

INFORMASI KEUANGAN DAN NON KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM DI PASAR PERDANA

Yona Octiani Lestari, SE.,MSA

Dosen Akuntansi Fakultas Ekonomi UIN Maulana malik Ibrahim Malang

ABSTRAKSI

Salah satu informasi yang dibutuhkan investor saat pasar perdana adalah informasi prospektus. *Initial Public Offering* sarat dengan fenomena *underpricing* yaitu return positif yang diterima investor saat pasar perdana, fenomena ini terjadi karena adanya informasi asimetri di pasar perdana. Pada kondisi ini investor memerlukan informasi yang digunakan untuk menilai harga saham, sedangkan di pasar perdana informasi yang ada terbatas pada informasi prospektus. Tujuan penelitian ini adalah menguji pengaruh informasi prospektus terhadap *initial return*

Sampel penelitian sebanyak 58 perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang melakukan penawaran umum di Bursa Efek Jakarta pada kurun waktu 2002-2004. Metode pengambilan sampel dengan *purposive sampling* dengan kriteria saham yang *underpricing* dan laporan prospektus yang diterbitkan memenuhi kelengkapan data. Analisis data menggunakan regresi berganda untuk menguji kekuatan hubungan antara reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan, ROA, *leverage*, sektor industry, dengan *initial return*.

Hasil analisis menunjukkan bahwa ada dua variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *initial return* yaitu reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi. Nilai signifikansi T untuk reputasi auditor adalah 0.037 yang berarti signifikan pada α 5%. Sedangkan hasil uji korelasi menunjukkan bahwa variabel reputasi penjamin emisi dapat menjelaskan *initial return* sebesar 0.200 atau sebesar 20% yang berhubungan positif terhadap *initial return*. Hasil ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Balvers (1998) yaitu reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*. Nilai signifikansi T untuk reputasi penjamin emisi adalah 0.044 yang berarti signifikan pada $\alpha=5\%$. Hasil pengujian korelasinya menunjukkan bahwa variabel reputasi penjamin emisi dapat menjelaskan *initial return* -0.306 atau sebesar 30.6% yang berhubungan negatif terhadap *initial return*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Carter dan Dark (1992) menghasikan bahwa reputasi penjamin emisi, prosentase penawaran saham, umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*.

Kata Kunci: *IPO, initial return, financial statement, underpricing*

Abstract

Financial statement and Non Financial statement need investor at initial market (IPO). The underpricing fenomenal in Initial Public Offering (IPO) is investor get positif return in initial market. The one is caused by asimetry informations in initial market. Investor need some informations, but the informations was getting prospectus informations only. And this research explain to test aboute financial statement and non financial statement to return in initial public offering.

The sampling of research were 58 manufacturing and non manufacturing were listing in Bursa Efek Indonesia (Idx) at 2002-2004. Sampling method with purposive sampling. The ones must underpricing and prospectus statement full disclosure. The analyse used multiple regretions. To find relations of auditor reputations, emission guarantor reputation, old age company, equity percentage which on the market, ROA, leverage, industrial sector with initial return.

Result of analysis indicate that there is two variable having an effect on significance to initial return that is emission guarantor reputation and auditor reputation. Assess significance T for the auditor reputation is 0.037 meaning significance at 5%. While result of test correlation indicate that emission guarantor reputation variable can explain initial return equal to 0.200 or equal to 20% positive to initial return. This result support research which have been done by Balvers (1998) that is emission guarantor reputation and auditor reputation have an effect on negativity significance to initial return. Value of significance T for the emission guarantor reputation is 0.044 meaning significance at $\alpha = 5\%$ Result of examination of this corellation indicate that emission guarantor reputation variable can explain initial return -0.306 or equal to 30.6% negative to initial return. Result of this research support research done by Carter and Dark (1992) that emission guarantor reputation, procentage share tender, old age company have an effect on negativity significance to initial return.

