

## ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP RETURN AWAL

**Lefti Claudya Sastaviana**

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

**Erni Suryandari Fatmaningrum**

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

### ABSTRACT

*This research is aimed to analyze of factors that influence the initial return. The factors are size of company, earning per share, return on asset, degree of leverage, age of company, ownership proportion of previous shareholder, auditor reputation, underwriter reputation, and price earning ratio. The sample for this research are 55 manufacturing and non manufacturing companies that have Initial Public Offering in Indonesian Stock Exchange from 2002-2008. Technique of collecting sample is purposive sampling. Multiple regression analysis was used to test the hypothesis. The results indicated that earning per share and underwriter reputation influences on initial return. Whereas size of company, return on asset, degree of leverage, age of company, ownership proportion of previous shareholder, auditor reputation, and price earning ratio do not influence on initial return.*

**Keywords:** *initial public offering; initial return; size of company; earning per share; return on asset degree of leverage; age of company; ownership proportion of previous shareholder; auditor reputation; underwriter reputation; and price earning ratio.*

### PENDAHULUAN

Permasalahan penting yang dihadapi oleh hampir semua perusahaan adalah bagaimana mendapatkan modal guna mendukung kegiatan operasionalnya. Jogyanto (1998) dan Anggarwal *et al.* (2001) mengemukakan bahwa salah satu cara yang digunakan adalah dengan melakukan penawaran sebagian saham perusahaan kepada masyarakat umum untuk pertama kalinya melalui bursa efek, yang disebut *Initial Public Offering* (IPO).

Rosyati (2002) menyatakan harga saham pada saat IPO ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga saham di pasar sekunder setelah IPO ditentukan melalui mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran.

Trisnawati (1998) mengemukakan bahwa sebagian besar harga saham saat penawaran umum cenderung *underprice*. Fenomena *underpricing* ini memberikan *return* positif bagi investor di pasar perdana (*initial return*). Fenomena ini terjadi karena adanya *asymmetric information*

(ketimpangan informasi) di pasar perdana. Pada kondisi ini, investor memerlukan informasi prospektus terhadap *initial return* atau *return* awal.

Investor yang memutuskan menanamkan dananya di pasar perdana bertujuan untuk memperoleh *return* awal. Daljono (2000) menyatakan *return* awal merupakan keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat IPO) dengan harga jual saham bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder. Jika penentuan harga saham pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka terjadi *underpricing*. Sebaliknya jika harga saham saat IPO secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga di pasar sekunder di hari pertama, maka terjadi *overpricing*. Pihak investor lebih mengharapkan tingginya *underpricing* karena dengan demikian akan memperoleh *return* awal. Sebaliknya untuk pihak perusahaan yang melakukan IPO, kondisi *underpricing* tidak menguntungkan karena dana yang diperoleh dari IPO menjadi tidak

optimal. De Lorenzo dan Fabrizio (2001) dalam Rohman (2008) mengungkapkan bahwa *return* awal mengindikasikan adanya *underpricing* saham di pasar perdana ketika masuk ke pasar sekunder. Adapun faktor-faktor yang diduga dapat mempengaruhi *return* awal antara lain: besaran perusahaan, EPS, ROA, tingkat *leverage*, umur perusahaan, proporsi kepemilikan saham lama, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan PER.

Masalah *return* awal menarik beberapa peneliti untuk menganalisis lebih lanjut karena fenomena sebagian pasar dunia mengalami *underpricing*.

Penelitian Carter dan Manaster (1990) yang meneliti 501 IPO di pasar modal Amerika (NASDAQ) tahun 1979-1983, dengan fokus utama pada kemampuan variabel kualitas penjamin emisi dalam menjelaskan tingkat *initial return*. Dalam penerangan penjamin emisi, Carter dan Manaster menggunakan sepuluh kategori (9-0) untuk 117 penjamin emisi. Tingkat *initial return* diukur tanpa memperhitungkan risiko pasar. Hasilnya menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi, persentase saham yang ditahan, nilai penawaran saham, dan umur perusahaan berhubungan negatif dan signifikan dengan tingkat *initial return*.

Penelitian Beatty (1989) menguji pengaruh reputasi auditor terhadap tingkat *initial return* dengan menggunakan variabel kontrol penjamin emisi, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, tipe kontrak penjamin emisi, dan indikator perusahaan minyak dan gas yang disebut sebagai *ex-ante uncertainty*. Sampel yang digunakan adalah 2215 perusahaan yang melakukan IPO tahun 1975- 1984. Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, tipe kontrak penjamin emisi, dan umur perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*. Sedangkan persentase saham yang ditawarkan dan indikator perusahaan minyak dan gas berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *initial return*. Hasil kedua penelitian di atas konsisten dengan Balvers et al. (1988) dalam Triani &

Nikmah (2006), yang menyatakan bahwa reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi berpengaruh negatif terhadap *return* awal.

Hasil yang berbeda diperoleh dari Trisnawati (1998) yang memfokuskan penelitian pada informasi keuangan dan non keuangan pada prospektus terhadap *return* di Bursa Efek Indonesia. Faktor keuangan yang digunakan adalah profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROA dan *financial leverage*. Faktor-faktor non keuangan adalah reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, dan persentase saham. Hasilnya menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap *initial return*. Sementara reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, persentase saham, ROA, dan *financial leverage* tidak mempengaruhi secara signifikan *initial return*.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh Rohman (2008) yang menganalisis apakah variabel besaran perusahaan, EPS, ROA, tingkat *leverage*, umur perusahaan, proporsi kepemilikan pemegang saham lama, reputasi auditor, dan reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *return* awal. Ada dua perbedaan penelitian ini dengan penelitian tersebut, yang pertama adalah dengan menambah satu variabel independen yaitu PER (*Price Earning Ratio*) seperti yang disarankan oleh Rohman (2008). Alasan memilih variabel PER karena rasio ini dilihat oleh investor sebagai suatu ukuran kemampuan menghasilkan laba di masa depan (*future earning*) dari suatu perusahaan. PER diharapkan oleh investor dapat memberikan gambaran kapan harus membeli dan menjual sahamnya, sehingga investor memperoleh keuntungan yang ditunjukkan oleh tingkat pengembalian saham (*return*) yaitu *dividen* dan *capital gain*. Perbedaan kedua penelitian ini dengan penelitian Rohman (2008) adalah dengan periode pengamatan yang baru yaitu dari tahun 2002-2008.

## TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTHESIS

### **Return Awal**

Pihak investor lebih mengharapkan tingginya *underpricing* karena dengan demikian para investor akan memperoleh *return* awal. De Lorenzo dan Fabrizio (2001) dalam Rohman (2008) menyatakan bahwa *return* awal mengindikasikan adanya *underpricing* saham di pasar perdana ketika masuk ke pasar sekunder.

Daljono (2000) menyatakan bahwa *return* awal adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat IPO) dengan harga jual saham bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder. Menurut Jogiyanto (2003) *return* awal adalah *return* yang diperoleh dari aktiva di penawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder.

### **Besaran Perusahaan (Size)**

Besaran perusahaan (*Size*) berkaitan dengan jumlah informasi yang diterima oleh calon investor. Besaran atau ukuran perusahaan dijadikan proksi tingkat ketidakpastian, karena perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan yang berskala kecil. Hal ini diperkuat oleh Rohman (2008) yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka akan semakin dikenal dan semakin mudah bagi calon investor untuk memperoleh informasi mengenai perusahaan tersebut. Bila informasi yang ada di tangan investor banyak, maka tingkat ketidakpastian investor akan masa depan perusahaan bisa diketahui. Oleh karena itu, investor bisa mengambil keputusan lebih tepat dibandingkan dengan pengambilan keputusan tanpa informasi.

### **Earning Per Share (EPS)**

Darmadji (2001) menyatakan bahwa EPS merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar keuntungan (*return*) yang diperoleh investor per lembar saham. EPS

didefinisikan sebagai *proxy* bagi laba per saham perusahaan yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki saham. EPS digunakan untuk menganalisis resiko dan membandingkan pendapatan per lembar saham perusahaan dengan perusahaan lain.

### **Return On Asset (ROA)**

ROA yang dihasilkan perusahaan akan menentukan hasil investasi saham di kemudian hari. ROA didefinisikan sebagai ukuran profitabilitas perusahaan yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang ditanamkan (*asset* yang dimilikinya) untuk mendapatkan laba. ROA didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan operasi setelah bunga dan pajak.

