing and has explained the relationship between the dependent and independent variables. The results of this study explain that short term discretionary accruals have a positive effect on the level of oversubscription of the IPO of SMEs. Abnormal cash flow has a significant negative effect on the level of oversubscription. Meanwhile, long term discretionary accrual, abnormal discretionary expense, underpricing have no effect on the level of oversubscription of the IPO of SMEs in Indonesia.

Keywords : Oversubscription, accrual earnings management, real earning management, underpricing

PENDAHULUAN

Usaha Kecil dan Menengah merupakan penyokong perekonomian Indonesia (Tambunan, 2009). Jumlah UMKM di Indonesia tahun 2018 adalah 64,2 juta, menyumbang 60,3% dari PDB, mampu menyerap 97% angkatan kerja, dan menciptakan 99% dari total lapangan kerja (Depkop, 2018). Hal ini menarik perhatian Pemerintah Indonesia untuk memberikan dukungan seperti kemudahan dalam IPO pada Bursa Efek Indonesia apabila UMKM sudah memenuhi persyaratan yang ditentukan. Hingga pada akhirnya, UMKM memiliki peluang keberlanjutan usaha. Penilaian keberlanjutan usaha secara umum juga terdiri dari penerapan strategi keunggulan bersaing. Sedangkan menurut Ferdinand (2003) keunggulan bersaing berhubungan dengan kemampuan perusahaan melalui beberapa faktor seperti pendatang baru, pemasok, pembeli, produk substitusi, dan persaingan antar perusahaan. Kemampuan perusahaan seringkali berkaitan dengan pengelolaan laba pada laporan keuangan perusahaan sehingga dapat digunakan untuk melakukan penawaran saham perdana hingga mencapai kelebihan permintaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris pada pengaruh manajemen laba terhadap tingkat *oversubscription* pada saat UMKM melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia. Ada beberapa alasan memilih Indonesia untuk dijadikan sampel. Pertama, Pemerintah Indonesia mempermudah persyaratan penawaran saham perdana bagi pelaku UMKM guna meningkatkan perekonomian negara, meningkatkan modal usaha, menarik investasi asing, dan mampu menciptakan lapangan pekerjaan. Oleh karena itu, sangat diperlukan pemahaman mengenai penawaran saham perdana terhadap pelaku UMKM. Kedua, terdapat beberapa kasus UMKM yang berhasil melakukan penawaran saham perdana bahkan mampu melebihi permintaan IPO semula

¹ Corresponding author, E-mail: mutiara@lecturer.undip.ac.id

walaupun di tengah pandemi *COVID 19*. Salah satu kasus UMKM tersebut adalah PT Sinergi Inti Plastindo Tbk (ESIP). Perusahaan ini bergerak di bidang industri barang dari plastik untuk pengemasan yang melakukan listing perdana saham di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 14 November 2019 dan merupakan jenis emiten skala kecil dengan total aset Rp 48.038.028.343. Dari penawaran saham yang telah dilakukan, perusahaan ini mengalami *oversubscribed* hingga 360 kali. Kelebihan permintaan IPO inilah yang dianggap sebagai keuntungan perusahaan dan negara karena dapat meningkatkan kepercayaan investor asing pada UMKM Indonesia. Tujuan yang ketiga adalah agar para calon investor dapat memahami adanya mekanisme penawaran saham perdana pada UMKM dengan memilih saham yang tidak terkena *auto reject* yang bisa dilihat dari jumlah *oversubscription* dan harga penutupan saham. Tujuan yang terakhir adalah menambah referensi penelitian yang membahas tentang *oversubscription* IPO karena di Indonesia sendiri hanya terdapat penelitian terhadap indikasi penerapan manajemen laba emiten skala besar.

Schipper (1989), Healy dan Wahlen (1999), Niken dan Sylvia (2009) menunjukkan bahwa manajemen laba memiliki tujuan oportunistik untuk mencapai keuntungan yang besar salah satunya dengan meningkatkan penjualan saham. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa penawaran saham perdana memiliki hubungan positif antara perubahan metode akuntansi manajemen laba dan perubahan organisasi secara keseluruhan sesuai dengan kondisi di beberapa negara (NT Dai, 2016). Sementara itu, kunci keberhasilan penawaran saham perdana UMKM terletak pada tingkat permintaan investor terhadap saham. Low dan Yong (2011), Mwathi (2013) menjabarkan perbedaan tingkat permintaan investor pada *oversubscription* dan *undersubscription*. Sampai saat ini, masih sedikit penelitian yang menguji pengaruh manajemen laba dengan *oversubscription* IPO pada UMKM di Indonesia. Yulius *et al* (2017) dan Ahmad (2011) hanya mengungkapkan pengaruh manajemen laba pada saat penawaran saham. Sedangkan kasus *oversubscription* terjadi akibat permintaan investor lebih dari jumlah saham yang ditawarkan. Hal tersebut bisa saja terjadi sebagai akibat dari manajemen laba pada pelaporan keuangan.

