

**PENGARUH INFORMASI AKUNTANSI DAN NON AKUNTANSI
TERHADAP INITIAL RETURN DAN RETURN SAHAM 30 HARI
SETELAH IPO**

Fitriani Sardju
(Universitas Brawijaya)
fitry.lithven@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan bahwa informasi akuntansi dan non akuntansi berpengaruh terhadap Initial Return dan Return 30 hari sesudah IPO, terdapat perbedaan initial return pada saham yang underpricing dan overpricing pada saat IPO, terdapat perbedaan keunggulan saham antara initial return dengan return saham 30 hari setelah IPO. Informasi akuntansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Rate Of Return on Total Asset, Financial Leverage, Earning Per Share, Ukuran Perusahaan dan Current Ratio. Informasi non akuntansi yang digunakan yaitu umur perusahaan, Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2006-2011 dengan menggunakan teknik dokumentasi.

Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik purposive sampling dan diperoleh 33 sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya auditor yang memengaruhi initial return dan hanya ROA yang memengaruhi return saham 30 hari setelah IPO. Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa adanya perbedaan saham underpricing dengan saham overpricing pada initial return saham. Hasil penelitian tidak dapat membuktikan adanya perbedaan antara initial return dengan return saham 30 sesudah IPO.

Kata kunci: *Informasi akuntansi, Informasi non akuntansi, Initial Return dan Return saham 30 hari sesudah IP*

ABSTRACT

This research's objective is to prove whether accounting information and non accounting information have effect on the Initial Return and the Return 30 days after the IPO, whether they have a difference on initial return in the share that namely the underpricing and overpricing in the time of IPO is held, there is a difference of developed share between initial return with the return share, 30 days after the IPO. Accounting information that is used in the research is the rate Of Return on Total Asset, Financial Leverage, Earning Per Share, Firm's size and Current Ratio. Non accounting information that is used is the age of the firm, Reputation Underwriter, Auditor Reputation. Sample in this research is the firm's manufactures that held IPO in the Indonesia Stock Market (BEI) in the year of 2006-2011 by using documentation as the technique.



Jurnal Ilmiah Akuntansi
dan Humanika
JINAH
Volume 4
Nomor 1
Singaraja, Desember 2014
ISSN 2089-3310

The sample was chosen by using the purposive sampling technique and obtained 33 samples. The result of the research showed that only the auditor that affect the initial return and only ROA that affect the return of share, 30 days after IPO. According to the result of this research, it shows that there is a difference of share underpricing with the overpricing share in the initial return share. Conclusion of this research could not prove that there is a difference between initial return with the return share, 30 days after the IPO.

Keywords; *accounting information, non accounting information, initial return and return share 30 days after IPO*

A. Latar belakang Masalah

Beralihnya skala persaingan dari nasional menuju ke persaingan *internasional* menuntut perusahaan untuk selalu melakukan inovasi dalam mengembangkan strateginya agar dapat bertahan bahkan terus berkembang. Proses pengembangan perusahaan dapat dilakukan dengan perluasan usaha (*Bussines Expansion*). Perluasan usaha (*Bussines Expansion*) dapat dilakukan secara internal maupun *external*. Secara internal dapat dilakukan dengan mengeksploitasi sumber daya yang telah dimiliki dan secara eksternal dapat dilakukan dengan penggabungan usaha. Pengembangan usaha yang dilakukan suatu perusahaan membutuhkan pendanaan dengan cara yang tepat.

Husnan (1996;523) menyatakan bahwa fungsi keuangan merupakan fungsi yang penting dalam aktivitas pendanaan. Permasalahan yang dihadapi pada saat melakukan pendanaan yaitu perusahaan dihadapkan pada pilihan untuk memilih penambahan modal dengan cara penambahan jumlah kepemilikan saham

dengan penerbitan saham baru, hutang ataukah kombinasi antara keduanya. Cara lain yang dapat dilakukan yaitu dengan menerbitkan sahamnya kepada masyarakat umum (*Go Public*). Perusahaan-perusahaan yang memilih *go public* mempunyai tujuan masing-masing. Hal ini dikarenakan dalam proses *go public* harus melewati beberapa tahapan. Saham sebelum diperdagangkan dipasar sekunder (Bursa Efek), terlebih dahulu diperdagangkan pada pasar perdana (*PrimaryMarket*). Penawaran umum penjualan saham pada publik yang dilakukan oleh perusahaan untuk pertama kalinya disebut dengan *initial public offering* (IPO).

Initial Public Offering (IPO) merupakan saat terpenting yang dilakukan suatu perusahaan privat untuk memperoleh dana tambahan yang digunakan untuk pembiayaan dan ekspansi perusahaan, membayar hutang, dan modal kerja (Tambunan, 2013;59). Rencana penggunaan dana hasil IPO umumnya diungkapkan pada bab II prospektus. Firth (1992), menyatakan bahwa informasi prospektus memberikan gambaran keadaan perusahaan dan ramalan

laba yang menjadi dasar bagi investor dalam pembuatan keputusan berinvestasi. Informasi yang disajikan dalam dokumen prospektus adalah informasi keuangan atau akuntansi dan informasi non keuangan atau non akuntansi yang menjadi sumber utama dalam penentuan harga suatu IPO. Informasi akuntansi dapat diperoleh melalui laporan keuangan yang terdiri atas neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas dan catatan atas laporan keuangan. Sedangkan, informasi non akuntansi berisi informasi tentang penjamin emisi, auditor independen, konsultan hukum, nilai penawaran saham, presentasi saham yang ditawarkan, umur perusahaan dan informasi lain yang mendukung (Kim et al., 1993; Broude, 1997; DuCharme et al., 2000).

Harga saham yang diperdagangkan pada penawaran perdana atau pada saat IPO telah ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*. Harga saham pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (penawaran dan permintaan). Dua mekanisme penentuan harga tersebut, sering menimbulkan perbedaan harga antara harga pada pasar perdana dengan harga pada pasar sekunder. Perbedaan ini dapat menimbulkan *underpricing* ataupun *overpricing*. Jogiyanto (2007: 33) menjelaskan *Underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau pada saat IPO. Selisih harga

inilah yang dikenal sebagai *Initial Return* (IR) atau positif *return* bagi investor.

Kondisi *underpricing* ini tidak menguntungkan bagi perusahaan dikarenakan dana yang diperoleh pada saat *go public* tersebut tidak maksimum. Sebaliknya, bila terjadi *overpricing* maka investor akan merugi karena tidak menerima *initial return*. Penelitian mengenai pengaruh informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap *initial return* dan *return* saham tidak hanya dilakukan di Indonesia tetapi juga dilakukan negara lainnya seperti penelitian yang dilakukan Kim *et al* (1993) di Korea, Betty (1989) dengan menggunakan sampel perusahaan yang melakukan IPO di Amerika. Pada penelitian-penelitian sebelumnya sampel yang digunakan hanya saham-saham yang mengalami *underpricing*. Sehingga, pada penelitian ini peneliti termotivasi untuk melakukan tidak hanya menggunakan saham-saham yang mengalami *underpricing* melainkan juga memasukkan saham-saham yang mengalami *overpricing* kedalam sampel penelitian.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah?

1. Apakah informasi akuntansi dan non akuntansi berpengaruh terhadap *initial return* dan *return* saham 30 hari setelah IPO?

2. Apakah terdapat perbedaan *initial return* pada saham yang *underpricing dan overpricing* pada saat IPO?
3. Apakah terdapat perbedaan keuntungan saham antara *initial return* dengan *return* saham 30 hari setelah IPO?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk membuktikan apakah informasi akuntansi dan non akuntansi berpengaruh terhadap *initial return* dan *return* saham 30 hari setelah IPO.
2. Untuk membuktikan apakah terdapat perbedaan *initial return* pada saham yang *underpricing dan overpricing* pada saat IPO.
3. Untuk membuktikan apakah terdapat perbedaan keuntungan saham antara *initial return* dengan *return* saham 30 hari setelah IPO.