### **Tingkat Leverage**

Tingkat *leverage* didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi semua kewajibannya bila pada suatu saat perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan. Tingkat *leverage* menggambarkan tingkat resiko dari perusahaan yang diukur dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Rasio *leverage* digunakan untuk menilai efektivitas perusahaan dalam menggunakan dana yang dipinjamkan.

### **Umur Perusahaan**

Umur perusahaan merupakan hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya. Trisnawati (1998) mengemukakan bahwa umur perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan sudah memiliki pengalaman dan kemampuan untuk bertahan dari persaingan bisnis.

### **Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Lama**

Sulistio (2005) menyatakan bahwa proporsi kepemilikan pemegang saham lama merupakan salah satu yang harus

dipertimbangkan ketika perusahaan memutuskan untuk melakukan IPO. Pemilik saham lama akan mendukung keputusan IPO bila mereka yakin bahwa saham perusahaan akan terjual pada harga yang cukup menguntungkan sehingga dapat mengumpulkan dana yang signifikan bagi pembiayaan perusahaan.

### **Reputasi Auditor**

Reputasi auditor menunjukkan kualitas dan profesionalisme auditor yang mengaudit laporan keuangan perusahaan. Daljono (2000) berpendapat bahwa reputasi auditor didasarkan pada frekuensi penguasaan yang dilakukan oleh emiten perusahaan yang menggunakan auditor yang berkualitas tinggi dapat diartikan sebagai sinyal kualitas emiten.

### **Reputasi Underwriter**

Ang (1997) dalam Rahmawati (2007) menyatakan penjamin emisi atau disebut juga dengan *underwriter*, berfungsi di dalam melakukan penjaminan atas penawaran umum suatu saham atau obligasi untuk pertama kalinya yaitu pada saat *go public*. Proses penjaminan emisi ini disebut sebagai *underwriting*. Perusahaan efek inilah yang akan memasarkan dan menjamin terjual atau tidaknya efek yang dikeluarkan atau ditawarkan oleh suatu perusahaan.

### **Price Earning Ratio (PER)**

PER didefinisikan sebagai perbandingan harga saham dengan laba per saham yang kemudian menjadi ukuran penting dan menjadi landasan pertimbangan seorang investor membeli saham perusahaan. Darmadji (2001) menyatakan bahwa PER menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Kegunaan PER adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham perusahaan yang dicerminkan oleh EPS nya.

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Pengaruh Besaran Perusahaan terhadap Return Awal.**

Semakin besar perusahaan, maka informasi tentang perusahaan tersebut semakin banyak diketahui oleh investor sehingga mengurangi tingkat ketidakpastian dan biaya untuk memperoleh informasi tersebut atau dengan kata lain asimetri informasi relatif lebih sedikit daripada perusahaan yang relatif kecil. Menurut Leland dan Phyle (1997) dalam Daljono (2000), asimetri informasi yang kecil akan menyebabkan *return* yang kecil. De Lorenzo dan Fabrizio (2001) juga menyatakan bahwa kemudahan memperoleh informasi akuntansi akan meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi faktor ketidakpastian sehingga risiko *underpricing* lebih kecil dan ekspektasi return awal lebih rendah.

Hasil penelitian Rohman (2008) menemukan bahwa besaran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* awal. Hasil ini konsisten dengan penelitian Durukan (2002), Gumanti (2003), Yolana dan Martani (2005), Triani dan Nikmah (2006), dan Risman (2008). Penelitian Banz (1981) dalam Rohman (2008) mengungkapkan kecenderungan perusahaan berukuran kecil mengalami *abnormal return* yang besar dibandingkan dengan perusahaan besar.

Hasil penelitian Ritter dan Hanley dalam Sulistio (2005) menemukan bahwa perusahaan yang berukuran kecil cenderung mengalami *underpricing* dibandingkan perusahaan berukuran besar. Penemuan ini diperkuat oleh hasil penelitian Kooli dan Suret dalam Sulistio (2005) yang menegaskan bahwa IPO yang dilakukan oleh perusahaan kecil lebih beresiko dibandingkan dengan perusahaan besar sehingga perusahaan kecil lebih sering mengalami *underpricing*, sehingga meningkatkan *return* awal. Dengan demikian diduga terdapat hubungan yang negatif antara besaran perusahaan dengan *return* awal, yaitu semakin besar perusahaan maka ekspektasi terhadap *return* awal semakin kecil. Berdasarkan analisis dan temuan penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

*H<sub>1</sub>: Besaran perusahaan berpengaruh negatif terhadap return awal.*

### **Pengaruh Earning Per Share (EPS) terhadap Return Awal.**

EPS berhubungan dengan resiko dan *performance* perusahaan. Menurut Gill dan Chatton (2003) dalam Sulistio (2005), semakin mapan perusahaan, semakin tinggi EPS yang dimilikinya maka semakin rendah kemungkinan terjadinya *underpricing* sehingga akan menurunkan ekspektasi terhadap *return* awal. EPS yang tinggi akan menarik minat investor sehingga *underwriter* tidak bisa menetapkan harga penawaran terlalu rendah, sehingga harga saham perdana emiten lebih tinggi yang menyebabkan *return* awal menurun. Dengan demikian diduga terdapat hubungan yang negatif antara EPS dengan *return* awal, yaitu semakin tinggi EPS maka semakin rendah *return* awal.

Penelitian Sulistio (2005) dengan sampel 44 perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI dan melakukan IPO dari tahun 1998-2003, tentang pengaruh informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap *initial return*: studi pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI. Salah satu hasil penelitiannya menyebutkan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* awal. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan Rohman (2008) yang menyebutkan bahwa EPS berpengaruh signifikan terhadap *return* awal. Berdasarkan analisis dan temuan penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

*H<sub>2</sub>: EPS berpengaruh negatif terhadap return awal.*

### **Pengaruh Return on Asset (ROA) terhadap Return Awal.**

ROA yang tinggi akan menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan sehingga akan berakibat pada naiknya jumlah permintaan, yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham sehingga perubahan harga saham diantara transaksi yang terjadi menjadi semakin kecil, *closing*

*price* saham perusahaan tersebut tidak terlalu tinggi karena *offering price*-nya yang sudah tinggi. Kondisi ini akan menurunkan *return* awal yang diharapkan investor.

Daljono (2000) menyatakan bahwa perusahaan akan menentukan hasil investasi saham di kemudian hari, semakin besar ROA yang dihasilkan maka harga saham semakin tinggi dan *underprice*-nya cenderung rendah, sehingga akan menurunkan ekspektasi terhadap *return* awal. Pernyataan ini diperkuat oleh Kim *et al.* (1995) dalam Rohman (2008) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian bagi investor dan akan menurunkan tingkat *underpricing*, sehingga menurunkan ekspektasi terhadap *return* awal. Dengan demikian diduga terdapat hubungan yang negatif antara ROA dengan *return* awal, yaitu semakin besar ROA maka semakin kecil *return* awal.

Trisnawati (1998) dalam penelitiannya memfokuskan pada informasi keuangan dan non keuangan pada prospektus terhadap *return* di BEI. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* awal.

Hasil penelitian Rohman (2008) juga menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *return* awal. Hasil ini konsisten dengan penelitian Daljono (2000) dan Ardiansyah (2004), akan tetapi tidak konsisten dengan penelitian Ghozali dan Mansur (2002) dalam Rohman yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* awal. Berdasarkan analisis dan temuan penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

*H<sub>3</sub>: ROA berpengaruh negatif terhadap return awal.*

### **Pengaruh Tingkat Leverage terhadap Return Awal.**

Weston dan Thomas (1991) dalam Rohman (2008) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage*, semakin berat beban keuangan yang dihadapi perusahaan, ini

berarti semakin tinggi resiko yang dihadapi oleh perusahaan.

Anggarwal *et al.* (2001) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat resiko perusahaan berarti semakin tinggi pula tingkat ketidakpastian akan kelangsungan hidup perusahaan sehingga akan berpengaruh terhadap permintaan saham. Tingginya tingkat ketidakpastian akan menyebabkan investor sulit untuk memprediksi resiko yang dihadapinya jika melakukan investasi dalam perusahaan. Ketidakpastian harga saham yang meningkat menyebabkan perubahan harga diantara transaksi yang terjadi semakin besar dan meningkatkan tingkat *underpriced*. Meningkatnya *underpriced* ini akan meningkatkan *return* awal yang diharapkan investor.