Penelitian ini mempertimbangkan pengaruh manajemen laba terhadap *oversubscription* IPO UMKM melalui beberapa indikator seperti pendekatan manajemen laba *discretionary accrual*, pendekatan manajemen laba riil, *underpricing* dengan menggunakan *multiple regression*. Berdasarkan penjelasan diatas, penulis tertarik untuk menguji "Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Tingkat *Oversubscription* Pada UMKM yang Melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia dengan studi empiris pada UMKM yang Terdaftar Tahun 2018-2020 di Bursa Efek Indonesia".

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Sinyal. Praktik Manajemen Laba, dan *Oversubscription* IPO

Menurut Spence (1973), teori sinyal merupakan suatu isyarat atau sinyal yang diberikan pihak manajemen mengenai informasi yang relevan didapatkan oleh pihak investor. Khaorouf *et al.* (2020) mendefinisikan teori persinyalan sebagai pengurangan asimetri informasi antara beberapa pihak pada saat pengambilan keputusan. Selain itu, sinyal dapat dikatakan sebagai reaksi terhadap asimetris informasi pada pasar apabila investor tidak memiliki informasi secara rinci (Parasetya, 2015). Informasi rinci berada pada laporan keuangan perusahaan melalui publikasi. Publikasi pengumuman perusahaan harus dilakukan secara lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu. Jika informasi mengandung sinyal baik atau nilai positif, maka publik akan menerima dan mampu meningkatkan volume perdagangan saham. Apabila informasi tersebut mengandung sinyal buruk atau nilai negatif, maka publik akan menganalisis informasi tersebut dan enggan untuk melakukan pemesanan saham sehingga volume perdagangan saham akan menurun. Perusahaan melakukan manajemen laba untuk meningkatkan laba pada laporan keuangan. Peningkatan laba pada laporan keuangan dapat mengakibatkan peningkatan *oversubscription* pada saat penawaran saham perdana.

Teori Sinyal. *Underpricing* dan *Oversubscription* IPO

Teori sinyal tersebut ditunjukkan dengan beberapa alasan dibawah ini. Pertama, adanya asimetri informasi. Asimetri informasi yang dimaksud adalah perbedaan kecepatan dan

ketepatan informasi yang didapat oleh para investor. Investor yang memiliki informasi yang sesuai dengan perusahaan, maka investor akan membeli saham dengan harga rendah dan menyebabkan saham tersebut mengalami *oversubscription*. Sedangkan investor yang tidak memiliki informasi, maka investor hanya mendapat sebagian kecil saham yang menarik. Kedua, bias alokasi saham pada saat IPO seringkali terjadi karena perusahaan melakukan penurunan harga dan mengalokasikan saham dibawah harga kepada investor tertentu.

Pengaruh Manajemen Laba Akrua Diskresioner Terhadap *Oversubscription*

Perbedaan karakteristik model pengukuran manajemen laba mengakibatkan pengaruh yang berhubungan erat dengan kinerja perusahaan dalam membuat laporan manajemen. Beberapa penelitian diantaranya Friedlan (1994) menunjukkan bahwa adanya peningkatan pendapatan *discretionary accruals* dalam laporan keuangan sebelum penawaran saham, Ball dan Shivakumar (2008) menunjukkan bahwa dengan meningkatkan laba akan mempengaruhi penetapan harga. Sedangkan penelitian yang dilakukan Whelan dan McNamara (2004) berfokus pada pengembangan baru model pengukuran *discretionary accruals* yang masih terbagi menjadi dua komponen berdasarkan jangka waktu praktik manajemen laba yaitu *short term discretionary accrual* dan *long term discretionary accruals*.

Penelitian yang dilakukan oleh Novius (2011), Friedlan (1994), Miloud (2014), dan Ball and Shivakumar (2008) menyatakan bahwa pihak manajemen berusaha untuk meningkatkan kinerja perusahaan hanya pada saat melakukan IPO sehingga mencapai tingkat *oversubscription* tinggi. Beberapa penelitian sebelumnya seperti Yuliana (2019), Yulius *et al* (2017), serta Surbakti dan Manurung (2014) menunjukkan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap *underpricing* sebagai pemicu adanya *oversubscription*. Sedangkan Gao *et al* (2015) menunjukkan bahwa *long term discretionary accrual* berhubungan negatif dengan *oversubscription*. Oleh karena itu, hipotesis penelitian ini adalah :

H_{1a} : Manajemen laba akrual melalui *short term discretionary accruals* berpengaruh positif terhadap *oversubscription* IPO.