D. Motivasi Penelitian

Tujuan investor dalam berinvestasi saham adalah untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dan menghindari risiko sekecil-kecilnya. Informasi akuntansi dan non akuntansi dibutuhkan oleh investor untuk memprediksi harga saham suatu perusahaan. Penilaian

saham semakin diperlukan ketika perusahaan baru terdaftar menjadi anggota Bursa Efek Indonesia. Investor harus memahami faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham dan khususnya *initial return* (selisih antara harga saham pada saat diperdagangkan di pasar perdana dan pasar sekunder).

Underpricing yaitu harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan saham secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawaran di pasar perdanasehingga menguntungkan emiten. Sebaliknya jika harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan lebih rendah dibandingkan dengan harga saham di pasar perdana, maka saham mengalami *overpricing* maka keadaan ini menguntungkan investor. Adanya perbedaan hasil-hasil penelitian sebelumnya atas faktor-faktor Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap *Initial Return* pada perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO seperti yang dilakukan oleh Ardiansyah (2004), Daljono (2000), Betty (1989) sehingga memotivasi untuk melakukan penelitian untuk mengetahui informasi akuntansi dan non akuntansi apa saja yang mempengaruhi *initial return* dan *return* saham 30 hari setelah IPO.

E. Kontribusi Penelitian

1. Kontribusi Akademik

- Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yaitu acuan bagi penelitian selanjutnya yang akan akan melakukan penelitian mengenai pengaruh informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap *initial return* dan *return* saham 30 hari setelah IPO.

2. Kontribusi Praktis

- Bagi investor dan calon investor yang melakukan investasi dipasar modal, penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan arau sebagai pertimbangan dalam membuat keputusan dalam berinvestasi pada saham-saham yang *go public* dalam memprediksi harga saham pada perusahaan-perusahaan yang *go public*.
- Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan pertimbangan dalam melakukan penawaran harga saham pada pasar perdana maupun pada pasar sekunder sehingga saham yang ditawarkan dapat terjual secara keseluruhan dengan harga yang sesuai.

F. Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap initial return

pada perusahaan yang melakukan IPO telah dilakukan oleh beberapa peneliti, baik yang dilakukan didalam Negeri maupun diluar Negeri. Dyckman dan Morse (1996: 17) menyatakan harga sekuritas merupakan hasil refleksi dari informasi ketika terjadi perubahan harga yang disebabkan oleh pergeseran keyakinan investor. Fama (1970), menyatakan pasar modal yang efisien sebagai pasar modal yang dapat menciptakan harga yang mencerminkan seluruh informasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Beatty (1989) menggunakan variabel independen reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase penawaran saham, tipe kontrak penjamin emisi, dan indikator perusahaan minyak dan gas. Beatty (1989) mengukur pengaruhnya dengan *initialreturn* sebagai variabel dependen. Model yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan *mean adjusted model*. Hasil penelitian menyatakan bahwa reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, dan tipe kontrak penjamin emisi berasosiasi signifikan negatif dengan *initialreturn*. Sedangkan variabel prosentase penawaran saham dan indikator perusahaan minyak dan gas berasosiasi signifikan positif dengan *initialreturn*.

Carter & Manaster (1990) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel dependen yaitu *initialreturn* dan

variabel independen yaitu reputasi penjamin emisi, prosentase saham yang ditawarkan, nilai penawaran saham, dan umur perusahaan. Model yang digunakan untuk mengukur *return* awal adalah *mean adjusted model* dengan metode regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap *initialreturn*.

Kim et al (1993) menguji variabel keuangan *financial leverage*, *return on asset* dan *proceeds* untuk investasi, serta variabel-variabel *signaling* kualitas *underwriter*, retensi kepemilikan dan ukuran penawaran. Hasil penelitiannya menunjukkan variabel *financial leverage* berkorelasi positif dengan *initial return*, sedangkan variabel ROA berkorelasi negatif dengan *initial return*. Sedangkan *proceeds* untuk investasi tidak signifikan. Sedangkan untuk variabel-variabel *signaling* hanya reputasi penjamin emisi yang signifikan. Studi lain juga dilakukan oleh Kim et al (1995) Kim *et.al.* (1995) menganalisis pengaruh investasi, kualitas penjamin emisi, ukuran perusahaan, dan nilai penawaran saham terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian tersebut menggunakan analisis regresi linier berganda yang menghasilkan kesimpulan bahwa semua variabel independen yang digunakan berasosiasi signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Chishty *et.al.* (1996) meneliti pengaruh reputasi penjamin emisi, nilai penawaran saham, umur perusahaan, kompetisi antara penjamin, dan deviasi standar *return* sebagai variabel independen terhadap *return* 15 hari setelah IPO sebagai variabel dependen. Hasil penelitian menyatakan bahwa reputasi dan kompetisi penjamin emisi berhubungan negatif dengan *return* 15 hari setelah IPO. Penelitian lain dilakukan oleh Trisnawati (1999). *Return* awal dan *return* 15 hari setelah IPO digunakan sebagai variabel dependen, sedangkan reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, dan *financialleverage* digunakan sebagai variabel independen. *Mean adjusted model* digunakan untuk menghitung *return* sehingga menghasilkan variabel umur perusahaan berasosiasi positif terhadap *return* awal dan variabel *financial leverage* berasosiasi positif terhadap *return* 15 hari setelah IPO.

Penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (1998) yang memfokuskan penelitian pada informasi keuangan dan non-keuangan pada prospektus terhadap *return* di Bursa Efek Jakarta. Faktor keuangan yang digunakan dalam penelitian itu adalah profitabilitas perusahaan yang diukur dengan *rate of return on total asset* (ROA) dan *financial leverage*. Faktor-faktor non keuangan meliputi reputasi auditor, reputasi penjamin emisi dan prosentase

saham. Hasilnya menunjukkan bahwa umur perusahaan yang berpengaruh signifikan dan positif dengan *initial return*. Sementara variabel-variabel lain seperti reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, prosentase saham, ROA dan *financial leverage* tidak mempengaruhi secara signifikan *initial return*.

Penelitian yang dilakukan Daljono (2000) menganalisis pengaruh reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan kepada publik, ROA, *financial leverage*, dan *solvability ratio* terhadap *initial return*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda yang menghasilkan kesimpulan bahwa hanya variabel reputasi penjamin emisi dan *financial leverage* saja yang berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Nasirwan (2000) mengukur kinerja saham baik secara jangka pendek maupun jangka panjang. Penelitian ini menganalisis pengaruh reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, ukuran perusahaan, prosentase penawaran saham, nilai penawaran saham, dan deviasi standar *return* terhadap *return* awal, *return* 15 hari setelah IPO, dan *return* 1 tahun setelah IPO. Analisis regresi linier berganda digunakan dalam penelitian ini dengan *mean adjusted model* untuk mengukur *return*. Hasil penelitian menyatakan bahwa reputasi penjamin emisi berasosiasi positif signifikan

terhadap *return* awal, *return* 15 hari setelah IPO, dan *return* 1 tahun setelah IPO. Hasil lain menyatakan bahwa deviasi standar *return* berasosiasi positif terhadap *return* awal dan *return* 15 hari setelah IPO, prosentase penawaran saham berasosiasi negatif terhadap *return* 15 hari setelah IPO, dan nilai penawaran saham berasosiasi negatif terhadap *return* 15 hari dan 1 tahun setelah IPO.

Penelitian Ardiansyah (2004) menguji pengaruh variabel keuangan dan non keuangan terhadap *initial return* dan *return* 15 hari setelah IPO serta menguji pengaruh variabel moderasi besaran perusahaan terhadap hubungan antara variabel keuangan dengan *initial return* dan *return* 15 hari setelah IPO. Variabel keuangan yang digunakan adalah ROA, DER, EPS, *Proceeds*, pertumbuhan laba, dan CR. Variabel non keuangan yang digunakan adalah reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, umur perusahaan, jenis industri, dan kondisi perekonomian. Variabel dependen diukur dengan menggunakan *mean adjusted model*. Metode analisis penelitian menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menyatakan bahwa EPS dan kondisi perekonomian berpengaruh signifikan terhadap *initial return* dan *return* 15 hari setelah IPO. Variabel lain yaitu *financial leverage* hanya berpengaruh signifikan terhadap *return* 15 hari setelah IPO.