Kata Kunci: *IPO, initial return, financial statement, underpricing*

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada saat perusahaan *go public* di Indonesia (untuk pertama kali menjual sahamnya) terdapat kecenderungan terjadinya *underpricing*. Di beberapa negara berkembang di Amerika Latin gejala adanya *underpricing* dalam jangka pendek juga terjadi tetapi dalam jangka panjang kondisi akan berbalik yaitu terjadi *overpricing* (Aggarwal et.al.,1993)

Proses penawaran saham perdana atau *initial public offering* (IPO) masih rentan dengan adanya hal hal yang memicu timbulnya asimetri informasi antara investor dan emiten saat melakukan IPO. Seperti yang diungkapkan oleh Rao (1993) bahwa ketika terjadi IPO investor memiliki keterbatasan untuk menggunakan media informasi yang mencakup informasi perusahaan pada saat tahun sebelum IPO. Informasi yang dapat diandalkan terbatas pada informasi prospektus yang hanya memuat informasi satu sampai tiga tahun laporan keuangan.

IPO berfokus pada *return saham* yang didefinisikan sebagai *return positif* yang diterima investor di pasar perdana yang diperoleh dari selisih antara harga surat berharga pada saat penawaran umum (*offering price*) dengan harga jual saat di pasar sekunder (Balvers et al. 1988). Masalah *return saham* ini menarik beberapa peneliti karena fenomena sebagian besar pasar dunia mengalami *underpricing*. Di Indonesia pengamatan perilaku harga saham di pasar perdana selama tahun 1990 menunjukkan fenomena *underpricing* (Husnan,1991). Fenomena *underpricing* menunjukkan adanya *return positif* yang diterima investor pada pasar perdana. (Balvers et.al.,1988; Beatty,1989; Carter Manaster,1990).

Cristy et.al (1996) mengemukakan bahwa prosentase penawaran saham saat IPO berpengaruh negatif signifikan terhadap *return saham* dan untuk variabel umur perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return saham*. Hal ini mendukung hipotesis ketiga dan keempat bahwa diduga ada pengaruh antara prosentase penawaran saham dan umur perusahaan terhadap *return saham*.

Menurut yang dikemukakan oleh Kim et.al (1993) bahwa reputasi penjamin emisi berpengaruh positif dengan *return saham*. Pada penelitian ini juga menguji variabel keuangan yaitu ROA dan *financial leverage*. Hasil penelitiannya menunjukkan variabel *financial leverage* berkorelasi positif dengan *return saham*, sedangkan variabel ROA berkorelasi negatif dengan *return saham*.

Financial leverage juga dipertimbangkan sebagai variabel keuangan dalam penelitian ini karena secara teoritis *financial leverage* menunjukkan risiko suatu perusahaan sehingga berdampak pada ketidakpastian suatu harga saham (Kim et.al,1993). *Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *equity* yang dimiliki, apabila *financial leverage* tinggi menunjukkan risiko suatu perusahaan dan investor dalam menanamkan modalnya akan mempertimbangkan hal ini.

Merujuk dari penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (1998) bahwa *financial leverage* dan ukuran perusahaan yang berpengaruh signifikan terhadap *return saham*. Daljono (2000) bahwa reputasi penjamin emisi yang berpengaruh terhadap *return saham* dan peneliti lain sebelumnya, maka penelitian saat ini masih menguji informasi keuangan dan non keuangan. Rentang tahun untuk sampel adalah tahun 2002-2004.

Sehingga jumlah variabel independen yang diuji pada penelitian ini sebanyak 6 buah antara lain reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan, *return on asset*, dan *financial leverage*. Maka dengan pengembangan model penelitian kali ini akan diuji besarnya pengaruh variabel independen terhadap *return saham* sebagai variabel dependennya.