H_{1b} : Manajemen laba akrual melalui *long term discretionary accruals* berpengaruh negatif terhadap *oversubscription* IPO.

Pengaruh Manajemen Laba Riil Terhadap *Oversubscription*

Penelitian ini membahas dua praktik manajemen laba riil yang sering dikaitkan dengan tingkat *oversubscription* seperti *abnormal cash flow* dan *discretionary expense manipulation*. Manajemen laba riil yang dihasilkan oleh *abnormal cash flow operation* dapat dilakukan akibat aktivitas penjualan dan semakin tinggi nilai arus kas abnormal maka emiten akan meningkatkan harga penawaran saham dan mengakibatkan adanya penurunan estimasi tingkat *oversubscription* pada saat penawaran saham perdana. Manajemen laba riil melalui *discretionary expense manipulation* dapat terjadi karena perusahaan mengurangi biaya penelitian dan biaya pengembangan sehingga berdampak pada rendahnya pengeluaran arus kas perusahaan dan penurunan *underperform return* saham di periode berikutnya. Oleh karena itu, hipotesis penelitian ini adalah :

H_{2a} : Manajemen laba riil melalui *abnormal cash flow operations* berpengaruh negatif terhadap *oversubscription* IPO.

H_{2b} : Manajemen laba riil melalui *abnormal discretionary expense* berpengaruh negatif terhadap *oversubscription* IPO.

Pengaruh *Underpricing* Terhadap *Oversubscription*

Berdasarkan teori persinyalan, hubungan *underpricing* dengan *oversubscription* merupakan usaha untuk memprediksi sinyal akan kualitas perusahaan dalam menurunkan harga penawaran saham guna untuk memicu permintaan saham dari investor (Spence, 1973). Teori sinyal juga mendukung penelitian dari Allen dan Faulhaber (1989) yang menyatakan bahwa kualitas keuangan perusahaan buruk, maka harga yang diberikan adalah harga yang paling rendah diantara perusahaan lainnya. Sahoo dan Rajib (2010), Tajuddin *et al.* (2019), Mehmood *et al.* (2020) mencatat hubungan positif antara *underpricing* dan kelebihan permintaan. Hal tersebut dibuktikan dengan permintaan yang lebih tinggi akan meningkatkan harga pasar pada hari pertama perdagangan sehingga menghasilkan pengembalian awal yang lebih tinggi. Sedangkan beberapa penelitian lainnya membuktikan bahwa *underpricing* tidak berpengaruh terhadap *oversubscription*. Misalnya beberapa

penelitian sebelumnya menggunakan teori persinyalan untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh peraturan yang mengikat tentang seberapa tinggi tingkat penawaran harga IPO seperti di negara Malaysia, Korea, dan India (Chowdhry & Ann.Sherman, 1996). Oleh karena itu, hipotesis penelitian ini adalah :

H₃ : Underpricing berpengaruh positif terhadap oversubscription IPO

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Tabel 1 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Dimensi	Indikator	Skala Pengukuran
Oversubscription (Y)	Arora dan Singh (2020) Oversubscription adalah berapa kali jumlah saham dibeli oleh investor dan seringkali digunakan sebagai alat pengukuran kinerja perusahaan.	Total saham IPO / Total keseluruhan saham yang ditawarkan	Skala Rasio
Short term discretionary accrual (X_{1a})	Indikator manajemen laba akrual dalam jangka pendek diukur melalui komponen pendapatan (Kothari <i>et al</i> , 2005).	Total aset, pendapatan perusahaan, piutang usaha, laba bersih	Skala Rasio
Long term discretionary accrual (X_{1b})	Indikator manajemen laba akrual dalam jangka panjang diukur melalui komponen aset tetap dan aset tidak berwujud (Kothari <i>et al</i> , 2005).	Total aset, aset tetap, aset tidak berwujud, laba bersih	Skala Rasio
Abnormal cash flow operation (X_{2a})	Indikator yang diukur dengan selisih antara nilai arus kas operasi realisasi dengan yang diharapkan (Roychowdhury, 2006).	Arus kas operasi, total aset, pendapatan usaha	Skala Rasio
Abnormal discretionary expense (X_{2b})	Indikator yang diukur dengan selisih biaya diskresioner realisasi dengan yang diharapkan (Roychowdhury, 2006).	Biaya diskresioner, total aset, pendapatan usaha	Skala Rasio
Underpricing (X₃)	Persentase perubahan harga penutupan pada hari perdagangan pertama sejak penawaran harga (Ritter, 1987).	Harga penutupan, Harga penawaran	Skala Rasio