Sementara besaran perusahaan tidak berhasil dengan *initial return* dan *return* 15 hari ditunjukkan sebagai variabel moderat setelah IPO. terhadap hubungan antara variabel keuangan

G. Hipotesis Penelitian

Hipotesis ini dilakukan untuk menguji pengaruh informasi akuntansi (ROA, FL, EPS, SIZE, CR) dan non akuntansi (AGE, Reputasi underwriter, Rep. Auditor) terhadap *initial return* dan *return* saham 30 hari setelah IPO

1. Rate of return on Total asset (ROA) Terhadap Initial Return dan Return Saham 30 Hari Setelah IPO.

H_{1.a} : ROA berpengaruh terhadap *Initial Return*

H_{1.b} : ROA berpengaruh terhadap *Return* saham 30 hari setelah IPO.

2. Pengaruh Financial Leverage (FL) Terhadap Initial Return dan Return Saham 30 Hari Setelah IPO.

H_{2.a} : *Financial Leverage* berpengaruh terhadap *Initial Return*

H_{2.b} : *Financial Leverage* berpengaruh terhadap *Return* saham 30 hari setelah IPO.

3. Pengaruh Earning Per Share (EPS) Terhadap Initial Return dan Return Saham 30 Hari Setelah IPO

H_{3.a} : EPS berpengaruh terhadap *Initial Return*

H_{3.b} : EPS berpengaruh terhadap *Return* 30 hari setelah IPO

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan (size) Terhadap Initial Return dan Return Saham 30 Hari setelah IPO.

H_{4.a} : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *Initial Return*

H_{4.b} : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *Return* 30 hari setelah IPO.

5. Pengaruh Current Ratio(CR) Terhadap Initial Return dan Return Saham 30 Hari setelah IPO.

H_{5.a} : *Current Ratio* berpengaruh terhadap *Initial Return*

H_{5.b} : *Current Ratio* berpengaruh terhadap *Return* saham 30 hari setelah IPO

6. Pengaruh Umur Perusahaan (AGE) Terhadap Initial Return dan Return Saham 30 Hari setelah IPO.

H_{6.a} : Umur Perusahaan (*AGE*) berpengaruh terhadap *Initial Return*

H_{6.b} : Umur Perusahaan (*AGE*) berpengaruh terhadap *Return* 30 hari setelah IPO.

7. Pengaruh Reputasi Penjamin Emisi(Underwriter) Terhadap Initial Return dan Return Saham 30 Hari Setelah IPO.

H_{7.a} : Reputasi Penjamin Emisi berpengaruh terhadap *Initial Return*

H_{7,b} :Reputasi Penjamin Emisi berpengaruh terhadap *Return* saham 30 hari setelah IPO

8. Pengaruh Reputasi Auditor (AUD) Terhadap *Initial Return* dan *Return Saham 30 Hari Setelah IPO*.

H_{8,a} :Reputasi Auditor (AUD) berpengaruh terhadap *Initial Return*

H_{8,b} :Reputasi Auditor (AUD) berpengaruh terhadap *Return* saham 30 hari setelah IPO.

9. Perbedaan *Initial Return* antara saham yang *Underpricing* dan saham yang *Overpricing* Pada Saat IPO.

H₉ :Ada perbedaan *initial return* antara saham *underpricing* dan *overpricing* pada saat IPO.

10. Perbedaan *Initial Return* dengan *Return Saham 30 hari setelah IPO*.

H₁₀ : Ada perbedaan *Initial Return* dan *Return* 30 hari sesudah IPO

H. Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah
Perusahaan Manufaktur yang melakukan IPO tahun 2006-2011	114
Perusahaan yang termasuk sektor Keuangan	(79)
Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap	(2)
Jumlah Sampel	33

I. Pengukur Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini adalah variabel dependen dan variabel independen.

1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini terdiri dari *Initial Return* (Y1) dan *Return 30 hari sesudah IPO* (Y2). *Initial return* adalah *return* perusahaan pada hari pertama melakukan IPO dipasar sekunder, dengan tujuan untuk melihat perilaku para investor dalam pembuatan keputusan dalam berinvestasi di pasar perdana BEI. *Initial Return* merupakan selisih antara harga saham penutupan pada hari pertama perdagangan saham (*closing price*) pada

pasar sekunder dengan harga saham saat IPO (*offering price*), dibagi harga penawaran perdana atau *offering price* (Hartono,2000). Dirumuskan sebagai berikut

$$IR = \frac{P_t - P_o}{P_o}$$

Keterangan:

IR = *Initial return*

P_t= Harga saham penutupan (*closing price*) pada saat perdagangan hari pertama di pasar sekunder

Po = harga saham penawaran
perdana (*offering price*)

Initial return dibedakan menjadi *underpricing* dan *overpricing*. *Underpricing* adalah selisih harga saham pada pasar sekunder dengan pasar perdana, dimana harga pasar sekunder lebih tinggi dibandingkan pasar perdana. *Overpricing* adalah selisih harga saham pada pasar sekunder dengan pasar perdana, dimana harga pasar sekunder lebih rendah dibandingkan pasar perdana. *Return* saham 30 hari sesudah IPO diukur dengan selisih antara harga penawaran (*closing price*) dipasar sekunder pada hari pertama setelah IPO dengan harga penutupan pada 30 hari setelah IPO, dengan tujuan untuk melihat perilaku para investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar sekunder BEI. Untuk menghitung *return* digunakan harga saham penutupan pada 30 hari setelah IPO (*closing price*)

$$R = \frac{P_t - P_o}{P_o}$$

Keterangan:

R = *Return* saham 30 hari setelah IPO

Pt = Harga saham penutupan (*closing price*) 30 hari setelah IPO

Po = Harga saham penutupan (*closing price*) pada saat perdagangan hari pertama di pasar sekunder

Alasan digunakan *initial return* dan *return* saham 30 hari setelah IPO karena *initial return* menggambarkan tingkat keuntungan saham awal perdagangan di pasar sekunder Bursa Efek Jakarta. *Initial return* merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh ketika saham baru diperkenalkan di bursa efek. Sedangkan tingkat keuntungan 30 hari setelah IPO merupakan tingkat keuntungan saham yang diperoleh setelah dilakukannya perdagangan saham dalam pasar sekunder. Kedua tingkat keuntungan tersebut diyakini memiliki perbedaan karena adanya perbedaan penentuan harga saham. Dimana pada *initial return* awal harga ditetapkan berdasarkan kesepakatan prospektus dan perusahaan. Sedangkan *return* saham 30 hari setelah IPO, penetapan harga saham didasarkan pada permintaan dan penawaran saham di bursa efek.

Lamanya jendela pengamatan tergantung dari jenis peristiwanya. Jika jenis peristiwanya merupakan jenis peristiwa yang jenis ekonomisnya dapat ditentukan dengan mudah oleh investor (misalnya pengumuman laba dan deviden), periode jendela dapat pendek disebabkan oleh investor yang dapat bergerak dengan cepat. Untuk pengumuman laba, periode jendela digunakan umumnya adalah 3 hari (sehari sekeliling tanggal pengumuman) dan untuk pengumuman pembayaran

deviden umumnya jendela yang digunakan adalah 21 hari (10 hari keliling tanggal pengumuman) (Jogiayanto, 2008:551).

2. Variabel Independen

a. *Rate of return on Total asset (ROA)*

Rate of return on total asset (ROA) merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari total aktiva perusahaan (Ardiansyah, 2004). ROA diukur dengan formula sebagai berikut;

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Tot. Aktiva}}$$

b. *Financial Leverage (FL)*

Financial Leverage (FL) merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aktiva (Ardiansyah, 2004).

$$FL = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Tot. Aktiva}}$$

c. *Earning per Share (EPS)*

EPS merupakan perbandingan antara pendapatan bersih perusahaan pada tahun terakhir sebelum IPO dengan jumlah rata-rata saham yang beredar saat itu (Ardiansyah, 2004).