Berdasarkan dengan teori *risk* dan *return* yang memiliki hubungan searah, maka *financial leverage* yang besar menunjukkan resiko yang besar pula sehingga investor mengharapkan untuk memperoleh tingkat keuntungan yang besar juga. Menurut Daljono (2000) semakin tinggi *financial leverage* suatu perusahaan, maka *return* awal semakin besar. Dengan demikian diduga terdapat hubungan yang positif antara rasio *leverage* dengan *return* awal, yaitu semakin tinggi rasio *leverage* maka *return* awal semakin besar.

Penelitian Daljono (2000) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* saham yang *listing* di BEI tahun 1990-1997 dengan sampel 151 perusahaan. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa tingkat *leverage* secara statistik berpengaruh terhadap *initial return*. Hasil ini konsisten dengan penelitian Ardiansyah (2004) dan Risman (2008), akan tetapi tidak konsisten dengan hasil penelitian Rohman (2008) yang menyimpulkan bahwa tingkat *leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* awal. Berdasarkan analisis dan temuan penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

*H<sub>4</sub>: Tingkat leverage berpengaruh positif terhadap return awal.*

### **Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Return Awal.**

Christy *et al.* (1996) dalam Gumanti & Cahyati (2002), tingkat kedewasaan suatu perusahaan dapat memperkecil resiko investasi pada suatu penawaran perdana, yang akan mengurangi ketimpangan informasi dan akan memperkecil tingkat ketidakpastian di masa yang akan datang. Jadi perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai tingkat *underpriced* yang lebih rendah daripada perusahaan yang masih baru, sehingga menurunkan *return* awal. Dengan demikian diduga terdapat hubungan yang negatif antara umur perusahaan dengan *return* awal, yaitu semakin lama umur perusahaan maka akan menurunkan *return* awal.

Hasil penelitian Rohman (2008) menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* awal. Hasil ini konsisten dengan Nasirwan (2000), Daljono (2000), Ardiansyah (2004), dan Risman (2008)

Hasil yang berbeda diperoleh dari penelitian Beatty (1989) yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan dengan *return* awal. Demikian pula dengan hasil penelitian Durukan (2002) dan Rosyati & Sabeni (2002) yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan dengan *return* awal. Berdasarkan analisis dan temuan penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

*H<sub>5</sub>: Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap return awal.*

### **Pengaruh Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Lama terhadap Return Awal.**

Penelitian Anggarwal *et al.* (2001) membuktikan bahwa *underpricing* berasosiasi positif dengan semakin rendahnya jumlah saham yang diterbitkan dan semakin tinggi tingkat kepemilikan pemegang saham lama. Gumanti dan Cahyati (2002) menyatakan bahwa semakin banyak porsi saham yang ditahan oleh pemilik, maka

semakin tinggi *return* awal. Hal ini terjadi karena semakin sedikit calon investor yang tidak mendapatkan porsi saham yang diminta bila terjadi kelebihan permintaan (*oversubscribed*) dan ada penjatahan (*rationing*). Akibatnya investor melakukan aksi beli di pasar sekunder yang akhirnya akan mengangkat harga saham dan terjadinya *underpricing*, sehingga akan meningkatkan *return* awal. Dengan demikian diduga terdapat hubungan yang positif antara proporsi kepemilikan saham lama dengan *return* awal, yaitu semakin tinggi proporsi kepemilikan saham lama maka semakin tinggi pula tingkat *return* awal yang dihasilkan.

Hasil penelitian Rohman (2008) menyimpulkan bahwa proporsi kepemilikan pemegang saham lama tidak berpengaruh terhadap *return* awal. Hasil ini konsisten dengan penelitian Daljono (2000) dan Ardiansyah (2004), akan tetapi tidak konsisten dengan hasil penelitian Sulistio (2005) yang menyatakan bahwa proporsi kepemilikan saham lama berpengaruh signifikan terhadap *return* awal. Berdasarkan analisis dan temuan penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

*H<sub>6</sub>: Proporsi kepemilikan pemegang saham lama berpengaruh positif terhadap return awal.*

#### **Pengaruh Reputasi Auditor terhadap Return Awal.**

Bachar (1988) dalam Ardiansyah (2004) menghadirkan teori *signaling models* untuk kualitas auditor dan kontrak penjamin emisi. Waktu yang digunakan oleh penjamin emisi untuk mengakuisisi informasi privat merupakan faktor utama dalam menilai kualitas auditor. Jika penjamin emisi menyajikan informasi privat setelah mengikat kontrak, auditor yang berkualitas akan mengusahakan penawaran yang lebih dan membentuk harga penawaran yang tinggi, sehingga kualitas auditor yang tinggi akan memberikan keuntungan kepada pemilik perusahaan dalam hal menaikkan

harga penawaran. Naiknya harga penawaran menyebabkan turunnya *return* awal yang diperoleh investor.

Balvers *et al.* (1988) dalam Ardiansyah (2004) membangun suatu model yang menunjukkan bahwa reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi menolong untuk menurunkan *underpricing*, sehingga akan menurunkan ekspektasi terhadap *return* awal. Penelitian Balvers *et al.* (1988) dalam Ardiansyah (2004) menunjukkan bahwa naiknya variabel reputasi berakibat pada turunnya variabel yang lain. Dengan demikian diduga terdapat pengaruh negatif antara reputasi auditor dengan *return* awal, yaitu semakin tinggi reputasi auditor maka akan menurunkan *return* awal. Hasil penelitian Kim *et al.* (1993) dalam Triani dan Nikmah (2006) menemukan bahwa reputasi auditor berkorelasi negatif terhadap *return* awal.

Hasil ini konsisten dengan Beatty (1989) yang menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh signifikan terhadap *return* awal. Berbeda dengan hasil penelitian Rohman (2008) yang menyimpulkan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *return* awal. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Daljono (2000), Nasirwan (2000), Rosyati & Sabeni (2002), Ardiansyah (2004), Sulistio (2005), Triani & Nikmah (2006), dan Risman (2008) yang menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* awal

*H<sub>7</sub>: Reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap return awal.*

#### **Pengaruh Reputasi Underwriter terhadap Return Awal.**

Carter dan Manaster (1990) menyatakan, *underwriter* yang berkualitas tinggi akan menurunkan risiko perusahaan IPO kepada investor sehingga dapat mengurangi *underpricing*. *Underwriter* yang bereputasi tinggi akan meminta *fee* yang tinggi sebagai imbalan untuk tingkat *underpricing* yang rendah.

Beatty (1989) menyatakan bahwa pemilihan *underwriter* yang bereputasi tinggi

lebih berpengalaman dan profesional dalam menangani IPO perusahaan, sehingga berani memberikan harga penawaran yang tinggi pula sebagai kualitas dari penjaminannya. Harga penawaran yang tinggi menyebabkan turunnya ekspektasi investor terhadap *return* awal. Dengan demikian diduga terdapat hubungan yang negatif antara reputasi *underwriter* dengan *return* awal, yaitu semakin tinggi reputasi *underwriter* akan menurunkan risiko perusahaan IPO kepada investor, sehingga dapat mengurangi *underpricing* dan menurunkan *return* awal.

Hasil penelitian Rohman (2008) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *return* awal. Hasil ini konsisten dengan penelitian Beatty (1989), Daljono (2000), Nasirwan (2000), Rosyati & Sabeni (2002), dan Risman (2008). Hasil yang berbeda diperoleh dari penelitian Sulistio (2005), Yolana & Martani (2005), dan Triani & Nikmah (2006) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *return* awal. Berdasarkan analisis dan temuan penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

*H<sub>8</sub>: Reputasi underwriter berpengaruh negatif terhadap return awal.*

### **Pengaruh Price Earning Ratio (PER) terhadap Return Awal.**

Darmadji (2001) berpendapat bahwa bagi investor, semakin kecil PER suatu saham, maka semakin bagus karena saham tersebut termasuk dalam kategori murah. Menurut Astutik (2005) PER menjadi semakin kecil nilainya bisa karena harga saham cenderung semakin turun atau karena meningkatnya laba perusahaan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa PER yang semakin kecil menunjukkan harga saham yang murah sehingga akan meningkatkan *return* awal yang diharapkan investor.