Sumber : Diringkas dari berbagai sumber, 2021

Populasi dan Sampel

Populasi adalah jumlah objek yang berhubungan dengan hipotesis dan dapat dikatakan sebagai unit analisis. Penelitian ini menggunakan UMKM yang menerbitkan prospektus penawaran saham tahun 2018-2020. Menurut prospektus perusahaan IPO tahun 2018 hingga 2020, tercatat sebanyak 153 perusahaan non finansial dan terbagi kedalam kategori perusahaan non finansial sehingga terdapat 17 emiten kecil, 51 emiten menengah, dan 85 emiten besar. Prospektus tersebut tersedia pada laman situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Prospektus ini dimanfaatkan untuk mencari beberapa data yang menyangkut laporan keuangan, kegiatan perdagangan saham pada seluruh emiten skala kecil dan menengah yang melakukan IPO. Adapun teknik pemilihan anggota sampel berdasarkan kriteria dibawah ini :

- Sampel merupakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan penawaran umum perdana dari tahun 2018 hingga 2020.
- Sampel tersebut tidak tergolong industri finansial karena peraturan dan karakteristik akrual yang berbeda.
- Sampel dalam penelitian ini hanya dikelompokkan ke dalam kriteria emiten skala menengah dan skala kecil (dilihat dari total aset perusahaan).
- Sampel merupakan UMKM yang memiliki prospektus laporan keuangan pada saat IPO.
- Sampel atau contoh laporan keuangan ditulis dalam Rupiah.

METODE ANALISIS

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini ialah uji regresi berganda. Sebelum dilakukannya uji regresi linear berganda, maka harus melakukan uji statistic deskriptif dan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, heteroskedastisitas, multikolinieritas, autokorelasi. Selain itu terdapat uji hipotesis berdasarkan uji regresi linier berganda terhadap model regresi sebagai gambaran komprehensif tentang pengaruh manajemen laba akrual, manajemen laba riil, dan *underpricing* terhadap *oversubscription*. Analisis utama penelitian ini menggunakan hasil perhitungan setiap variabel independen melalui regresi linear dan nantinya akan dilakukan kesimpulan hasil penelitian melalui analisis regresi berganda. Berikut adalah penjelasan secara rinci :

$$OSR = \alpha + \beta_1 STDAC + \beta_2 LTDAC + \beta_3 ABNCF + \beta_4 ABNDISCEXP + \beta_5 UP + \varepsilon$$

Keterangan	:	
OSR	:	<i>Oversubscription</i>
STDAC	:	Manajemen laba akrual melalui <i>short term discretionary accrual</i>
LTDAC	:	Manajemen laba akrual melalui <i>long term discretionary accrual</i>
ABNCF	:	Manajemen laba riil melalui <i>abnormal Cash Flow Operations</i>
ABNDISCEXP	:	Manajemen laba riil melalui <i>abnormal Discretionary Expense</i>
UP	:	Indikator <i>oversubscription</i> IPO melalui <i>Underpricing</i>
α, β	:	Koefisien regresi
ε	:	Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Sampel Penelitian

Tabel 2 Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang melaksanakan IPO dan terdaftar di BEI Tahun 2018-2020	164
2	Perusahaan Non Finansial yang melaksanakan IPO dan Terdaftar di BEI Tahun 2018-2020	153
3	Perusahaan Non Finansial yang tercatat sebagai emiten skala besar dan melaksanakan IPO pada Tahun 2018 - 2020	(85)
4	Perusahaan Non Finansial yang tercatat sebagai emiten skala kecil dan menengah dan melaksanakan IPO pada Tahun 2018 - 2020	68
5	Data tidak lengkap termasuk perusahaan yang belum mempublikasikan laporan triwulanan terakhir bulan Desember 2020 dan hasil dari outlier data	(17)
Jumlah data penelitian		51

Sumber : Data sekunder, diolah (2021)

Berdasarkan Tabel 1, populasi dalam penelitian ini menggunakan UMKM yang menerbitkan prospektus penawaran saham tahun 2018-2020. Menurut prospektus perusahaan IPO tahun 2018 hingga 2020, tercatat sebanyak 153 perusahaan non finansial dan terbagi kedalam kategori perusahaan non finansial sehingga terdapat 17 emiten kecil, 51 emiten menengah, dan 85 emiten besar. Pemilihan sampel dilakukan seleksi sampel berdasarkan kriteria sampel tertentu. Setelah melalui tahap seleksi dalam penentuan sampel, pada akhirnya diperoleh 68 UMKM. Dari jumlah 68 UMKM berhasil menyeleksi 15 data yang tidak lengkap dan 2 data dari hasil outlier data. Data outlier tersebut berasal dari data setelah transformasi yang dieliminasi berdasarkan *boxplot* dan tabel *extreme values*. Penelitian ini menggunakan transformasi agar uji normalitas berhasil dilakukan sehingga uji asumsi klasik lainnya seperti uji heteroskedastisitas, multikolinieritas, autokorelasi dapat dilakukan.