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

d. *Ukuran Perusahaan*

Pengukuran atas variabel ukuran perusahaan dilakukan berdasarkan log total aktiva pada tahun terakhir

sebelum perusahaan melaksanakan IPO (Kim et al, 1993).

e. *Current Ratio (CR)*

Current Ratio (CR) merupakan perbandingan aktiva lancar dengan kewajiban lancar (Ardiansyah, 2004).

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

f. *Umur Perusahaan (AGE)*

Umur perusahaan (*Age*) diukur mulai perusahaan didirikan berdasarkan akte sampai perusahaan melakukan IPO (Christy et al, 1995 dan Ardiansyah, 2004).

g. *Reputasi Penjamin Emisi (Underwriter)*

Reputasi Penjamin Emisi (*Underwriter*) diukur dengan cara melakukan perengkingan *underwriter*. Perengkingan *underwriter* dilakukan berdasarkan total nilai perdagangan (*Trade Value*) yang dilakukan oleh masing-masing *underwriter* yang terdaftar di BEI setiap tahunnya (Periode). Kemudian dari total nilai perdagangan (*Trade Value*) tersebut akan diurutkan berdasarkan *underwriter* yang memiliki total nilai *Trade Value* terbesar. Pengukuran dalam penelitian ini akan menggunakan skala 0 untuk *underwriter* yang tidak masuk 10 besar dan 1 bagi *underwriter* yang masuk kategori 10 besar (Ardiansyah, 2004

h. Reputasi Auditor (AUD)

Reputasi Auditor diukur dengan menggunakan variabel *dummy*. Ditentukan dengan menggunakan skala 1 untuk auditor yang *prestigious* dan 0 untuk auditor yang *non prestigious*. Penentuan auditor ini menggunakan cara perengkingan (Trisnawati, 1998). Jika emiten menggunakan auditor yang termasuk dalam kategori *big four* maka digolongkan pada auditor yang *prestigious* (1) dan sebaliknya apabila emiten menggunakan auditor yang tidak termasuk dalam kategori *big four* maka digolongkan pada auditor yang *non prestigious* (0).

J. Analisis Data

1. Melakukan Uji Asumsi Klasik.

Uji asumsi klasik perlu dilakukan dalam analisis regresi. Tujuannya agar memperoleh nilai pemeriksa yang tidak bias. Widayat dan Amirullah (2002:105) menyatakan: “Dalam regresi ada beberapa asumsi yang harus dipenuhi”. Uji asumsi klasik tersebut meliputi

a. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independent. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem multikolinieritas

(Multikol). (Singgih, 2002:203). Untuk mendeteksi keberadaan multikolinieritas dapat digunakan besaran (VIF) *Variance Inflation Factor dan Tolerance*. Pada umumnya, jika VIF lebih besar dari 10, maka terdapat gejala multikolinieritas yang tinggi (Anwar, 2003:123).

b. Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan menguji apakah dalam sebuah regresi, variabel *dependent*, variabel *independent* atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. (Singgih, 2002:212). Uji normalitas dapat dilihat dari uji statistik non parametrik *Kolmogorov-Smirnov*. Ghozali (2007:115) menyatakan: ”Jika signifikansi nilai *kolmogorov-Smirnov* di atas alfa yang ditetapkan (tidak signifikan), dikatakan data residual terdistribusi secara normal”.

c. Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas bertujuan Menguji apakah dalam sebuah model regresi, terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Singgih, 2002:208). Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada

tidaknya heteroskedastisitas adalah: uji white. Ghozali (2007:109) menyatakan: Jika dari persamaan regresi uji white didapatkan R^2 untuk menghitung c^2 , dimana $c^2 = (n \times R^2)$. Pengujiannya adalah jika c^2 hitung < dari Chi tabel, maka hipotesis alternatif adanya heteroskedastisitas dalam model ditolak. Atau dengan kata lain jika nilai c^2 hitung < c^2 tabel maka tidak ada masalah heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah: “Menguji apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya)”. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi pada sebagian besar kasus ditemukan pada regresi yang datanya adalah *time series*, atau berdasarkan waktu berkala, seperti bulanan, tahunan dan seterusnya.

Panduan untuk melihat ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat dari nilai Z asym sig Run test. Adapun keputusan ada atau tidaknya autokorelasi menurut

Ghozali (2007:104) adalah: Jika signifikansi nilai *Run test* di atas alfa yang ditetapkan (tidak signifikan), dikatakan tidak ada permasalahan autokorelasi.

2. Pengujian Hipotesis

Teknik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah dengan menggunakan analisis regresi berganda, dengan bantuan SPSS 16. Pengujian hipotesis dilakukan dengan dua metode yaitu;

1. Analisis Regresi

Untuk menguji hipotesis I sampai 5 digunakan alat analisis regresi berganda. Rumus regresi berganda diformulasikan sebagai berikut:

Penelitian ini meliputi 8 variabel yaitu: *Rate of return on Total asset (ROA)*, *Financial Leverage (FL)*, *Earning per Share (EPS)*, Ukuran Perusahaan, *Current Ratio (CR)*), Umur Perusahaan (AGE), Reputasi Penjamin Emisi (*Underwriter*), Reputasi Auditor (AUD) terhadap *Initial Return* serta *Return* saham 30 hari setelah IPO. Analisa yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif dengan menggunakan model regresi linier berganda (*Multiple Linier Regression Method*) dengan rumus:

IR

$$\beta_0 + \beta_1 ROA + \beta_2 FL + \beta_3 EPS + \beta_4 UK + \beta_5 CR + \beta_6 AGE + \beta_7 AUD + \beta_8 UND + e$$

R

$$\beta_0 + \beta_1 ROA + \beta_2 FL + \beta_3 EPS + \beta_4 UK + \beta_5 CR + \beta_6 AGE + \beta_7 AUD + \beta_8 UND + e$$

Keterangan :

IR : *Initial Return*

R : *Return* saham 30 hari setelah IPO

β_0 : Konstanta

β_{1-8} : Koefisien regresi

e : Standar error

ROA : *Rate of return on Total asset*

FL : *Financial Leverage*

EPS : *Earnings per Share*

UK : *Ukuran Perusahaan*

CR : *Current Ratio*

AGE : *Umur Perusahaan*

UND : *Reputasi Underwriter*

AUD : *Reputasi Auditor*

Dari hasil regresi tersebut dilakukan pengujian dengan uji t untuk mengetahui signifikansi pengaruh *variable independent* dengan *variable dependent* dengan $\alpha = 10\%$.

Untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh secara masing-masing variabel, digunakan uji t. Cara yang dapat digunakan adalah setelah melakukan regresi kemudian membandingkan p-value dari t-rasio masing-masing variabel bebas dengan tingkat signifikansi ($\alpha = 10\%$). Jika $p\text{-value} < \alpha$ maka H_0 ditolak dan sebaliknya.

2. Analisis Uji Beda

Uji beda digunakan untuk melihat apakah ada perbedaan initial return awal antaran yang *underpricing* dengan *overpricing*.

Dan untuk melihat perbedaan tingkat keuntungan antara initial return dengan return sham 30 hari sesudah IPO.

Pengujian hipotesis ke 3,4,5 tersebut dilakukan dengan menggunakan uji beda dua rata-rata. Sebelum ditentukan alat uji beda dilakukan uji normalitas data menggunakan *One-Sample Kolmogorov Smirnov Test*. Apabila diperoleh Tingkat signifikansi lebih besar dari 0,10 ($\alpha \geq 10\%$), data terdistribusi

normal yang berarti uji beda dua rata-rata yang digunakan adalah uji t. Apabila diperoleh tingkat signifikansi kurang dari 0,10 ($\alpha = 10\%$) artinya data tidak terdistribusi normal dan uji beda dua rata-rata yang digunakan adalah uji U (Mann Whithney).