1.2 Perumusan Masalah

Masalah *return saham* sangat menarik perhatian penulis maka akan diuji apakah faktor-faktor seperti reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan, *return on asset*, dan *financial leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap *return saham*

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah informasi keuangan dan non keuangan berpengaruh signifikan terhadap *return saham*. Informasi keuangan dan non keuangan yang dimaksud adalah reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan, *return on asset*, dan *financial leverage*.

2. KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Asimetri Informasi

Terjadinya asimetri informasi karena ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh satu pihak dengan pihak lain. Jensen dan Meckling (1976) menyimpulkan bahwa hubungan keagenan sebagai suatu kontrak dilakukan oleh satu atau beberapa orang (prinsipal) yang menggunakan orang lain (agen) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan prinsipal dengan cara mendelegasikan beberapa otoritas pengambilan keputusan kepada agen, *Agency Theory* mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal.

Scott (1997) timbulnya asimetri informasi karena satu pihak memiliki pengetahuan yang tidak dimiliki oleh pihak lain. Terdapat dua jenis asimetri informasi yaitu *adverse selections* dan *moral hazard*. *Adverse selections* berkaitan erat dengan pihak dalam (manajemen) kepada pihak luar (investor).

2.2 Penawaran Saham Perdana (IPO)

Banyak perusahaan yang berupaya untuk melakukan ekspansi. Salah satu alternatif pemenuhan dana adalah dengan melakukan *go public*. Husnan (1996) menyatakan bahwa dengan menerbitkan saham di pasar modal berarti perusahaan tidak hanya dimiliki oleh pemilik lama tapi juga dimiliki oleh masyarakat, hal ini memungkinkan pemilik lama memiliki *fair prices* atas saham yang ditawarkan perusahaan. *Fair prices* terjadi karena proses penawaran saham di pasar modal melibatkan banyak pelaku pasar modal yang informasi lebih transparan.

Hasil penelitian Beatty (1989) menunjukkan bahwa reputasi auditor berhubungan secara statistik signifikan dan negatif dengan *return saham*. Sedangkan reputasi penjamin emisi, prosentase penawaran saham, tipe kontrak penjamin emisi, dan umur perusahaan berasosiasi secara statistik signifikan dan positif dengan *return saham*. Dalam penelitiannya menggunakan variabel kontrol (*control variable*), sample yang digunakan adalah 2215 perusahaan yang melakukan IPO selama kurun waktu 1975-1984, rata-rata *return saham* menunjukkan 22,1 % pada perioda tersebut, alat analisis yang digunakan adalah *Multiple Regression*.

Balvers et.al (1988) dengan menggunakan sample sebanyak 1182 perusahaan yang melakukan IPO sepanjang tahun 1981-1985 di NYSE (*New York Stock Exchange*) mengemukakan bahwa auditor yang bereputasi dan penjamin emisi yang bereputasi berpengaruh negatif terhadap *return saham*. Keduanya mengurangi tingkat *underpricing*.

2.3 Underpricing Saham Perdana

Pada model Rock (1986) informasi asimetri terdapat dalam kelompok *informed investor* dan *uninformed investor*. *Informed investor* mengetahui informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan emiten akan membeli saham-saham IPO jika *after market price* yang diharapkan melebihi harga perdana atau dengan kata lain kelompok ini hanya membeli saham-saham IPO yang *underpricing* saja, sementara kelompok *uninformed* karena kurang memiliki informasi mengenai perusahaan emiten melakukan penawaran secara sembarangan baik pada saham-saham IPO yang *underpricing* maupun yang *overpricing*.

2.4 Informasi Non Keuangan dan Keuangan

2.4.1 Reputasi Auditor

Balvers et.al (1998) melakukan penelitian dengan judul: *Underpricing of new issues and the choice of auditor as a signal investment banker reputations*, tentang pengaruh reputasi auditor, reputasi penjamin emisi terhadap *return saham*. Hasil analisisnya adalah bahwa reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi berpengaruh negatif signifikan terhadap *return saham*.