Tabel 3 Hasil Uji Statistik T

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,577	,226		2,552	,014
STDAC	3,931	1,363	,483	2,884	,006*)
LTDAC	-1,493	1,346	-,185	-1,109	,273
ABNCF	-1,994	,687	-,423	-2,903	,006*)
ABNDISCEXP	-1,310	1,698	-,108	-,772	,444
UP	,528	,805	,086	,656	,515

a. Dependent Variable: OSR

Sumber : Data diolah, 2021

*) Sig 5%

Pengaruh Short Term Discretionary Accrual Terhadap Oversubscription

Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa *Short Term Discretionary Accrual* memiliki koefisien regresi sebesar 3,931 dengan nilai signifikansi 0,006. Berdasarkan kriteria penerimaan hipotesis apabila nilai signifikansi kurang dari 0,05 dan nilai t-tabel sebesar 2,014 maka variabel ini berpengaruh positif signifikan dan **hipotesis 1a diterima**.

Hubungan antara teori agensi manajemen laba dengan *oversubscription* juga didukung penelitian sebelumnya seperti Novius (2011), bahwa pihak manajemen berusaha untuk meningkatkan kinerja perusahaan hanya pada saat melakukan IPO, sedangkan manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap peningkatan kinerja setelah IPO. Argumen tersebut mendukung penelitian ini, bahwa manajemen laba yang dilakukan pada jangka pendek berpengaruh terhadap *oversubscription* pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Friedlan (1994), Miloud (2014), dan Ball and Shivakumar (2008) yang menyatakan bahwa perusahaan melakukan manajemen laba jangka pendek untuk mencapai tingkat *oversubscription*.

Pengaruh Long Term Discretionary Accrual Terhadap Oversubscription

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *long term discretionary accrual* memiliki koefisien regresi sebesar -1,493 dengan nilai signifikansi 0,273. Berdasarkan kriteria penerimaan hipotesis apabila nilai signifikansi lebih dari 0,05, nilai t-tabel 2,014 dengan tingkat koefisien regresi negatif maka variabel tidak berpengaruh dan **hipotesis 1b ditolak**. *Long Term Discretionary Accrual* merupakan salah satu metode manajemen laba akrual diskresioner dalam jangka panjang. Menurut teori *signalling* yang menjadi landasan bahwa praktik manajemen laba akrual hanya dilakukan pada saat penawaran saham perdana saja. Hasil penelitian sesuai dengan penelitian Yuliana (2019), Andre *et al* (2017), serta Surbakti dan Manurung (2014) menunjukkan tidak berpengaruhnya manajemen laba terhadap *underpricing* sebagai pemicu *oversubscription* pada saat penawaran saham perdana IPO.

Dalam penerapannya manajemen laba akrual diskresioner di Indonesia hanya dilakukan pada saat melakukan penawaran saham perdana saja sehingga pengaruh dalam jangka panjang seperti adanya *oversubscription* seringkali menjadi kendala bagi perusahaan. Ditambah lagi dengan adanya Peraturan *Auto Reject* dari Bursa Efek Indonesia yang membatasi jumlah pemesanan saham pada saat IPO (Bursa Efek Indonesia, 2020). Sehingga diartikan hasil mendukung penelitian terdahulu dan peraturan pemerintah dalam menangani adanya kecurangan pemesanan saham pada IPO dan mengakibatkan *oversubscription*.

Pengaruh Abnormal Cash Flow Terhadap Oversubscription

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Abnormal Cash Flow* memiliki koefisien regresi sebesar -1,994 dengan nilai signifikansi 0,006. Berdasarkan kriteria penerimaan hipotesis apabila nilai signifikansi kurang dari 0,05 dengan koefisien regresi negatif dan nilai t-tabel sebesar 2,014 maka variabel berpengaruh negatif signifikan dan **hipotesis 2a diterima**.

Abnormal Cash Flow merupakan salah satu metode manajemen laba riil yang diukur dari selisih arus kas operasi sesungguhnya dengan arus kas yang direncanakan.. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yuliana (2019), manajemen laba riil dengan

proksi *abnormal cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* sebagai pemicu *oversubscription* karena perusahaan melakukan peningkatan penjualan dalam periode tertentu dengan menawarkan diskon dan laba akan meningkat. Semakin tinggi nilai arus kas abnormal maka emiten akan meningkatkan harga penawaran saham dan kemudian akan menurunkan estimasi tingkat *oversubscription* pada saat penawaran saham perdana.