Astutik (2005) menyatakan bahwa PER yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan di masa mendatang cukup baik, sedangkan PER yang rendah menunjukkan prospek perusahaan yang kurang baik.

Prospek perusahaan yang baik, membuat investor bersedia untuk menanamkan modalnya yang menyebabkan permintaan saham emiten meningkat. Kondisi ini menyebabkan emiten memberikan harga saham yang tinggi sehingga menurunkan *return* awal yang diharapkan investor. Dengan demikian diduga terdapat hubungan yang negatif antara PER dengan *return* awal, yaitu semakin tinggi PER maka akan menurunkan tingkat *return* awal. Penelitian Martani (2003) dengan data perusahaan IPO di BEI tahun 1990-2000, salah satu hasil penelitiannya menunjukkan bahwa PER market mempunyai hubungan negatif dengan *initial return*. Hasil ini konsisten dengan Sulistio (2005) yang menyimpulkan bahwa PER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*.

Penelitian Williams (1966) dan Swastha (1977,1978) dalam Sulistio (2005) mendokumentasikan perusahaan dengan PER yang tinggi cenderung mengalami penurunan harga saham, sedangkan perusahaan dengan PER yang rendah cenderung mengalami peningkatan harga saham.

Berdasarkan analisis dan temuan penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

*H<sub>9</sub>: Price Earning Ratio (PER) berpengaruh negatif terhadap return awal.*

## **METODE PENELITIAN**

### **Obyek Penelitian**

Obyek penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO pada Bursa Efek Indonesia dari tahun 2002-2008.

### **Jenis Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang *go public* yang diperoleh dari prospektus, *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, dan *Jakarta Stock Exchange (JSX) Statistic*.

### Teknik Pengambilan Sampel

Pemilihan sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik sampling dengan menggunakan pertimbangan dan batasan tertentu sehingga sampel yang dipilih relevan dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria perusahaan yang dijadikan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang *listing* di BEI tahun 2002-2008 di luar sektor perbankan dan lembaga keuangan sejenis.
2. Perusahaan harus sudah *listing* pada awal periode pengamatan dan tidak *delisting* sampai dengan akhir periode pengamatan.
3. Tidak *overpriced* dan *initial return*-nya tidak nol.
4. Data tersedia lengkap.

### Teknik Pengumpulan

Data Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi.

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

#### 1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian adalah *return* awal. *Return* awal diukur dengan *mean adjusted model*, yakni selisih antara harga saham pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder dengan harga penawaran saham pada saat IPO, dibagi dengan harga penawaran saat IPO (Rohman, 2008).

$$IR = \frac{Pt_1 - Pt_0}{Pt_0}$$

Dengan:

IR: *initial return*

Pt<sub>0</sub>: harga penawaran perdana (*offering price*)

Pt<sub>1</sub>: harga penutupan (*closing price*) pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder.

#### 2. Variabel Independen

1. Besaran perusahaan (SIZE)

Dalam penelitian ini variabel besaran perusahaan diukur berdasarkan logaritma

total aktiva pada tahun terakhir sebelum perusahaan melakukan IPO (Durukan, 2002).

2. *Earning Per Share* (EPS)

Variabel EPS diukur dengan rasio antara laba bersih perusahaan pada tahun terakhir sebelum IPO dengan jumlah rata-rata saham biasa yang beredar saat itu (Ardiansyah, 2004).

$$EPS = \frac{\text{laba bersih}}{\text{rata-rata saham yang beredar}}$$

3. *Return on Asset* (ROA)

ROA diukur berdasarkan rasio antara laba bersih terhadap total aktiva rata-rata pada tahun terakhir sebelum perusahaan melakukan IPO (Weston dan Thomas, 1991 dalam Rohman, 2008).

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aktiva}}$$

4. Tingkat *leverage* (LEV)

Variabel diukur berdasarkan perbandingan antara total hutang dengan total aktiva tahun terakhir sebelum perusahaan melakukan IPO (Sulistio, 2005).

$$\text{Tingkat leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

5. Umur perusahaan (AGE)

Variabel diukur berdasarkan lamanya perusahaan beroperasi sejak didirikan sampai dengan *listing*. Umur perusahaan diukur dalam skala tahunan yaitu tahun saat *listing* dikurangi dengan tahun berdiri (Nurhidayati & Indriantoro, 1998).

6. Proporsi kepemilikan pemegang saham lama (PPSL)

Variabel diukur berdasarkan persentase saham yang dipertahankan pemegang saham lama saat IPO (Sulistio, 2005).

7. Reputasi auditor (AUD)

Variabel ini menggunakan variabel *dummy*. Variabel ini diukur dengan skala 1 untuk auditor yang *prestigious* dan 0 untuk auditor yang *non prestigious*. Apabila emiten menggunakan auditor yang termasuk dalam kategori *big four* diberi skala 1 (*prestigious*), dan apabila emiten tidak menggunakan auditor yang termasuk dalam kategori *big four* diberi skala 0 (*non prestigious*) (Suyatmin dan Sujadi, 2006). Auditor yang termasuk dalam empat besar (*big four*) adalah:

- 1) Prasetio, Utomo dan Co.
- 2) Hans Tuanakotta dan Mustofa.
- 3) Doli, bambang, dan Sudarmaji.
- 4) Drs. Johan, Malonda, dan Co.

#### 8. Reputasi *underwriter* (UND)

Variabel ini menggunakan variabel *dummy*. Variabel ini diukur dengan skala 1 untuk *underwriter* yang *prestigious* dan 0 untuk *underwriter* yang *non prestigious*. Penentuan *underwriter* yang *prestigious* menggunakan perangkungan yang dilakukan majalah Uang dan Efek nomor 43. Apabila emiten menggunakan *underwriter* yang termasuk dalam kategori *big five* diberi skala 1 (*prestigious*), dan apabila emiten tidak menggunakan *underwriter* yang termasuk dalam kategori *big five* diberi skala 0 (*non prestigious*). *Underwriter* yang termasuk *big five* dengan nilai IPO di atas Rp. 1.000.000.000.000 adalah:

- 1) Danareksa Sekuritas.
- 2) Bahana Sekuritas.
- 3) Makindo Sekuritas.
- 4) Ficorinvest Sekuritas.
- 5) Lippo Sekuritas.

#### Price Earning Ratio (PER)

Variabel PER dalam penelitian ini diukur berdasarkan harga pasar per lembar saham biasa dibagi laba per lembar saham (Darmadji, 2001).

$$PER = \frac{\text{harga pasar per lembar saham biasa}}{\text{laba per lembar saham}}$$

#### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, *variance*, nilai maksimum, dan nilai minimum.

#### Uji Kualitas Data

Uji kualitas data dalam penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik yang terdiri dari:

##### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk melihat apakah dalam model regresi variabel terikat dan variabel bebas keduanya berdistribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini, uji normalitas data dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai *Kolmogorov-Smirnov* > 0,05 (Ghozali, 2006).

##### 2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Metode untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* atau VIF Model regresi akan bebas dari multikolinieritas jika nilai *tolerance* > 0,10 atau jika VIF < 10 (Ghozali, 2006).