Beatty (1989) melakukan penelitian dengan judul: *Auditor reputations and the pricing of initial public offering*, untuk menguji pengaruh beberapa variabel yaitu reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, prosentase penawaran saham, umur perusahaan, tipe penjamin emisi dan indikator perusahaan terhadap *return saham*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return saham* dipengaruhi oleh reputasi auditor, reputasi *underwriter*, prosentase penawaran saham, umur perusahaan, tipe penjamin emisi dan indikator perusahaan.

H1: Terdapat hubungan negatif yang signifikan antara reputasi auditor dengan return saham

2.4.2 Reputasi Underwriter

Balvers et.al (1988) melakukan penelitian dengan judul : *Underpricing of new issues and the choice of auditor as a signal investment banker reputations*. Penelitian tersebut tentang pengaruh reputasi auditor dan reputasi *underwriter* terhadap *return saham*. Dengan menggunakan perioda pengamatan selama tahun 1981 sampai dengan tahun 1985, diperoleh sampel sebanyak 1182 perusahaan yang melakukan IPO. Hasil analisisnya menunjukkan bahwa reputasi auditor dan reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *return saham*.

Carter dan Manaster (1990) yang melakukan penelitian dengan judul : *Initial Public Offering and Underwriter Reputation*, mengemukakan bahwa reputasi *underwriter* berkaitan dengan risiko IPO. Dengan menggunakan perioda pengamatan selama bulan januari 1979 sampai dengan bulan agustus tahun 1985 dan sampel

sebanyak 501 perusahaan yang melakukan IPO, hasilnya menunjukkan bahwa saham yang *Lower Risk Offering* dijamin oleh *underwriter* yang bereputasi. Dengan demikian dapat dikembangkan hipotesis yang kedua yaitu :

H2: Terdapat hubungan negatif yang signifikan antara reputasi underwriter dengan return saham

2.4.2 Umur Perusahaan

McGuinnes (1992) bahwa suatu penjelasan mengenai fenomena *underpricing* adalah adanya hipotesis asimetri informasi. Asimetri informasi terjadi antara perusahaan emiten dan perusahaan penjamin (model Baron) atau antara *investor informed* dan *investor uninformed* (model Rock).

Dalam model Baron, penjamin dianggap memiliki informasi yang lebih baik mengenai permintaan saham-saham perusahaan emiten daripada perusahaan emiten sendiri. Model ini mengimplikasikan bahwa ketidakpastian yang besar dari suatu perusahaan emiten tentang harga saham maka permintaan terhadap jasa penjamin saham akan semakin besar. Kompensasi atas informasi yang diberikan penjamin antara lain dengan mengizinkan penjamin menawarkan saham pada harga dibawah harga ekuilibrium. Oleh karena itu lebih tinggi ketidakpastiannya, lebih banyak masalah dalam menentukan harga dan lebih tinggi *underpricing* (McGuinnes, 1992)

H3: Terdapat hubungan negatif yang signifikan antara umur perusahaan dengan return saham

2.4.3 Prosentase Penawaran Saham

Carter dan Dark (1992) melakukan penelitian dengan judul : *An empirical examination of investment banking reputations measures*, menemukan pengaruh yang negatif antara *IPO return* dengan reputasi *underwriter*, prosentase penawaran saham, umur perusahaan, *gross proceed* dan standar deviasi *return*.