Pengaruh *Abnormal Discretionary Expense* Terhadap *Oversubscription*

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *abnormal discretionary expense* memiliki koefisien regresi sebesar -1,310 dengan nilai signifikansi 0,444. Berdasarkan kriteria penerimaan hipotesis apabila nilai signifikansi lebih dari 0,05 dan memiliki nilai t-tabel 2,014 dengan koefisien negatif, maka variabel tidak berpengaruh dan **hipotesis 2b ditolak**. *Abnormal Discretionary Expense* merupakan salah satu metode manajemen laba riil yang diukur dengan selisih biaya diskresioner realisasi dengan yang diharapkan. Berdasarkan teori agensi, terdapat hubungan antara manajemen laba riil dengan *oversubscription* diantaranya adalah perbedaan kepentingan pihak manajemen dan pihak investor dalam melihat prospektus.

Penelitian ini sejalan terhadap penelitian Yuliana (2019), Roychowdhury (2006) dan Liu (2010) yang menunjukkan tidak berpengaruhnya praktik manajemen laba riil *abnormal discretionary expense* pada *underpricing* sebagai pemicu adanya *oversubscription*. Hal tersebut dikarenakan penerapan praktik manajemen laba riil *abnormal discretionary expense* hanya mengukur jumlah biaya diskresioner, sedangkan *oversubscription* dapat terjadi ketika investor melihat keseluruhan arus kas operasional baik berasal dari biaya diskresioner maupun biaya operasional. Selain itu, terdapat biaya tambahan dalam melakukan penawaran saham perdana sehingga dimungkinkan bahwa biaya diskresioner juga ikut bertambah. Peningkatan biaya diskresioner inilah yang dapat menyebabkan peningkatan harga penawaran saham sehingga *oversubscription* tidak dapat terjadi.

Pengaruh *Underpricing* Terhadap *Oversubscription*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *underpricing* memiliki koefisien regresi sebesar 0,528 dengan nilai signifikansi 0,515. Berdasarkan kriteria penerimaan hipotesis apabila nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka variabel tidak berpengaruh signifikan dan **hipotesis 3 ditolak**. Penelitian ini sejalan dengan beberapa penelitian sebelumnya seperti Triayati dan Husnan (2004) menemukan bahwa *underpricing* pada perusahaan keuangan lebih besar daripada perusahaan nonkeuangan. Hal ini dikarenakan terdapat peraturan pemerintah mengenai kewajiban pelaporan keuangan bagi perusahaan keuangan. Hal tersebut mendukung penelitian lainnya yang dapat membuktikan bahwa *underpricing* tidak berpengaruh terhadap *oversubscription*. Misalnya beberapa penelitian sebelumnya menggunakan teori persinyalan untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh peraturan yang mengikat tentang seberapa tinggi tingkat penawaran harga IPO seperti di negara Malaysia, Korea, dan India (Chowdhry & Ann.Sherman, 1996). Penelitian tersebut menunjukkan bahwa peraturan pemerintah dapat dikatakan sebagai kendala adanya *oversubscription* karena pemerintah ikut mengatur batasan tingkat penawaran harga dan jumlah saham.

Berdasarkan Surat Keputusan Direksi PT BEI Nomor Kep-00108/BEI/12-2020 tentang perubahan batasan *auto rejection* yang menyatakan bahwa pemesanan saham pada saat perusahaan IPO hanya dapat dilakukan pada tiga batasan harga dan jumlah unit pesanan saham (Bursa Efek Indonesia, 2020). Oleh karena itu, penelitian ini membuktikan bahwa seluruh investor tidak dapat melakukan jumlah pemesanan saham yang berlebih karena akan berakibat pada keberlanjutan perusahaan apabila terkena *auto reject*. Sedangkan bagi perusahaan, sangat penting untuk melakukan pengendalian harga penawaran dan jumlah pemesanan saham agar tidak dikenakan sanksi *auto reject atas dan auto reject bawah* yang dapat mengakibatkan *suspended* pada masa penawaran. Selain itu, peraturan ini juga dapat meminimalisir adanya kecurangan pemesanan saham sehingga mengakibatkan *oversubscription* yang tidak terkendali.

KESIMPULAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh praktik manajemen laba terhadap tingkat *oversubscription* IPO. Variabel independen dari penelitian ini adalah manajemen laba akrual terdiri

dari *short term discretionary accrual*, *long term discretionary accrual*, manajemen laba riil terdiri dari *abnormal cash flow operational*, *abnormal discretionary expense*, dan *underpricing*. Variabel dependen dari penelitian ini adalah tingkat *oversubscription* IPO. Populasi pada penelitian ini merupakan UMKM yang melakukan penawaran saham perdana pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2020, sedangkan sampel penelitian merupakan 51 UMKM berdasarkan kriteria sampel tertentu. Berdasarkan penelitian ini, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. *Short term discretionary accrual* berpengaruh positif terhadap tingkat *oversubscription* IPO.
2. *Long term discretionary accrual* tidak berpengaruh terhadap tingkat *oversubscription*.
3. *Abnormal cash flow operational* berpengaruh negatif terhadap tingkat *oversubscription*.
4. *Abnormal discretionary expense* tidak berpengaruh terhadap tingkat *oversubscription*.
5. *Underpricing* tidak berpengaruh terhadap tingkat *oversubscription*.