##### 3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2006). Model regresi yang baik adalah bila tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mengetahui adanya masalah heteroskedastisitas adalah dengan *Uji Glejser*. *Uji Glejser* digunakan untuk meregres nilai *absolute residual* (ABS) terhadap variabel bebas. Jika variabel bebas signifikan secara statistik mempengaruhi variabel terikat dengan tingkat signifikan di bawah 5%,

maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006)

#### 4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan periode  $t-1$  pada persamaan regresi linier. Dalam penelitian ini, untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi akan dilakukan Uji *Durbin-Watson*, Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas autokorelasi, dengan kriteria pengujian (Ghozali, 2006):

- Tidak terjadi autokorelasi jika  $du < dw < (4-du)$ .
- Terjadi autokorelasi positif jika  $dw < dl$ .
- Terjadi autokorelasi negatif jika  $dw > (4-dl)$ .
- Jika  $(4-du) < dw < (4-dl)$  atau  $dl < dw < du$  maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

#### Uji Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Adapun model analisis regresi berganda yang dibuat adalah sebagai berikut:

$$IR = \alpha + B_1 \text{ SIZE} + B_2 \text{ EPS} + B_3 \text{ ROA} + B_4 \text{ LEV} + B_5 \text{ AGE} + B_6 \text{ PPSL} + B_7 \text{ AUD} + B_8 \text{ UND} + B_9 \text{ PER} + \varepsilon$$

Dengan:

- $IR$  = *initial return*
- $\alpha$  = konstanta
- $B$  = koefisien regresi
- $\text{SIZE}$  = besaran perusahaan
- $\text{EPS}$  = *earning per share*
- $\text{ROA}$  = *return on asset*
- $\text{LEV}$  = tingkat *leverage*
- $\text{AGE}$  = umur perusahaan
- $\text{PPSL}$  = proporsi kepemilikan pemegang saham lama
- $\text{AUD}$  = reputasi auditor
- $\text{UND}$  = reputasi *underwriter*
- $\text{PER}$  = *price earning ratio*

- $\varepsilon$  = residual

#### 1. Uji Nilai F (uji simultan)

Uji nilai F bertujuan untuk menguji ada tidaknya pengaruh secara bersama-sama variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Untuk menentukan signifikansi pengaruh dapat dilihat dari nilai  $P$  *value*-nya. Jika nilai  $P$  *value* ( $\text{sig}$ )  $< \alpha$  maka besaran perusahaan, EPS, ROA, tingkat *leverage*, umur perusahaan, proporsi kepemilikan saham lama, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan PER secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* awal.

#### 2. Uji Nilai t (uji parsial)

Uji nilai t digunakan untuk pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai  $\text{sig}$  lebih kecil dari 5%, maka terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat. Kriteria hipotesis diterima yaitu:

- Nilai  $\text{sig} < \alpha$
- Koefisien regresi searah dengan hipotesis.

#### 3. Uji Koefisien Determinasi (*adjusted R*<sup>2</sup>)

Nilai koefisien determinasi (*adjusted R*<sup>2</sup>) untuk menunjukkan persentase tingkat kebenaran prediksi dari pengujian regresi yang dilakukan. Koefisien determinasi digunakan untuk menilai besarnya persentase pengaruh semua variabel independen terhadap nilai variabel dependen. Besarnya koefisien determinasi dari 0 sampai 1. Semakin mendekati nol besarnya koefisien determinasi suatu persamaan regresi, maka semakin kecil pula pengaruh semua variabel independen terhadap nilai variabel dependen. Sebaliknya, semakin mendekati satu besarnya koefisien determinasi suatu persamaan regresi, maka semakin besar pula pengaruh semua variabel independen terhadap nilai variabel dependen.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Gambaran Umum Obyek Penelitian

Perusahaan yang menjadi obyek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO pada Bursa Efek Indonesia dari tahun 2002-2008. Data yang dikumpulkan selama periode tersebut terkumpul sebanyak 208 perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 55 perusahaan yang dipilih secara *purposive sampling*. Perincian jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria dalam pengambilan sampel dapat dilihat pada tabel 4.1:

**Tabel 4.1 Proses Pengambilan Sampel**

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan yang <i>listing</i> di BEI tahun 2002-2008 di luar sektor perbankan dan lembaga keuangan sejenis.	82
Perusahaan yang <i>overpriced</i> dan <i>initial return</i> -nya nol.	(17)
Perusahaan tidak memiliki data-data yang lengkap.	(10)
<b>Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel</b>	<b>55</b>

### Uji Statistik Deskriptif

**Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Output A**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Median	Std. Dev
Size	55	13.19	29.38	23.8872	25.1096	3.88286
Eps	55	-.52	33.96	1.2595	.01083	5.24510
Roa	55	-.12	.19	.0379	.0253	.05960
Lev	55	.00	1.64	.5983	.5787	.25468
Age	55	.00	47.00	17.1091	14.0000	12.06874
Ppsl	55	.54	.95	.7536	.7600	.10542
Per	55	-24998.00	55.55	3656.3925	2054.0532	7351.34879
Ir	55	.02	.88	.3962	.3294	.26351
Valid	55					

Sumber: data diolah

### Output B

Variabel	Frekuensi	Persentase(%)
Aud -Non <i>Prestigious</i> - <i>Prestigious</i>	41 14	74,5% 25,2%
Und -Non <i>Prestigious</i> - <i>Prestigious</i>	49 6	89,1% 10,9%

Sumber: data diolah

Tabel 4.2 *output A* menunjukkan bahwa jumlah data yang valid adalah 55 perusahaan selama periode 2002-2008. Variabel *Size* mempunyai nilai minimum 13,19; nilai maksimum 29,38; nilai rata-rata 23,89; standar deviasi sebesar 3,88286; dan nilai median 25,1096. Dengan demikian, nilai rata-rata *Size* yang di *proxy* dengan total aktiva perusahaan rendah karena nilai rata-rata variabelnya dibawah nilai tengah. Variabel EPS mempunyai nilai minimum -0,52; nilai maksimum 33,96; nilai rata-rata 1,2595; standar deviasi sebesar 5,24510; dan nilai median 0,01083. Dengan demikian, nilai rata-rata EPS tinggi karena nilai rata-rata variabelnya diatas nilai tengah. Variabel ROA mempunyai nilai minimum -0,12; nilai maksimum 0,19; nilai rata-rata 0,0379; standar deviasi sebesar 0,05960; dan nilai median 0,0253. Dengan demikian, nilai rata-rata ROA tinggi karena nilai rata-rata variabelnya diatas nilai tengah. Variabel LEV mempunyai nilai minimum 0,00; nilai maksimum 1,64; nilai rata-rata 0,5983; standar deviasi sebesar 0,25468; dan nilai median 0,5787. Dengan demikian, nilai rata-rata LEV tinggi karena nilai rata-rata variabelnya diatas nilai tengah.

Variabel *Age* mempunyai nilai minimum 0,00; nilai maksimum 47,00; nilai rata-rata 17,1091; standar deviasi sebesar 12,06874; dan nilai median 14,00. Dengan demikian, nilai rata-rata *Age* tinggi karena nilai rata-rata variabelnya diatas nilai tengah. Variabel PPSL mempunyai nilai minimum 0,54; nilai maksimum 0,95; nilai rata-rata 0,7536; standar deviasi sebesar 0,10542; dan nilai median 0,7600. Dengan demikian, nilai rata-rata PPSL rendah karena nilai rata-rata

variabelnya dibawah nilai tengah. Variabel PER mempunyai nilai minimum 24998,55; nilai maksimum 25625,47; nilai rata-rata 3656,39; standar deviasi sebesar 7351,35; dan nilai median 2054,0532. Dengan demikian, nilai rata-rata PER tinggi karena nilai rata-rata variabelnya diatas nilai tengah. Variabel IR mempunyai nilai minimum 0,02; nilai maksimum 0,88; nilai rata-rata 0,3962; standar deviasi sebesar 0,26351; dan nilai median 0,3294. Dengan demikian, nilai rata-rata IR tinggi, karena nilai rata-rata variabelnya diatas nilai tengah.

Tabel 4.2 *output B* menunjukkan bahwa dari 55 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian ini, sebanyak 41 (74,5%) perusahaan menggunakan auditor *non prestigious*, sedangkan perusahaan yang menggunakan auditor *prestigious* sebanyak 14 (25,2%). Perusahaan yang menggunakan *underwriter non prestigious* sebanyak 49 (89,1%) dan perusahaan yang menggunakan *underwriter prestigious* sebanyak 6 (10,9%).

**Uji Asumsi Klasik**

1. Uji Normalitas Data

Nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* yang diperoleh melalui uji *One-Sample-Kolmogorov-Smirnov (KS)* sebesar 0,613 menunjukkan lebih besar dari = (0,05), maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. (Lihat Tabel 4.3)

**Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas**

		Unstandardized Residual
N		55
Normal	Parameters	.0000000
Mean		.21419354
		.102
Std.Deviation		.053
Most	Extreme	-.102
Absolute		.758
Difference		.613
Positive		
Negative		
Kolmogorov-Smirnov Z		
Asymp.Sig.(2-tailed)		

Sumber: data diolah

2. Uji Multikolinieritas

Tabel 4.4 menunjukkan nilai *tolerance* menunjukkan semua variabel independen dalam penelitian ini lebih besar dari 10% dan nilai VIF untuk semua variabel independen kurang dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam model penelitian.

**Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinieritas**

Model	Variabel Independen	Collinierity Statistic		Kesimpulan
		Tolerance	VIF	
	Size	.892	1.121	Non Multikolinieritas
	Eos	.877	1.140	Non Multikolinieritas
	Roa	.763	1.311	Non Multikolinieritas
	Lev	.881	1.136	Non Multikolinieritas
	Age	.750	1.333	Non Multikolinieritas
	Ppsl	.931	1.074	Non Multikolinieritas
	Aud	.888	1.126	Non Multikolinieritas
	Und	.922	1.084	Non Multikolinieritas
	Per	.896	1.116	Non Multikolinieritas

Sumber: data diolah

3. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.5 menunjukkan ada satu variabel yaitu *und* yang mengalami heteroskedastisitas dengan nilai sig 0,023 kurang dari 5%. Oleh sebab itu untuk menghilangkan heteroskedastisitas, dua variabel *dummy (aud dan und)* dikeluarkan dari pengujian heteroskedastisitas dan pada uji hipotesis akan diuji tersendiri dengan uji *Independent Sample T-test* (Nazaruddin, 2010). Hasil uji *Glejser* kedua disajikan pada tabel 4.6.

Hasil uji *Glejser* kedua menunjukkan tingkat probabilitas signifikansinya di atas 5%. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada satupun variabel bebas yang signifikan secara statistik mempengaruhi terjadi heteroskedastisitas. variabel terikat ABS. Hal ini terlihat dari

**Tabel 4.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas I**

Model	Variabel Independen	t	Sig	Kesimpulan
1	Size	-1.178	.245	Non Heteroskedastisitas
	Eps	-1.774	.443	Non Heteroskedastisitas
	Roa	-1.677	.100	Non Heteroskedastisitas
	Lev	-.797	.430	Non Heteroskedastisitas
	Age	1.546	.129	Non Heteroskedastisitas
	Ppsl	.197	.844	Non Heteroskedastisitas
	Aud	.101	.920	Non Heteroskedastisitas
	Und	-2.346	.023	Heteroskedastisitas
	Per	-.236	.814	Non Heteroskedastisitas

Sumber: data diolah

**Tabel 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas II**

Model	Variabel Independen	t	Sig	Kesimpulan
1	Size	-1.341	.186	Non Heteroskedastisitas
	Eps	-.624	.536	Non Heteroskedastisitas
	Roa	-1.376	.175	Non Heteroskedastisitas
	Lev	-1.182	.243	Non Heteroskedastisitas
	Age	1.261	.214	Non Heteroskedastisitas
	Ppsl	.065	.949	Non Heteroskedastisitas
	Per	-.096	.924	Non Heteroskedastisitas

Sumber: data diolah

#### 4. Uji Autokorelasi

Tabel 4.7 menunjukkan nilai DW 1,955 lebih dari batas atas ( $d_u$ ) 1,939 dan kurang dari 2,061 ( $4-d_u$ ), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

**Tabel 4.7 Hasil Uji Autokorelasi**

Model	$d_u$	$4-d_u$	DW	Kesimpulan
1	1,939	2,061	1,955	Tidak Terjadi Autokorelasi

#### Uji Hipotesis

##### 1. Uji Regresi Berganda

Hasil perhitungan pada tabel 4.8 diperoleh persamaan regresinya sebagai berikut:

$$IR = 0,500 - 0,012EPS$$

**Tabel 4.8 Hasil Uji Regresi Berganda**

Variabel	B	Std.Error	t	sig
Konstanta	.500	.368	1.360	.180
Size	-.007	-.009	-.819	.417
Eps	-.012	.007	-1.813	.076*
Roa	-.925	.619	-1.494	.142
Lev	-.052	.135	-.385	.702
Age	-.001	-.003	-.264	.793
Ppsl	.159	.319	.499	.620
Per	1.193	.000	2.559	.014
Adjusted R <sup>2</sup> : 0,157				
F Hitung : 2,441				
Prob (F-Stat) : 0,032				

Sumber: data diolah

Keterangan: \*Signifikan pada level 10%

2. Uji Nilai F

Hasil perhitungan pada tabel 4.8 diperoleh nilai signifikansi F hitung sebesar 2,441 dengan probabilitas 0,032. Karena probabilitas lebih kecil dari  $+ (0,05)$  maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi IR atau dapat dikatakan bahwa SIZEEPS, ROA, LEVAGE, PPSL, dan PER secara bersama-sama berpengaruh terhadap IR.

3. Uji Nilait

a. Pengujian hipotesis pertama ( $H_1$ )

Variabel besaran perusahaan (SIZE) mempunyai koefisien regresi sebesar  $-0,007$  dengan nilai signifikansi  $0,417 > + (0,05)$ , berarti besaran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* awal (IR). Hipotesis pertama ditolak.

b. Pengujian hipotesis kedua ( $H_2$ )

Variabel *earning per share* (EPS) mempunyai koefisien regresi sebesar  $-0,012$  dengan nilai signifikansi  $0,076 < = (0,10)$ , berarti EPS berpengaruh negatif terhadap *return* awal (IR). Peningkatan 1 satuan EPS akan menurunkan *return* awal sebesar 0,012 satuan. Hipotesis kedua diterima.

c. Pengujian hipotesis ketiga ( $H_3$ )

Variabel ROA mempunyai koefisien regresi sebesar  $-0,925$  dengan nilai signifikansi  $0,142 > + (0,05)$ , berarti ROA tidak berpengaruh terhadap *return* awal (IR). Hipotesis ketiga ditolak.

d. Pengujian hipotesis keempat ( $H_4$ )

Variabel tingkat leverage mempunyai koefisien regresi sebesar  $-0,052$  dengan nilai signifikansi  $0,702 > + (0,05)$ , berarti tingkat leverage tidak berpengaruh terhadap *return* awal (IR). Hipotesis keempat ditolak.

e. Pengujian hipotesis kelima ( $H_5$ )

Variabel umur perusahaan mempunyai koefisien regresi sebesar  $-0,001$  dengan nilai signifikansi  $0,793 > = (0,05)$ , berarti umur perusahaan tidak

berpengaruh terhadap *return* awal (IR). Hipotesis kelima ditolak.

f. Pengujian hipotesis keenam ( $H_6$ )

Variabel proporsi kepemilikan pemegang saham lama mempunyai koefisien regresi sebesar  $0,159$  dengan nilai signifikansi  $0,620 > + (0,05)$ , berarti proporsi kepemilikan pemegang saham lama tidak berpengaruh terhadap *return* awal (IR). Hipotesis keenam ditolak.

g. Pengujian hipotesis kesembilan ( $H_9$ )

Variabel PER mempunyai koefisien regresi sebesar  $1,193$  dengan nilai signifikansi  $0,014 < \pm (0,05)$ , berarti PER berpengaruh positif terhadap *return* awal (IR). Hasil ini tidak sesuai dengan arah koefisien negatif pada hipotesis yang diajukan, sehingga hipotesis kesembilan ditolak.

4. Koefisien Determinasi

Nilai *adjusted R square* sebesar  $0,157$  menunjukkan bahwa  $15,7\%$  variasi *return* awal (IR) dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen (besaran perusahaan, EPS, ROA, tingkat leverage, umur perusahaan, proporsi kepemilikan pemegang saham lama, dan PER), sedangkan sisanya sebesar  $84,3\%$  dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

5. Uji Independent Sample T-test

Uji hipotesis untuk hipotesis ketujuh dan kedelapan (variabel *dummy*) menggunakan uji *Independent Sample T-test*. Uji *Independent Sample T-test* digunakan untuk menentukan apakah dua sampel yang tidak berhubungan memiliki nilai rata-rata yang berbeda (Ghozali, 2006).

a. Pengujian hipotesis ketujuh ( $H_7$ )

Nilai Sig pada *Levene's Test* sebesar  $0,453 > \pm (0,05)$ , maka untuk uji hipotesis digunakan *sig. (2-tailed)* pada kolom *Equal Variance Assumed*. Nilai *sig. (2-tailed)* pada kolom *Variance Assumed* sebesar  $0,250 > \pm (0,05)$  maka tidak ada beda atau tidak ada

pengaruh antara reputasi auditor dengan (Tabel4.9) *return* awal. Hipotesis ketujuh ditolak.