K. Hasil Penelitian

Hasil Analisis Regresi

Model Regresi I: Y = initial return awal				
	B	t	Sig.	Keterangan ($\alpha = 10\%$)
(Constant)	42.045	.261	.796	
FL	.085	.014	.989	Tidak berpengaruh
SIZE	432	.224	.825	Tidak berpengaruh
Umur	-0,00009971	-.334	.741	Tidak berpengaruh
Auditor	27.795	2.016	.056	Berpengaruh
EPS	-.402	-.181	.858	Tidak berpengaruh
Underwriter	-5.341	-.303	.765	Tidak berpengaruh
ROA	-18.904	-.253	.803	Tidak berpengaruh
CR	-5.771	-.894	.381	Tidak berpengaruh
R ² :	0,281			

Model Regresi II: Y = return saham				
	B	t	Sig.	Keterangan ($\alpha = 10\%$)
(Constant)	1.321	1.031	.313	
FL	-.126	-.491	.628	Tidak berpengaruh
SIZE	-.074	-.708	.486	Tidak berpengaruh

Umur	-0,00001.488	-.951	.351	Tidak berpengaruh
Auditor	-.094	-.449	.657	Tidak berpengaruh
EPS	0,0000009.706	.175	.862	Tidak berpengaruh
Underwriter	-.037	-.146	.886	Tidak berpengaruh
ROA	-.008	-2.060	.050	Berpengaruh
CR				
R^2 :	0,211			

Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap *Initial Return*

ROA

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa ROA tidak terbukti memengaruhi *initial return* awal. Artinya setiap kenaikan atau penurunan ROA tidak memengaruhi nilai initial return awal setelah IPO. Tidak berpengaruhnya ROA terhadap initial return awal setelah IPO karena pada saat saham baru diperdagangkan ke pasar sekunder, maka investor belum menggunakan informasi mengenai ROA untuk pengambilan keputusan investasi, mengingat perusahaan relative baru di pasar saham sehingga investor lebih menggunakan informasi lain seperti kepercayaan terhadap auditor dan prospek dari kegiatan usaha yang dilakukan oleh perusahaan dalam berinvestasi. Gumanti (2011:313) menyatakan laba menjadi penting dan pusat perhatian investor, karena laba memberikan indikasi tentang dividen yang diharapkan dan potensi pertumbuhan dan apresiasi modal. Namun hal ini tidak berarti bahwa laba yang rendah atau negatif tidak selalu mengindikasikan sebagai saham yang jelek.

Kuncinya adalah melihat pada data yang mendasari laba perusahaan pada laporan keuangan dan menggunakan sejumlah rasio-rasio yang sering dipakai dalam analisis fundamental guna menentukan apakah estimasi harga sudah layak atau belum.

Hasil penelitian ini menunjang penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (1988), Kim et al (1993) dan Ardiansyah (2003) yang tidak dapat membuktikan adanya pengaruh ROA terhadap *initial return* awal setelah IPO. Namun bertentangan dengan penelitian Fahmi (2010), Mugiarsih (2011), yang menunjukkan adanya pengaruh ROA terhadap *initial return* awal setelah IPO.

Financial Leverage

Tidak berpengaruhnya *financial leverage* terhadap initial return saham juga karena tinggi rendahnya *leverage* perusahaan bukan semata mata disebabkan oleh kinerja manajemen tetapi juga sangat dipengaruhi faktor lain di luar perusahaan seperti tingkat suku bunga pinjaman,

sehingga nilai *financial leverage* kurang diperhatikan investor dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal. (indah, 2006)

Gumanti (2011:40) bahwa secara umum semakin tinggi proporsi kewajiban utang suatu perusahaan, semakin tinggi pula risiko keuangannya. Kemampuan perusahaan untuk membayar beban bunga dan pokok sangat mempengaruhi dalam menghindari ancaman kebangkrutan. Kondisi ini juga akan meningkatkan risiko bagi pemegang saham, seperti berkurangnya tingkat keuntungan yang diperoleh dari pembagian dividen.

Hasil penelitian mendukung penelitian yang dilakukan Nuraini (2010) yang tidak mampu membuktikan adanya pengaruh *financial leverage* terhadap *initial return*. Namun bertentangan dengan Irawati (2009)

Earning Per Share

Tidak berpengaruh EPS terhadap *initial return* juga karena investor sangat mempertimbangkan faktor risiko atas investasi yang akan dipilihnya. Penilaian faktor risiko oleh investor sangat diperhatikan karena mempengaruhi berapa return yang akan diperoleh investor dari modal yang diinvestasikannya. Dalam kaitan penelitian ini, investor dihadapkan untuk berinvestasi saham atau deposito berjangka, karena dua jenis investasi inilah yang banyak diperbandingkan oleh investor

dari segi besarana imbal hasilnya (Lutfianto, 2012).

Hasil penelitian ini berhasil mendukung penelitian Lutfianto (2012), yang tidak berhasil membuktikan pengaruh EPS terhadap *initial return* awal setelah IPO. Namun hasil penelitian bertentangan dengan penelitian Klein (1996), Ardiansyah (2003) yang menunjukkan adanya pengaruh EPS terhadap *initial return* awal.

Ukurn Perusahaan (Size)

Tidak berpengaruhnya ukuran perusahaan terhadap *initial return* juga karena informasi ini kurang diperhatikan oleh investor dalam perdagangan awal. Investor akan lebih tertarik dengan perusahaan yang memiliki prospek usaha yang menarik, dan diharapkan akan berkembang di masa yang akan datang, tanpa harus mempertimbangkan ukuran perusahaan. Karena prospek usaha yang baik akan menjadikan perusahaan mampu menjalankan dan eksis dalam kegiatan usahanya, serta akan mengembangkan kegiatan usaha, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan pendapatan dan keuntungan, sehingga saham akan diminati oleh investor. Investor juga akan tertarik melihat *underwriter* sebagai penjamin emisi, jika terjadi kerugian atas perdagangan saham awal di pasar sekunder.

Hasil penelitian mendukung penelitian yang dilakukan Nurhidayati & Indriantoro (1998), Nasirwan (2000), dan

Ardiansyah (2004) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Namun bertentangan dengan Irawati (2009), Nuraini (2010), Indah (2006)

Current Ratio (CR)

Hasil penelitian tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh *current ratio* terhadap *initial return* awal. Tidak berpengaruhnya *current ratio* karena tujuan perusahaan melakukan *go public* adalah untuk tujuan jangka panjang, sehingga likuiditas perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya kurang diperhatikan investor dalam berinvestasi di pasar modal (Indah, 2006).

Hasil penelitian mendukung dengan Misnen (2003), Indah (2006) yang tidak berhasil membuktikan pengaruh *current ratio* terhadap *initial return*, namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Mardiyah & Indriantoro (1999) dan Tuasikal (2002) yang menyatakan bahwa variabel CR berpengaruh terhadap *return* saham.

Umur Perusahaan (AGE)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Hal ini karena umur perusahaan tidak dapat dijadikan patokan dalam melihat kualitas perusahaan, karena belum tentu perusahaan yang berumur lebih muda mempunyai kinerja atau prospek yang kurang baik dibandingkan perusahaan yang

telah lama berdiri. Oleh karena itu informasi umur perusahaan dalam prospektus kurang diperhatikan investor dalam berinvestasi di pasar modal (Indah, 2006)

Hasil penelitian ini konsisten dengan beberapa penelitian terdahuluan antara lain Nasirwan (2000), Daljono (2000) dan Indah (2006), mengenai umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* saham. Akan tetapi hasil ini tidak mendukung penelitian Trisnawati (1996), Christy et al (1996) yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh terhadap *initial return* saham.

Reputasi Underwriter

Hasil penelitian tidak dapat membuktikan pengaruh underwriter terhadap *initial return* awal setelah IPO. Artinya kualitas underwriter tidak mengengaruhi perubahan *initial return* awal setelah IPO. Tidak berpengaruhnya underwriter terhadap *initial return* awal karena underwriter hanya berfungsi sebagai penjamin emisi, sementara itu kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan sangat tergantung dari kualitas manajemen perusahaan. Atas dasar itu informasi underwriter tidak digunakan oleh investor sebagai informasi utama dalam pengambilan keputusan investasi saham.