Cristy et.al (1996) dengan judul: *A note on underwriter competitions and initial public offering*. Penelitian tersebut menggunakan perioda waktu selama 5 tahun mulai tahun 1979 sampai dengan tahun 1984 dan sampel yang digunakan 599 perusahaan untuk menguji *return saham* setelah 15 hari dari tanggal IPO. Hasil analisis menunjukkan variabel-variabel yang diuji tidak berpengaruh signifikan dengan *IPO return*. Oleh karena itu diajukan hipotesis sebagai berikut :

H4: Terdapat hubungan positif yang signifikan antara prosentase saham yang ditawarkan kepada publik dengan return saham

2.4.4 Profitabilitas Perusahaan

Bringham dan Gapenski (1997) oleh Usman (2000) mengemukakan bahwa rasio profitabilitas pada dasarnya mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan sumberdayanya dalam suatu perioda tertentu secara efektif. Rasio ini dirancang untuk mengetahui apakah jumlah tiap jenis aktiva yang dimiliki perusahaan tersebut masuk akal, terlalu tinggi atau rendah dilihat dari sudut pandang penjualan sekarang maupun yang akan datang.

Sedangkan *financial leverage* berpengaruh statistik signifikan dan positif dengan *return saham*. Pada penelian Kim et.al (1993) ini menguji penyebab *underpricing* di pasar Korea dan hasilnya menunjukkan bahwa variabel keuangan yaitu profitabilitas keuangan yang diukur ROA dan *financial leverage*, profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan.

H5: Terdapat hubungan negatif yang signifikan antara profitabilitas perusahaan (ROA) dengan return saham.

2.4.5 Financial Leverage

Bringham dan Gapenski (1997) yang dikutip oleh Usman (2000) menyatakan bahwa perluasan perusahaan dengan menggunakan hutang atau *financial leverage* mempunyai tiga implikasi yaitu (1) dengan meningkatkan hutang, pemodal tidak berkurang kekuatannya dalam mengendalikan perusahaan, (2) dengan adanya pinjaman, sebagian risiko akan ditanggung oleh kreditur, (3) bila profit lebih besar dari biaya hutang *return* bagi pemodal akan meningkat. Sebaliknya bila profit lebih kecil dari biaya bunga maka *return* pemodal akan turun.

Dalam kondisi normal perusahaan dengan tingkat rasio hutang yang tinggi memiliki *expected return* yang tinggi pula. Tetapi perusahaan yang menggunakan *leverage* tinggi akan memiliki tingkat yang tinggi pula (Bringham dan Gapenski, 1997).

H6: Terdapat hubungan positif yang signifikan antara financial leverage dengan return saham

2.5 Return saham

Dalam menginvestasikan dana yang dimilikinya harapan yang diinginkan oleh investor adalah memperoleh hasil dari yang investasinya. Hasil yang diperoleh dari investasi dalam bentuk saham adalah yang disebut dengan *return* dalam hal ini yang dimaksud adalah *return saham*. Semakin besar *return saham* yang dihasilkan suatu saham maka akan lebih menarik bagi investor untuk dimiliki sehingga dari berbagai penelitian *return* sebagai ukuran kinerja perusahaan (Jogiyanto, 1998)

Seperti ditulis oleh Jones (1996) bahwa *return* dapat berupa *return realisasi* yaitu *return* yang sudah terjadi, *return saham* atau *return awal* dan *return ekspektasi* yaitu *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa yang akan datang. Sedangkan komponen *return* itu sendiri terdiri dari deviden dan *capital gain/ losses*.

3 METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

3.1.1 Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan penawaran umum perdana atau IPO. Sampai dengan periode pengamatan tahun 2004.

3.1.2 Sampel

Sampai dengan periode pengamatan tahun 2004, dari jumlah tersebut diambil untuk **sampel** adalah perusahaan yang melakukan IPO tahun 2002 dan 2004 dengan kriteria *underpricing*. Adapun teknik pengambilan sampel dengan *Purposive Sampling*. Diambil dari periode pengamatan tersebut saham yang *underpricing* dan yang memenuhi kelengkapan data.