**Tabel 4.9 Hasil Uji Independent Sample T-test I**

	Levene <sup>s</sup> Test for Quality of variance		t-test for Equality of Means												
	F	Sig	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference							
								Lower	Upper						
Ir Equal Variance assumed Equal variance not assumed	.572	.453	-	53	.250	-.09450	.08130	-.25758	.06857						
			1.162							23.416	-.09450	-.09450	.07959	-.25898	.06997
			-												

b. Pengujian hipotesis kedelapan ( $H_8$ )

Berikut hasil uji Independen *Sample T-test* untuk variabel reputasi *underwriter* yang disajikan pada tabel 4.10. Nilai Sig pada *Levene's Test* sebesar  $0,000 < = (0,05)$ , maka untuk uji hipotesis digunakan *sig. (2-tailed)*

pada kolom *Equal Variance not Assumed*. Nilai *sig. (2-tailed)* pada kolom *Variance not Assumed* sebesar  $0,000 < \pm (0,05)$  maka ada beda atau ada pengaruh antara reputasi *underwriter* dengan *return* awal. Hipotesis kedelapan diterima.

**Tabel 4.10. Hasil Uji Independent Sample T-test II**

	Levene <sup>s</sup> Test for Quality of variance		t-test for Equality of Means												
	F	Sig	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference							
								Lower	Upper						
Ir Equal Variance assumed Equal variance not assumed	19.147	.000	-	53	.066	-.20912	.11140	-.43256	.01431						
			1.877							25.038	-	-.20912	.04983	-.31175	-
			-												

Sumber: data diolah

### Pembahasan

Hasil pengujian hipotesis untuk variabel besaran perusahaan menunjukkan tidak berpengaruh terhadap *return* awal. Penolakan hipotesis pertama mengindikasikan bahwa investor di BEI belum menggunakan besaran perusahaan sebagai dasar untuk pengambilan keputusan investasi di pasar perdana. Hal ini dimungkinkan terjadi karena ukuran perusahaan yang diukur dengan total aktiva yang besar tidak dapat mencerminkan apakah aktiva yang dimiliki perusahaan

dapat memberikan keuntungan atau malah menimbulkan biaya (Ardiansyah, 2004). Perusahaan yang besar pada umumnya menghasilkan laba dengan jumlah yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil, namun laba belumlah merupakan ukuran bahwa perusahaan itu telah dapat bekerja dengan efisien. Efisiensi baru dapat diketahui dengan membandingkan laba yang diperoleh dengan modal yang menghasilkan laba tersebut, sehingga investor lebih memperhatikan informasi lainnya (Ardiansyah, 2004). Hasil

penelitian ini konsisten dengan Ardiansyah (2004), Nasirwan (2000), dan Sulistio (2005). Akan tetapi hasil penelitian ini tidak konsisten dengan Rohman (2008), Durukan (2002), Gumanti (2003), dan Risman (2008) yang menyatakan bahwa besaran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* awal.

Hasil pengujian hipotesis untuk variabel EPS menunjukkan berpengaruh terhadap *return* awal. Penerimaan hipotesis kedua ini mengindikasikan bahwa informasi EPS yang merupakan *proxy* bagi laba per saham perusahaan sangat diperhatikan investor untuk mendapatkan gambaran mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham. Arah koefisien yang negatif menunjukkan bahwa semakin mapan perusahaan, semakin tinggi EPS yang dimilikinya maka semakin rendah kemungkinan terjadinya *underpricing* sehingga akan menurunkan ekspektasi terhadap *return* awal. EPS yang tinggi akan menarik minat investor sehingga *underwriter* tidak bisa menetapkan harga penawaran terlalu rendah, sehingga harga saham perdana emiten lebih tinggi yang menyebabkan menurunnya *return* awal (Sulistio, 2005). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Rohman (2008) dan Ardiansyah (2004). Akan tetapi hasil penelitian ini tidak konsisten dengan Sulistio (2005) yang menyatakan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* awal.

Hasil pengujian hipotesis untuk variabel ROA menunjukkan tidak berpengaruh terhadap *return* awal. Penolakan hipotesis ketiga ini mengindikasikan bahwa investor beranggapan bahwa perusahaan yang akan melakukan IPO melakukan manajemen laba untuk menunjukkan kinerja yang baik, sehingga ROA yang ada pada prospektus dianggap tidak menggambarkan profitabilitas yang sesungguhnya dari perusahaan (Rohman, 2008). Hal ini menunjukkan bahwa informasi ROA yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dalam prospektus perusahaan IPO tidak diperhatikan oleh investor dalam berinvestasi di pasar modal. Hasil penelitian

ini konsisten dengan penelitian Rohman (2008), Daljono (2000), dan Ardiansyah (2004). Akan tetapi hasil penelitian ini tidak konsisten dengan Ghazali & Mansur (2002) dalam Rohman (2008) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* awal.

Hasil pengujian hipotesis untuk variabel tingkat *leverage* menunjukkan tidak berpengaruh terhadap *return* awal. Penolakan hipotesis keempat ini mengindikasikan bahwa ada kemungkinan investor memandang tinggi rendahnya tingkat *leverage* bukan semata-mata disebabkan oleh kinerja manajemen perusahaan, namun juga sangat dipengaruhi faktor di luar perusahaan, misalnya krisis moneter yang menyebabkan nilai tukar rupiah terhadap US dollar melambung tinggi (Ardiansyah, 2004). Mengambil keputusan investasi menggunakan rasio ini dimasa krisis, bisa menyesatkan (Ardiansyah, 2004).

Hasil penelitian ini konsisten dengan Rohman (2008) dan Ardiansyah (2004). Akan tetapi hasil penelitian ini tidak konsisten dengan Sulistio (2005) dan Daljono (2000) yang menyatakan bahwa tingkat *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *return* awal. Hasil pengujian hipotesis untuk variabel umur perusahaan menunjukkan tidak berpengaruh terhadap *return* awal. Penolakan hipotesis kelima ini mengindikasikan bahwa bagi para investor, umur perusahaan tidak dapat dijadikan patokan dalam melihat kualitas perusahaan, karena belum tentu perusahaan yang berumur tua mempunyai kinerja atau prospek lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang baru saja berdiri (Rohman, 2008). Oleh karena itu umur perusahaan dalam prospektus tidak diperhatikan investor dalam berinvestasi di pasar modal. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Rohman (2008), Nasirwan (2000), Daljono (2000), dan Ardiansyah (2004). Akan tetapi hasil penelitian ini tidak konsisten dengan Beatty (1989) dan Rosyati & Sabeni (2002) yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* awal.

Hasil pengujian hipotesis untuk variabel proporsi kepemilikan pemegang saham lama menunjukkan tidak berpengaruh terhadap *return* awal. Penolakan hipotesis keenam ini mengindikasikan bahwa kemungkinan para pemegang saham lama yang telah menahan sahamnya tidak mempengaruhi banyaknya informasi yang dipublikasikan sehingga tidak berpengaruh terhadap keputusan investor untuk membeli atau tidak saham emiten (Rohman, 2008). Hal ini menunjukkan bahwa investor kurang memperhatikan informasi proporsi kepemilikan saham lama saat akan melakukan investasi pada perusahaan IPO. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Rohman (2008), Daljono (2000), dan Ardiansyah (2004). Akan tetapi hasil penelitian ini tidak konsisten dengan Sulistio (2005) yang menyatakan bahwa proporsi kepemilikan pemegang saham lama berpengaruh signifikan terhadap *return* awal,

Hasil pengujian hipotesis untuk variabel reputasi auditor menunjukkan tidak berpengaruh terhadap *return* awal. Penolakan hipotesis ketujuh ini mengindikasikan bahwa tingkat kepercayaan investor terhadap hasil laporan keuangan auditan masih rendah (Rohman, 2008). Hal ini menunjukkan bahwa laporan keuangan yang diaudit oleh auditor yang bereputasi baik belum dapat untuk dipercaya investor dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Rohman (2008), Nasirwan (2000), Daljono (2000), Ardiansyah (2004), dan Sulistio (2005). Akan tetapi hasil penelitian ini tidak konsisten dengan Beatty (1989) yang menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh signifikan terhadap *return* awal.