Hasil penelitian mendukung penelitian Irawati (2009), hasil penelitian bertentangan dengan Lutfianto (2012) yang

menunjukkan adanya pengaruh underwriter terhadap initial return.

Reputasi Auditor

Hasil analisis menunjukkan bahwa auditor berpengaruh positif terhadap initial return awal setelah IPO. Artinya setiap kenaikan satu satuan kualitas auditor akan menaikkan nilai return awal setelah IPO. Hal ini menunjukkan bahwa kualitas auditor memengaruhi perubahan initial return awal setelah IPO. Berpengaruhnya kualitas auditor terhadap initial return awal setelah IPO karena Auditor yang bereputasi tinggi mempunyai komitmen yang lebih besar dalam mempertahankan kualitas auditnya terhadap laporan perusahaan yang diperiksa sehingga memberikan keyakinan yang lebih besar kepada investor akan kualitas informasi yang disajikan dalam prospektus dan laporan keuangan perusahaan (Irawati, 2009)

Hasil penelitian mendukung penelitian yang dilakukan Betty (1989) yang berhasil menemukan adanya hubungan antara reputasi auditor terhadap *initial return*. Namun bertentangan dengan Trisnawati (1998), Daljono (2000), Misnen (2003) dan irawati (2009) yang tidak menemukan adanya pengaruh auditor terhadap *initial return* awal setelah IPO.

Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap Return Saham

ROA

Hasil penelitian mampu membuktikan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap return saham 30 hari setelah IPO. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan ROA akan menurunkan return saham. Berpengaruhnya ROA terhadap return saham karena informasi ROA yang menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersihnya sangat diperhatikan investor dalam berinvestasi di pasar modal, karena akan mempengaruhi *return* yang diterima investor di pasar sekunder.(Indah, 2006). Namun ROA yang terlalu tinggi akan meragukan investor, karena anggapan adanya perataan laba, sehingga kurang diminati investor, yang berdampak pada menurunnya return saham. ROA yang terlalu tinggi juga belum tentu karena hasil dari laba dari operasional perusahaan, namun bisa juga karena penerimaan pendapatan lain seperti dari investasi. Dengan kata lain nilai ROA yang terlalu tinggi dapat dipengaruhi oleh kondisi makro ekonomi seperti kenaikan kurs mata uang asing, sehingga investor menjadi ragu dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, yang berdampak pada kurang diminatinya saham perusahaan yang mengakibatkan return saham menurun.

Hasil penelitian ini konsisten dengan beberapa penelitian terdahulu antara lain Natarsyah (2000), Indah (2006) mengenai

variabel ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Akan tetapi hasil inididak mendukung penelitian Ardiansyah (2004) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *return* saham di pasar sekunder.

Financial Leverage

Hasil penelitian tidak dapat membuktikan adanya pengaruh *financial leverage* terhadap *return* saham setelah IPO. Artinya besar kecilnya *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Tidak berpengaruhnya *financial leverage* terhadap *return* saham karena kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan tidak sepenuhnya dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang, tetapi kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola, mengembangkan dan meningkatkan pendapatan dan perolehan laba. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Trisnawati (1996), Indah (2006), Hasibuan (2009) yang tidak berhasil membuktikan pengaruh *financial leverage* terhadap *return* saham. Namun penelitian ini bertentangan dengan yang dilakukan oleh Ardiansyar (2003), yang berhasil membuktikan pengaruh *financial leverage* terhadap *return* saham.

Earning Per Share (EPS)

Hasil penelitian tidak berhasil membuktikan adanya penaruh EPS terhadap *return* saham. Artinya besar kecilnya EPS tidak memengaruhi perubahan *return* saham.

Tidak berpengaruhnya EPS terhadap *return* saham karena informasi EPS berguna untuk mengetahui perkiraan laba per lembar saham, namun laba yang dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen tidak sebesar laba bersih perusahaan, karena manajemen mendistribusikan laba yang diperoleh ke beberapa pos keuangan sesuai dengan kebijakan dan strategi perusahaan. Kondisi ini menjadikan investor kurang memperhatikan informasi EPS untuk menentukan keputusan investasi saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Hasibuan (2009), Setyarini (2009) yang tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh EPS terhadap *return* saham. Namun hasil penelitian dbertentangan dengan penelitian Savitri (2012) yang menunjukkan adanya pengaruh antara EPS dengan *return* saham.

Ukuran Perusahaan (SIZE)

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak terbukti berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa besar atau kecilnya ukuran perusahaan tidak memengaruhi perubahan *return* saham. Tidak adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham karena besar kecilnya kemampuan perusahaan dalam memberikan *return* seperti yang diharapkan pemegang saham lebih dipengaruhi oleh kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan, mengefektifkan pemasaran, sehingga

diperoleh pendapatan dan keuntungan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Hasibuan (2009) yang tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap return saham. Namun hasil penelitian ini Hasil penelitian bertentangan dengan Indah (2006) yang berhasil membuktikan adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap return saham.

Current Ratio (CR)

Tidak berpengaruhnya CR terhadap return saham juga karena rasio CR lebih berfungsi untuk internal perusahaan dalam melihat kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang lancar secara tepat waktu dengan aktiva lancar. Sementara investor cenderung menggunakan informasi yang terkait dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas. Hal ini karena tujuan utama investor dalam berinvestasi adalah memperoleh keuntungan. Hal ini terutama dilakukan oleh investor yang menyukai risiko dan melakukan investasi dalam jangka pendek.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Ardiansyah (2004), Indah (2006), Malintan (2011) yang tidak dapat membuktikan adanya pengaruh CR terhadap return saham. Akan tetapi hasil ini tidak mendukung penelitian Mardiyah & Indriantoro (1999) yang berhasil membuktikan adanya pengaruh *current ratio* terhadap return saham.

Umur Perusahaan (AGE)

Hasil penelitian tidak dapat membuktikan adanya pengaruh umur perusahaan dengan return saham. Tidak berpengaruhnya umur perusahaan terhadap return saham juga karena perusahaan yang memiliki umur yang tua belum tentu memiliki informasi yang dipublikasikan secara lengkap, karena tidak adanya kewajiban bagi perusahaan yang tidak *go public* untuk mempublikasikan informasi perusahaannya. Hal ini menjadikan investor hanya dapat memahami informasi perusahaan setelah perusahaan dipublikasikan di BEI. Hal inilah yang menjadikan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap return saham.

Hasil penelitian ini konsisten dengan beberapa penelitian terdahulu antara lain Ardiansyah (2004), Indah (2006) yang tidak mampu membuktikan adanya pengaruh umur perusahaan terhadap return saham. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Trisnawati (1996), Christy et al (1996) yang berhasil membuktikan pengaruh umur perusahaan terhadap *return* saham.

Reputasi Underwriter

Hasil penelitian menunjukkan underwriter tidak berpengaruh terhadap return saham. Artinya kualitas underwriter tidak mempengaruhi nilai return saham perusahaan. Tidak berpengaruhnya underwriter terhadap return saham karena underwriter lebih berfungsi sebagai

penjamin emisi bagi perusahaan yang baru pertama kali melakukan perdagangan saham di return saham. Kondisi ini menjadikan informasi underwriter tidak lagi diperhatikan oleh investor untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi saham. Oleh karenanya underwriter tidak berpengaruh terhadap return saham.

Hasil penelitian ini menunjang penelitian yang dilakukan oleh Christy et al (1996), Trisnawati (1998) yang tidak berhasil membuktikan pengaruh underwriter terhadap *return* saham. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Beatty (1989), Daljono (2000) dan Nasirwan (2000) yang berhasil membuktikan pengaruh *underwriter* terhadap *return* saham.