3.2 Data yang Digunakan

Data yang digunakan adalah data sekunder, data diperoleh dari *Directory Of Capital Market 2002* yang berisi informasi prospektus seluruh perusahaan *go public* sampai tahun 2004. Data yang diperlukan adalah sebagai berikut :

1. Harga saham perusahaan yang melakukan IPO tahun 2002-2004 saat penawaran umum maupun saat penutupan hari pertama *listing* untuk menentukan nilai return saham perdana
2. Prospektus dari seluruh perusahaan yang melakukan IPO tahun 2002-2004 untuk mengetahui nama auditor yang mengaudit laporan keuangan, nama penjamin emisi yang melakukan penjaminan emisi saham, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan pada publik, sektor industri dan informasi keuangan untuk menghitung ROA, dan *financial leverage*.

3.3 Pengukuran Variabel

3.3.1 Pengukuran Variabel Independen

3.3.1.1 Reputasi Auditor

Untuk menentukan reputasi auditor dibuatkan *record* dari perusahaan yang *go public* tahun 2002-2004 dan membuat urutan sesuai dengan urutan yang telah ditetapkan BAPEPAM berdasarkan kredibilitas hasil auditnya dan frekuensi auditor melakukan audit terhadap laporan keuangan perusahaan *go public*. Asumsinya bila emiten menggunakan auditor yang termasuk dalam kategori *big-four* diberikan angka 1 dan sebaliknya bila diluar kategori *big-four* diberi angka 0.

3.3.1.2 Reputasi Penjamin Emisi

Ukuran reputasi penjamin emisi yang digunakan dalam penelitian ini adalah rangking penjamin emisi versi tim litbang majalah GEMPITA, sesuai dengan indikator yang digunakan dalam tim litbang majalah GEMPITA maka dalam menentukan reputasi penjamin emisi ini diberi skala 1 untuk penjamin emisi yang *prestigious* yaitu urutan pertama sampai dengan kelima dan skala 0 untuk penjamin emisi yang *non prestigious* (Hayes,1987 dalam Trisnawati, 1998). Sesuai dengan indikator majalah GEMPITA ini maka emiten yang menggunakan penjamin emisi *The big-four* (rangking 1-5 dari urutan penjamin emisi) diberi skala 1 dan bila emiten menggunakan penjamin emisi *Non The big-four* diberi skala 0

3.3.1.3 Umur Perusahaan

Pengukuran variabel ini berdasarkan lamanya perusahaan tersebut beroperasi yaitu sejak didirikan sampai dengan saat penawaran umum (tahun), karena pertimbangan peneliti adalah semakin lama perusahaan beroperasi maka akan semakin banyak memiliki informasi dibandingkan dengan perusahaan yang baru beroperasi. Informasi inilah yang dibutuhkan oleh investor dalam menentukan investasi yang akan dilakukan.

3.3.1.4 Prosentase Saham yang Ditawarkan

Diukur berdasarkan besarnya prosentase saham yang dijual kepada masyarakat saat IPO. Prosentase saham menunjukkan banyaknya informasi yang diungkapkan oleh perusahaan maka semakin besar saham yang ditawarkan akan semakin besar pula kandungan informasinya.

3.3.1.5 Rate of Return on Asset (ROA) atau Profitabilitas Perusahaan

ROA diukur dari *net income* terhadap *total asset*. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Jika profitabilitasnya tinggi maka prospek perusahaan akan tinggi dan investor akan cenderung menanamkan modalnya

3.2.1.6 Financial Leverage

Rasio leverage diukur dari total hutang terhadap total *asset*. Rasio ini menunjukkan risiko yang dihadapi oleh perusahaan jika rasio *leverage* tinggi maka risiko yang akan ditanggung juga tinggi. Informasi ini sangat penting bagi investor untuk dipertimbangkan dalam penanaman investasi

3.3.2 Pengukuran Variabel Dependen

3.3.2.1 Return saham

Variabel dependen ini diukur dari selisih antara harga penawaran umum dengan harga jual saham pertama kali di pasar sekunder.

$$\text{Return saham} = \frac{(\text{Initial market price} - \text{Issue price})}{\text{Issue price}} \dots\dots\dots (3.3)$$

3.4 Analisis Pengolahan Data dan Pengujian Hipotesis

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah *multiple regression* yaitu untuk menguji kekuatan hubungan antara *initial return* dengan reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, prosentase saham yang ditawarkan saat IPO, profitabilitas, *financial leverage*. Program analisis menggunakan SPSS.