Hasil pengujian hipotesis untuk variabel reputasi *underwriter* menunjukkan berpengaruh terhadap *return* awal. Penerimaan hipotesis kedelapan ini mengindikasikan bahwa *underwriter* yang berkualitas dan berpengalaman akan cenderung berani menetapkan harga perdana yang tinggi sebagai bagian dari penjaminan emisi yang dilakukannya, serta akan menjaga

nilai saham yang dijaminnya agar tidak jatuh pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder (Rohman, 2008). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Beatty (1989), Daljono (2000), Nasirwan (2000), Rosyati & Sabeni (2002). Akan tetapi hasil penelitian ini tidak konsisten dengan Sulistio (2005) dan Triani & Nikmah (2006) yang menyatakan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *return* awal.

Hasil pengujian hipotesis untuk variabel PER menunjukkan tidak berpengaruh terhadap *return* awal. Nilai signifikansi variabel PER menunjukkan kurang dari  $\alpha$  (0,05), tetapi koefisien regresi menunjukkan arah positif yang tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan sehingga hipotesis ditolak. Arah koefisien yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio PER maka *return* awal juga semakin tinggi. Rasio PER dapat mencerminkan pertumbuhan dan resiko. Rasio PER yang tinggi mencerminkan resiko perusahaan yang tinggi, namun tingkat pertumbuhan juga tinggi. Jadi sesuai dengan teori *risk* dan *return* yang mempunyai hubungan searah, pencerminan tingkat resiko tinggi pada perusahaan yang melakukan IPO, juga akan menghasilkan *return* awal yang tinggi. Penelitian Basu (1977) dalam Kusumawati (2007) mendokumentasikan bahwa PER yang tinggi cenderung mengalami penurunan harga saham, sedangkan perusahaan dengan PER yang rendah cenderung mengalami peningkatan harga saham. Penurunan harga saham ini menyebabkan *return* awal meningkat karena harga perolehan saham di pasar perdana yang rendah, demikian juga sebaliknya.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan analisis dan pengujian dari data dalam penelitian ini, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa besaran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* awal.

2. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa EPS berpengaruh negatif terhadap *return* awal.
3. Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *return* awal.
4. Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa tingkat leverage tidak berpengaruh terhadap *return* awal.
5. Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* awal.
6. Hasil pengujian hipotesis keenam menunjukkan bahwa proporsi kepemilikan pemegang saham lama tidak berpengaruh terhadap *return* awal.
7. Hasil pengujian hipotesis ketujuh menunjukkan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *return* awal.
8. Hasil pengujian hipotesis kedelapan menunjukkan bahwa reputasi underwriter berpengaruh terhadap *return* awal.
9. Hasil pengujian hipotesis kesembilan menunjukkan bahwa PER tidak berpengaruh terhadap *return* awal.
10. Nilai koefisien determinasi dalam penelitian ini sebesar 0,157 yang berarti bahwa seluruh variabel independen (besaran perusahaan, EPS, ROA, tingkat leverage, umur perusahaan, proporsi kepemilikan pemegang saham lama, dan PER) dalam penelitian ini hanya mampu mempengaruhi *return* awal sebesar 15,7%, sedangkan sisanya sebesar 84,3% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

#### Keterbatasan

1. Untuk pengukuran variabel *dummy* (reputasi auditor dan reputasi *underwriter*) model pemeringkatan yang digunakan kurang akurat.
2. Variabel-variabel yang digunakan hanya dari sisi perusahaannya saja dan belum menggunakan faktor-faktor luar perusahaan atau faktor makro ekonomi lainnya.
3. Nilai koefisien determinasi dalam penelitian ini hanya sebesar 0,157 yang

berarti bahwa seluruh variabel independen dalam penelitian ini hanya mampu mempengaruhi *return* awal sebesar 15,7%, sedangkan sisanya sebesar 84,3% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

#### Saran

1. Untuk pengukuran variabel *dummy* (reputasi auditor dan reputasi *underwriter*) model pemeringkatan sebaiknya menggunakan model yang lain agar lebih akurat.
2. Jumlah *sample* sebaiknya diperbanyak dengan memperluas obyek penelitian.
3. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel kinerja keuangan berbeda, seperti *Current Ratio*, PBV, atau dengan menambahkan variabel makro seperti inflasi, kondisi pasar, nilai rata-rata kurs.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Aggarwal, Rajesh K., Laurie Krigman, dan Kent L. Womack, 2001, "Strategic IPO Underpricing, Information Momentum, and Lockup Expiration Selling", Available, <http://www.ssrn.com>
- Ardiansyah, Misnen, 2004, "Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return Awal Dan Return 15 Hari Setelah IPO Serta Moderasi Besaran Perusahaan Terhadap Hubungan Antara Variabel Keuangan Dengan Return Awal Dan Return 15 hari Setelah IPO Di BEI", Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol.7, No. 2 (Mei), hal. 125-153
- Beatty, Randolph P., 1989, "Auditor Reputation and the Pricing of Initial Public Offerings", The Accounting Review Vol. LXIV No. 4 October.pp.693-709
- Carter, Richard B dan Steven Manaster, 1990, "Initial Public Offerings and Underwriter Reputation", Journal of Finance Vol. XLV No. 4. September
- Daljono, 2000, "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-

- 1997", Simposium Nasional Akuntansi 3:556-572
- Daniati, Ninna dan Suhairi, 2006, "Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor dan Size Perusahaan Terhadap Expected Return Saham", Makalah Simposium Nasional Akuntansi, IX
- Darmadji, Tjiptono, 2001, Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab, Salemba Empat, Jakarta
- Ghozali, Imam, 2006, Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS, Semarang, BP Undip
- Gumanti, Tatang Ary dan Sri Indah Cahyati, 2002, "Hubungan Informasi Non Akuntansi dalam Prospektus dengan Tingkat Initial Return di BEJ: Bukti Lanjutan". Jurnal Penelitian Akuntansi-Bisnis dan Manajemen Vol. 9, No. 1, April, hal. 34-50
- Jogiyanto, 1998, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, BPFE, Yogyakarta
- Kertonegoro, Sentanoe, 1995, Analisis dan Manajemen Investasi, PT. Widya Press, Jakarta
- Nasirwan, 2001, "Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return Hari Sesudah IPO, dan Kinerja Perusahaan Satu Tahun Setelah IPO di BEJ", Simposium Nasional Akuntansi 3:573-598
- Nazaruddin, Ietje, 2006, Modul Praktikum Statistika, UMY, Yogyakarta
- Nurhidayati, Siti dan Nur Indriantoro, 1998, "Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Underpriced pada Penawaran Perdana di BEJ", Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Vol. 13 No. 1. pp.21-30
- Prastowo, Dwi, 2002, Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi, UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Rahmawati, Diah, 2007, "Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Tingkat Underpricing pada Penawaran umum Perdana di BEJ", Skripsi S1 Unnes
- Rohman, Abdul, 2008, "Return Awal dan Faktor Yang Mempengaruhinya", Jurnal MAKSI, Vol. 8, No. 2 (Agustus), hal. 170-183
- Rosyati dan Arifin Sabeni, 2002, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Public di BEJ (Tahun 1997-2000)", Simposium Nasional Akuntansi 5:286-297
- Setianingrum, Roskarina dan K. Tjilik Suwito, 2008, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Perusahaan yang Go Public di BEJ", Fokus Manajerial, Vol. 6, No. 1, hal:84-95
- Sulistio, Helen, 2005, "Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return: Studi pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEJ", Simposium Nasional Akuntansi 8:87-99
- Sunariyah, 2003, Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Suyatmin dan Sujadi, 2006, "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana di BEJ", Benefit, Vol. 10, No.1, Juni, hal. 11-32
- Triani, Apriliani dan Nikmah, 2006, "Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Persentase Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan dan Fenomena Underpricing: Studi Empiris pada BEJ", Simposium Nasional Akuntansi 9:1-27
- Trisnawati, Rina, 1998, "Pengaruh Informasi Prospektus Terhadap Return Saham di Pasar Perdana", Hasil Penelitian tidak dipublikasikan  
www.idx.co.id  
www.isx.co.id  
www.Pustaka.net
- Yolana, Chastina dan Dwi Martani, 2005, "Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001", Simposium Nasional Akuntansi 8:538-552