Reputasi Auditor

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa auditor tidak berpengaruh terhadap return saham. Artinya kualitas auditor tidak memengaruhi perubahan return saham. Tidak berpengaruhnya auditor terhadap return saham tersebut karena sesama auditor juga terjadi persaingan, sehingga baik auditor yang besar (tergolong dalam *the big four*) maupun yang auditor kecil (tidak tergolong *the big four*) akan berupaya untuk melakukan audit dengan baik dan berkualitas, sehingga informasi perusahaan yang disajikan dapat dipercaya dan tepat waktu dalam pelaporannya ke BEI, Kondisi ini menjadikan investor kurang

memperhatikan auditor perusahaan dan lebih menggunakan informasi yang dihasilkannya untuk pengambilan keputusan investasi saham.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Trisnawati (1998), Daljono (2000) yang tidak dapat membuktikan adanya pengaruh kualitas auditor terhadap *return* saham. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian Betty (1989) yang berhasil menemukan adanya hubungan antara reputasi auditor terhadap *return* saham.

Perbedaan *Initial Return* antara saham yang *Underpricing* dan saham yang *Overpricing*.

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ada perbedaan saham *underpricing* dengan saham *overpricing*. Adanya perbedaan ini menunjukkan bahwa tingkat keuntungan yang diperoleh investor atas saham yang melakukan IPO di BEI akan berbeda untuk saham yang *underpricing* (dimana saham perusahaan tidak direspon positif oleh investor) sehingga harga saham yang diperdagangkan pasar sekunder lebih tinggi dari harga sebelum IPO.(overing price).

Perbedaan *initial Return* dengan *Return* saham 30 hari setelah IPO

Hasil penelitian menunjukkan *initial return* tidak adanya perbedaan tingkat keuntungan yang diperoleh investor atas awal setelah IPO maupun return saham 30 hari setelah

IPO. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat keuntungan saham bagi investor pada saat IPO maupun beberapa periode setelah IPO tidak berbeda, artinya investor akan dapat memperoleh keuntungan dari investasi saham, selama saham tersebut diminati oleh investor, baik karena kinerja perusahaan yang baik maupun karena prospek perusahaan yang baik

L. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa hanya auditor yang memengaruhi *initial return* dan hanya ROA yang memengaruhi *return* saham 30 hari setelah IPO. Berpengaruhnya kualitas auditor terhadap *initial return* karena auditor bertanggung jawab atas informasi perusahaan yang dipublikasikan kemasyarakat. Semakin tinggi kualitas auditor akan dapat meningkatkan kepercayaan investor atas kualitas, keakuratan dan up to datenya informasi yang diberikan untuk dasar pengambilan keputusan investasi. Keberadaan auditor yang berkualitas lebih dibutuhkan ketika perusahaan baru melakukan perdagangan saham pertama kali di bursa efek.

ROA terbukti memengaruhi *return* saham. Hal ini karena informasi ROA memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, yang dengan

keuntungan tersebut investor akan mendapatkan pembagian dividen.

ROA tidak memengaruhi *initial return*. Hal ini karena ROA yang rendah tidak selalu menunjukkan kinerja perusahaan yang buruk, apalagi dalam kondisi baru *go public*, sehingga investor kurang memerhatikan informasi besar kecilnya ROA untuk menilai *initial return* awal perusahaan yang baru melakukan IPO.

financial leverage memengaruhi *initial return* maupun *return* saham 30 hari setelah IPO. Hal ini karena *financial leverage* yang tinggi tidak selalu menjadikan kinerja perusahaan menjadi buruk, apabila perusahaan mampu menggunakan dana yang ada untuk meningkatkan kegiatan usaha dan meningkatkan penghasilan dan keuntungannya. Sebaliknya *financial leverage* yang rendah juga dapat mengakibatkan kinerja menjadi buruk apabila perusahaan tidak mampu bersaing dengan perusahaan lain, sehingga tidak mampu menghasilkan penjualan dan keuntungan yang tinggi. Tinggi rendahnya *leverage* perusahaan bukan semata mata disebabkan oleh kinerja manajemen tetapi juga sangat dipengaruhi faktor lain di luar perusahaan seperti tingkat suku bunga pinjaman, sehingga nilai *financial leverage* kurang diperhatikan investor dalam mengambil keputusan investasi

Earning Per Share (EPS) tidak memengaruhi *initial return* awal maupun

return saham 30 hari setelah IPO, karena investor sangat mempertimbangkan faktor risiko atas investasi yang akan dipilihnya. Sementara EPS menginformasikan keuntungan per lembar saham yang akan diterima pemegang saham, tanpa mempertimbangkan risiko dan distribusi keuntungan. Selain itu keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam bentuk dividen merupakan kebijakan manajemen, yang hanya menggunakan sebagian kecil dari keuntungan yang diperolehnya.

Ukuran perusahaan tidak memengaruhi *initial return* maupun terhadap *return* saham 30 hari setelah IPO. Hal ini karena *return* saham lebih dipengaruhi oleh tarwar menawar atas permintaan saham perusahaan yang didasarkan atas kinerja perusahaan dan prospek perusahaan, tanpa memperhatikan apakah perusahaan tersebut berskala besar atau kecil.

Current ratio tidak memengaruhi *initial return* maupun terhadap *return* saham 30 hari setelah IPO. Hal ini karena tujuan perusahaan melakukan *go public* adalah untuk tujuan jangka panjang, sehingga likuiditas perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya kurang diperhatikan investor dalam berinvestasi di pasar modal.

Umur perusahaan tidak memengaruhi *initial return* maupun

terhadap *return* saham 30 hari setelah IPO. Hal ini karena umur perusahaan tidak dapat dijadikan patokan dalam melihat kualitas perusahaan, karena belum tentu perusahaan yang berumur lebih muda mempunyai kinerja atau prospek yang kurang baik dibandingkan perusahaan yang telah lama berdiri.

Underwriter tidak memengaruhi *initial return* maupun terhadap *return* saham 30 hari setelah IPO. Hal ini karena *underwriter* hanya berfungsi sebagai penjamin emisi, sementara itu kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan sangat tergantung dari kualitas manajemen perusahaan. Atas dasar itu informasi underwriter tidak digunakan oleh investor sebagai informasi utama dalam pengambilan keputusan investasi saham.

Auditor tidak memengaruhi *return* saham 30 hari setelah IPO. Hal ini karena sesama auditor juga terjadi persaingan, sehingga baik auditor yang besar (tergolong dalam *the big four*) maupun yang auditor kecil (tidak tergolong *the big four*) akan berupaya untuk melakukan audit dengan baik dan berkualitas, sehingga informasi perusahaan yang disajikan dapat dipercaya dan tepat waktu dalam pelaporannya ke BEI.

Nilai saham *underpricing* berbeda dengan saham *overpricing*. Adanya perbedaan ini menunjukkan bahwa tingkat keuntungan yang diperoleh investor atas saham yang melakukan IPO di BEI akan

berbeda untuk saham yang *underpricing*. Jika saham perusahaan mengalami *underpricing*, maka investor akan memperoleh keuntungan dari investasi saham yang dilakukan. Hal ini sesuai dengan harapan investor bahwa tujuan investasi adalah memperoleh keuntungan. Sementara jika saham perusahaan mengalami *overpricing*, maka investor akan mendapat kerugian, sementara itu perusahaan akan memperoleh keuntungan dengan bertambahnya modal perusahaan dengan maksimal, karena tidak membagikan dividen ke pemegang saham.

Tidak ada perbedaan tingkat keuntungan yang diperoleh investor atas *initial return* maupun *return* saham 30 hari setelah IPO . Hal ini menunjukkan bahwa tingkat keuntungan saham bagi investor pada saat IPO maupun beberapa periode setelah IPO tidak berbeda, artinya investor akan dapat memperoleh keuntungan dari investasi saham, selama saham tersebut diminati oleh investor, baik karena kinerja perusahaan yang baik maupun karena prospek perusahaan yang baik.

DAFTAR PUSTAKA

Anonim. 2010. *Penanggulangan Masalah Autokorelasi*. Konsultan Statistik. www.konsultanstatistik.com. Diakses 8 Januari 2013.

M. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, maka saran yang dapat diberikan yaitu:

1. Bagi penelitian selanjutnya, disarankan menambah jumlah variabel sehingga dapat lebih menggambarkan informasi akuntansi dan non akuntansi yang mempengaruhi *initial return* dan *return* saham 30 hari setelah IPO. Penelitian selanjutnya juga diharapkan memperluas waktu pengamatan *return* saham setelah IPO dan menambah jumlah sampel dalam penelitian sehingga penelitian diharapkan dapat lebih mewakili keadaan IPO di BEI.
2. Bagi Investor diharapkan selalu memperhatikan informasi-informasi sebelum emiten melakukan IPO serta sesudah saham diperdagangkan di pasar sekunder sehingga mekanisme penjualan saham dapat berjalan dengan mencerminkan seluruh informasi yang tersedia didalamnya sehingga tidak ada pihak yang merasa dirugikan atas harga saham tersebut.

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

- HariSetelah IPO. *JurnalRisetAkuntansi Indonesia*.Vol 7. No2. Mei.
- Atmaja, Lukas Setia. 2008.*Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Andi Offset.Yogyakarta.
- Bandi, Aryani & Rahmawati. 2001. Peranan Variabel Keuangan dalam Penentuan Harga Pasar Saham Perusahaan Sesudah Penawaran Umum Perdana.
- Bookmark Investor word. 2010. *Financial Leverage*, www. Investor word.com, diakses 22 November 2010.
- Daljono. 2000. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return Saham Yang Listing Di BEJ (Tahun 1990-1997). *Simposium Nasional Akuntansi III*. 556-572.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fachruddin. 2001.*Pasar Modal di Indonesia, Pendekatan Tanya Jawab*. Edisi Pertama. Salemba Empat. Jakarta.
- Darsono dan Ashari. 2005. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Edisi I. ANDI. Yogyakarta.
- Gerianta Wirawan Yasa. 2002. *Penyebab Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta, Jurusan Akuntansi*, Fakultas Ekonomi, Universitas Udayana.
- Ghozali, Imam dan Mudrik Al Mansur. 2002. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 4, No. 1. 74-87.
- Ghozali, Imam. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*.Cetakan IV. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gumanti, Ary. 2011. *Manajemen Investasi: Konsep, Teori, dan Aplikasi*. Edisi Pertama, Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Hanafi, Mamduh. 2008.*Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Kedua. BPFE.Yogyakarta.
- Hanafi, Mamduh, dan AbdulHalim. 2007.*Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Cetakan Pertama. Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.Yogyakarta.
- Hanafi, Mamduh. 2004, *Manajemen Keuangan*, BPFE-Yogyakarta: Yogyakarta.
- Handoyo. 2013. Pengertian Emiten, Investor, Underwriter, Pialang. <http://id.shvoong.com/social-sciences/economics/>. 9 Januari 2013. Diakses 4 Mei 2013.
- Hartono, Jogyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi V, BPFE, Yogyakarta
- Hasibuan, Abdul Nasser. 2009. *Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Ekonomi Makro Terhadap Return Saham Lq-45 di Bursa Efek Indonesia. Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara Medan*. www. USU Repository 2009.
- Indah, Rani. 2006. *Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hasi Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta. Program Studi Magister manajemen*. Program Pasca Sarjana. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Irawati, Sarma Uli. 2009. *Analisis Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Gunadarma jakarta. www.gunadarma.zc.id/library/IPO.pdf

- Lutfianto, Ary Sukma. 2012. *Pengaruh Underwriter, Prosentase saham, ROA, EPS, PER Terhadap Initial Return Saham IPO 2006-2011*. Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Surabaya. www.scribd.com. Diakses 9 Mei 2013.
- Malintan, Rio. 2011. Pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Price Earning Ratio (PER) dan Return on Asset (ROA) Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambahan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*.
- Mardiyah, Aida Ainul & Nur Indriantoro. 1999. Pengaruh Variabel Akuntansi dan Data Pasar terhadap Risiko Persepsian (*Perceived Risk*) Saham pada Perusahaan Publik yang Terdaftar di BEJ. *Symposium Nasional Akuntansi III*, IAI, September.
- Mashuri, azzam. 2012. *Auditor Additions*. <http://id.shvoong.com/social-sciences/economics/>. 4 Maret 2012
- Mugiasih, Dewi Anjarwani. 2011. *Pengaruh ROA, EPS dan DER Terhadap Penetapan Harga Saham Setelah IPO (Studi Empiris Di Bursa Efek Indonesia)*. Universitas Muhammadiyah Purworejo. www.google.com/IPO.pdf.
- Nasirwan. 2000. Reputasi Penjamin Emisi. Return Awal, Return 15 Hari sesudah IPO, dan Kinerja Perusahaan Satu Tahun sesudah IPO di BEJ. *Symposium Nasional Akuntansi III*, 573-598.
- Nurhidayati, Siti & Nur Indriantoro, 1998. Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Tingkat *Underpriced* pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol.13, No.1.
- Pengaruh Return on Asset, Financial Leverage dan Ukuran Perusahaan (Firm Size) Terhadap Tingkat Underpricing pada Penawaran Perdana (initial Public Offering) yang masuk Dalam Kelompok Saham Syariah Tahun 2006-2008. Prodi Keuangan Islam. Fakultas Syari'ah dan Hukum Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga. Yogyakarta. www.digilip.uin.suka.ac.id
- Prihatin, Ratna. 2009. *Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER, dan CR Terhadap Return Saham. (Studi Kasus Saham Industri Real Estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2006)*. Program Studi Magister Manajemen. Program Pasca Sarjana. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Rosyati & Arifin Sebeni. 2002. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta (Tahun 1997-2000). *Symposium Nasional Akuntansi V*, 286-297.
- Savitri, Dyah Ayu. 2012. *Analisis Pengaruh ROA, NPM, EPS, dan PER Terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food and Beverages periode 2007-2010)*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Setianingrum, Tia. 2005. *Pengaruh Informasi Prospektus Perusahaan Terhadap Initial Return Pada Penawaran Saham Perdana. Studi Kasus Pada Bank-Bank Umum Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 1996-2003*. Tesis dipublikasi. Magister Manajemen. Universitas Widyatama.

- Setyarini, Nunik. 2009. *Analisis Pengaruh EVA, ROA, dan EPS Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Otomotif yang Listed di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2008*. Fakultas Ekonomi. Universitas Pembangunan Nasional Veteran. Surabaya.
- Sihotang, Benediktus. 2010. *Pengertian, Fungsi, Instrumen, Jenis dan Pelaku Pasar Modal*. Artikel dipublikasikan. www.ideelok.com. Rabu, 17 November 2010, 12:57. Diakses 4 Mei 2013.
- Singih, Santosa. 2002. *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Cetakan Ketiga. PT. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Suad Husnan. 1996. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang) Buku 1*. Yogyakarta: BPFE.
- Sudarmadji, Ardi Murdoko dan Sularto, Lana. 2007. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan. *Jurnal Proceeding PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitek & Sipil) Auditorium Kampus Gunadarma. Vol. 2 ISSN : 1858-2559. 21-22 Agustus, 2007*.hal :53-60.
- Sulistio, Helen, 2005. Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap Initial Return: Studi pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Jakarta, *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. 87-99.
- Susanto, Liana. 2007. Analisis Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan Terhadap Underpricing Perusahaan yang Melakukan Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi*. Tahun XI. No. 03, September 2007. 221-229.
- Suyatmin dan Sujadi. 2006. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta. *BENEFIT*, Vol. 10, No.1, Juni 2006.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, BPFE-Yogyakarta: Yogyakarta.
- Toni. 2003. *Memperbaiki Normalitas dengan Transformation Data*. Tony's Teaching & learning. 15 November 2010. www.tonyteaching.wordpress.com. Diakses 1 Agustus 2013.
- Triani, A dan Nikmah. 2006. Reputasi Penjamin Emisi. Reputasi Auditor. Persentase Penjamin Emisi. ukuran Perusahaan dan Fenomena Underpricing: Studi Empiris pada Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Hal
- Widayat, dan Amirullah. 2002. *Riset Bisnis. Edisi pertama*. Cetakan pertama. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Yolana, Chastina dan Martani, Dwi. 2005. Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di BEI Tahun 1994-2000. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo. 15-16 September 2005. Hal
- Zirman dan Darlis, Edfan. 2010. *Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Kecenderungan Underpricing: Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia*. Univeristas.....