Untuk menguji hubungan antara *return saham* (variabel dependen) dengan variabel independennya sebanyak 7 digunakan model sebagai berikut

$$\text{RSP}_{i,t} = a + b_1\text{AUDT}_{i,t} + b_2\text{IBANK}_{i,t} + b_3\text{AGE}_{i,t} + b_4\text{OFFER}_{i,t} + b_5\text{ROA}_{i,t} + b_6\text{LEV}_{i,t} + E \dots\dots(34)$$

Penjelasan model di atas adalah sebagai berikut ini :

- RSP_{i,t} = *return saham*
- AUDT_{i,t} = reputasi auditor
- IBANK_{i,t} = reputasi penjamin emisi (*underwriter*)
- AGE_{i,t} = umur perusahaan
- OFFER_{i,t} = prosentase saham yang ditawarkan
- ROA_{i,t} = *rate of return on asset*
- LEV_{i,t} = *financial leverage*
- E = *error*

3.5 ASUMSI KLASIK

3.5.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dapat diketahui dari hasil Kolmogorof-Smirnov test, jika nilai $p > \alpha$ ($\alpha = 5\%$) maka data terdistribusi normal, sebaliknya apabila $p < \alpha$ kemungkinan besar data tidak terdistribusi normal. Apabila data yang digunakan mencukupi standar kebutuhan sampel, kemungkinan besar normalitas datanya akan baik. Beaver (1992) menggunakan asumsi *Central Limit Theorem* dimana menyatakan bahwa apabila sampel yang digunakan cukup besar ($n > 30$), distribusi sampling ditaksir mendekati normal.

3.5.2 Otokorelasi

Merupakan asumsi penting dari model linier klasik adalah tidak adanya otokorelasi atau kondisi yang berurutan diantara gangguan atau disturbansi u_i atau e_i yang masuk ke dalam fungsi regresi (Gujarati, 1991:201). Uji yang digunakan untuk mendeteksi adanya otokorelasi ini adalah uji *Durbin Watson*. Dengan menggunakan program SPSS dapat dilihat nilai *Durbin Watson* tersebut. Jika nilai *Durbin Watson* lebih kecil dibandingkan nilai teoritisnya menunjukkan adanya otokorelasi.

3.5.3 Multikolinieritas

Metode yang digunakan untuk menguji adanya multikolinieritas ini dapat dilihat dari *tolerance value* atau *variance inflations factor* (VIF), batas dari *tolerance value* adalah 0.10 dan batas VIF adalah 10 (Hair et.al, 1995 dalam Trisnawati, 2000). Jika nilai *tolerance value* dibawah 0.10 atau nilai VIF diatas 10 maka terjadi multikolinieritas

3.5.4 Heteroskedastisitas

Salah satu cara yang digunakan untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas adalah menggunakan *Sperman Rank Correlation*. Dengan menggunakan program SPSS dapat diketahui korelasi variabel independen dengan nilai residual (Res-1). Apabila nilai korelasi variabel independen dalam model dengan nilai residu kurang dari 0.7 maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

PEMBAHASAN

4.1 Asumsi Klasik

Model yang digunakan adalah regresi berganda, sehingga harus dipenuhi asumsi-asumsi klasik agar analisis yang dilakukan bisa dikatakan reliabel. Asumsi-asumsi yang diperlukan meliputi normalitas, autokorelasi, multikolinieritas dan heteroskedastisitas.