Implikasi

Penelitian ini mempunyai implikasi baik secara teori maupun secara praktik, yaitu :

1. Implikasi penelitian ini digunakan untuk membantu dalam memberikan informasi mengenai pengaruh manajemen laba *short term discretionary accrual* pada saat penawaran saham perdana UMKM.
2. Penelitian ini memberikan gambaran bagi penilaian investor agar investor dapat melihat keseluruhan arus kas operasional untuk melakukan investasi pada saat UMKM melakukan IPO.

Keterbatasan

Penelitian ini mempunyai keterbatasan yaitu sebagai berikut :

1. Data yang digunakan harus dilakukan transformasi agar dapat membuktikan normalitas pada penelitian ini.
2. Penelitian ini hanya menganalisis 17,1 persen praktik manajemen laba yang mempengaruhi *oversubscription*.
3. Jumlah perusahaan dalam penelitian ini tidak mencakup sektor industri finansial sehingga hasil regresi tidak mencakup keseluruhan sektor industri yang ada.

Saran

Melalui keterbatasan yang ada sehingga penulis memberikan saran-saran kepada kelanjutan penelitian setelah ini, diantaranya :

1. Kelanjutan penelitian diharapkan mampu menguji dengan regresi *quantile* untuk menghindari distribusi data yang tidak normal.
2. Penelitian selanjutnya dapat menganalisis pengaruh *oversubscription* lainnya yang berhubungan dengan manajemen laba.
3. Penelitian selanjutnya mampu menguji data dengan uji regresi berganda dan menambahkan jumlah populasi sampel keseluruhan sektor industri.

REFERENSI

- Ahmad, D. F., & Syafruddin, M. (2011). Hubungan Manajemen Laba Sebelum IPO dan Return Saham dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi Program S1 Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro*. Diambil kembali dari <http://eprints.undip.ac.id/29150/1/JURNAL.pdf>
- Allen, F., & Faulhaber, G. R. (1989, November). Signalling by underpricing in the IPO market. *Journal of Financial Economics*, 23, 303-323. doi:10.1016/0304-405x(89)90060-3
- Andre.Yulius, Unggul.Purwohedi, & Ari.Warokka. (2017). Manajemen Laba : Bagaimana Dampaknya Terhadap IPO Underpricing? *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(2), 228-237. Diambil kembali dari <http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jkdp>

- Arora, N., & Singh, B. (2020, August 17). Determinants of oversubscription of SME IPOs in India: evidence from quantile regression. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*. doi:10.1108/APJBA-05-2020-0160
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2008). Earnings Quality at Initial Public Offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 45, 324-349. doi:10.1016/j.jacceco.2007.12.001
- Bursa Efek Indonesia. (2020, Maret 13). Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor KEP-00025/BEI/03/2020 Tahun 2020 Tentang Perubahan Peraturan Nomor IIA Tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas. *Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor KEP-00025/BEI/03/2020 Tahun 2020 Tentang Perubahan Peraturan Nomor IIA Tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas*. Indonesia: Bursa Efek Indonesia.
- Chhabra, S., Kiran, R., & Sah, A. (2016). Information asymmetry leads to Underpricing: Validation through SEM for Indian IPOs. *Program*, 51(2). doi:10.1108/PROG-01-2016-0009
- Chowdhry, B., & Ann.Sherman. (1996). International differences in oversubscription and underpricing of IPOs. *Journal of Corporate Finance*, 2(4), 0-381. doi:10.1016/0929-1199(96)00002-8
- Depkop. (2018). *PERKEMBANGAN DATA USAHA MIKRO, KECIL, MENENGAH (UMKM) DAN USAHA BESAR (UB) TAHUN 2017-2018*. Diambil kembali dari <http://www.depkop.go.id/data-umkm>
- Ferdinand, A. (2003). *Sustainable Competitive Advantage*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Friedlan, J. M. (1994). Accounting Choices of Issuers of Initial Public Offerings. *Contemporary Accounting Research*, 11(1), 1-31. doi:https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1994.tb00434.x
- Gao, J., Cong, L. M., & Evans, J. (2015). Earnings Management, IPO Underpricing, and Post-Issue Stock Performance of Chinese SMEs. *The Chinese Economy*, 48(5), 351-371. doi:10.1080/10971475.2015.1067085
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383.
- Khaorouf, H., Lund, D. J., Krallman, A., & Pullig, C. (2020). A Signaling Theory Approach to Relationship Recovery. *European Journal of Marketing*. doi:10.1108/ejm-10-2019-0751
- Kusumawardhani, N. A., & Siregar, S. V. (2009). FENOMENA MANAJEMEN LABA MENJELANG IPO DAN KAITANNYA DENGAN NILAI PERUSAHAAN PERDANA SERTA KINERJA PERUSAHAAN PASCA-IPO: STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN YANG IPO DI INDONESIA TAHUN 2000-2003. *Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*.
- Li, X. (2010, February 4). Real Earnings Management and Subsequent Stock Returns. *Working Paper*. Hongkong University of Science and Technology. doi:http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1679832
- Low, S. W., & Yong, O. (2011). Explaining over-subscription in fixed-price IPOs — Evidence from the Malaysian stock market. *Emerging Markets Review* 12, 205=216.
- Mehmood, W., & al, e. (2020). Impact of pricing mechanism on IPO oversubscription: evidence from Pakistan stock exchange. *Pacific Accounting Review*, 32(2), 239-254.
- Miloud, T. (2014, Januari). Earnings Management And Initial Public Offerings: An Empirical Analysis. *Journal of Applied Business Research*, 30(1). doi:10.19030/jabr.v30i1.8288
- Mwathi, C. N. (2013). *The Subscription Rate Of Initial Public Offering`S And The Long Term Performace In The After Market At The Nairobi Securities Exchange*. Nairobi: Doctoral dissertation, PhD Thesis, School of Business, University of Nairobi.
- Novius, A. (2011, November 2). Earning Management Dalam Penawaran Saham Perdana Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, 3(2).
- NT Dai, Z. T. (2016). IPOs, Organisational and Management Accounting Change in Listed Chinese State-Owned Enterprises. *Management Accounting Research*.

- Nyoman Triaryati, S. H. (2004, Juli). Perbandingan Abnormal Return Emisi Saham Perdana Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan di Pasar Modal Indonesia : Pengujian Terhadap Hipotesis Informasi Asimetri. *Sosiosains*, 3(17), 423-441.
- Parasetya, M. T. (2015). *Tesis : Pengaruh Karakteristik Keuangan Perusahaan dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Tingkat Web-Based Corporate Reporting Pada Perusahaan Publik di Indonesia*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ritter, J. R. (1987). The Cost of Going Public. *Journal of Financial Economics*, 19, 269-281. doi:10.1016/0304-405x(87)90005-5
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings Management Through Real Activities Manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42, 335-370. doi:10.1016/j.jacceco.2006.01.002
- Sahoo, S., & Rajib, P. (2010). Post-issue promoter groups holding, signalling and IPO underprice: evidence from Indian IPOs. *International Journal of Financial Services Management*, 4(2), 95. doi:10.1504/ijfsm.2010.032434
- Schipper, K. (1989, Dec). Earnings Management. *Accounting Horizons; Sarasota*, 3(4), 91-102.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374. doi:10.2307/1882010
- Supriadi, Y. N. (2018). Analisis Keberlanjutan Usaha UMKM di Propinsi Banten. *Jurnal Manajemen Bisnis Program Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Tangerang*, 7, No 1 halaman 24-34. Dipetik November 01, 2020
- Surbakti, L., & Manurung, A. H. (2014). Earning Management, Underpricing, dan Underperformance Pada Initial Public Offering di Indonesia. *Journal of Capital Market and Banking*, 2(1), 15-30. Diambil kembali dari <http://www.adlermanurungpress.com/journal/datajournal/Vol2%20No1/Earnings%20Management,%20Underpricing.pdf>
- Tajuddin, A. H., & al, e. (2019, May 19). Shariah-compliant status and investors' demand for IPOs : the effects of information asymmetry. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 12(4), 489-508. doi:10.1108/IMEFM-01-2019-0026
- Tambunan, T. T. (2009). *SMEs in Asian Developing Countries*. London: PALGRAVE MACMILLAN. doi:<https://doi.org/10.1057/9780230250949>
- Welch, I., & Ritter, J. R. (2002, February). A Review of IPO Activity, Pricing and Allocations. Diambil kembali dari <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.296393>
- Whelan, C., & McNamara, R. (2004). The Impact of Earnings Management on the Value-relevance of Financial Statement Information. *SSRN Electronic Journal*. doi:doi:10.2139/ssrn.585704
- Widyaningdyah, A. U. (2001). Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Earnings Management Pada Perusahaan Go Public di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 3(2), 89-101.
- Yuliana, F. (2019). Pengaruh Praktik Manajemen Laba Menjelang IPO Terhadap Underpricing Saham dengan Reputasi Underwriter Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 7(2). Diambil kembali dari <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/5960>