4.1 Tabel Hasil Uji Normalitas, Autokorelasi dan Multikolinieritas

VARIABEL	TOLERANCE	VIF	K-SMIRNOF
AUDT	0.919	1.089	2.929
IBANK	0.910	1.098	3.208
AGE	0.885	1.130	0.722
OFFER	0.889	1.125	0.811
LEV	0.930	1.075	0.822
ROA	0.812	1.232	0.581
Condition Index : 25.623			
Durbin-Watson:1.931			

4.1.1 Uji Normalitas

Dari hasil analisis diketahui bahwa data yang digunakan terdistribusi normal. Hal ini dapat dilihat dari nilai Kolmogorof-Smirnov test, jika nilai $p > \alpha$ ($\alpha = 5\%$) maka data terdistribusi normal, sebaliknya apabila $p < \alpha$ kemungkinan besar data tidak terdistribusi normal.

Apabila data yang digunakan mencukupi standar kebutuhan sampel, kemungkinan besar normalitas datanya akan baik. Pada penelitian ini, hasil dari uji normalitas didapat data terdistribusi normal. Artinya banyaknya sampel yang di gunakan dalam penelitian cukup besar ($n > 30$). Beaver (1992) menggunakan asumsi *Central Limit Theorem* dimana menyatakan bahwa apabila sampel yang digunakan cukup besar ($n > 30$), distribusi sampling ditaksir mendekati normal.

4.1.2 Uji Autokorelasi

Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dapat dilihat dari nilai *Durbin Watson*. Nilai *Durbin Watson* dari penelitian menunjukkan angka 1.931 yang berarti lebih besar dari nilai teoritisnya yaitu sebesar 1.634, sehingga tidak terjadi autokorelasi. Dengan demikian model yang digunakan dalam penelitian cukup reliabel untuk dasar analisis

4.1.3 Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas berarti ada hubungan linier yang sempurna atau pasti diantara beberapa atau semua variabel yang independen dari model yang ada (Gujarati, 1995). Akibat dari adanya multikolinieritas ini adalah koefisien regresinya tidak tertentu atau kesalahan standarnya tidak terhingga. Hal ini akan menimbulkan bias dalam spesifikasi.

Metode yang digunakan untuk menguji adanya multikolinieritas ini dapat dilihat dari *tolerance value* dan *variance inflation factor* (VIF). Batas dari *tolerance value* adalah $p > 0.10$ dan batas VIF adalah $p < 10$ (Hair et.al, 1995). Jika nilai *tolerance value* kurang dari ketentuan diatas berarti terjadi multikolinieritas

4.1.4 Uji Heteroskedastisitas

Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas digunakan matrik korelasi *Rank Spearman*. Dari hasil analisis pada Tabel 4.2 terlihat bahwa semua variabel independen memiliki nilai koefisien korelasi dengan nilai mutlak residualnya menunjukkan nilai yang relatif kecil. Young seperti yang dikutip oleh Djarwanto (1985) heteroskedastisitas akan menjadi permasalahan bila koefisien matrik korelasi *Rank Spearman* melebihi 0.7

Tabel 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas (Matrik Korelasi *Rank Spearman*)

	RSP	AUDT	IBANK	AGE	OFFER	LEV	ROA
RSP	1.000						
AUDT	0.200	1.000					
IBANK	-0.306	0.173	1.000				
AGE	-0.239	0.002	0.090	1.000			
OFFER	0.061	-0.209	-0.091	-0.012	1.000		
LEV	0.133	-0.137	-0.069	-0.025	0.223	1.000	
ROA	-0.039	-0.106	-0.087	0.284	0.057	0.018	1.000

4.2 Analisa Data

Jumlah perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2000 sampai dengan 2002 sebanyak 76 perusahaan manufaktur dan non manufaktur. Teknik pengambilan sampel dengan *purposive sampling* yaitu **pertama** harga saham pada saat IPO harus *underpricing* artinya harga saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan dengan

harga saham pada saat dijual dipasar sekunder, **kedua** laporan prospektus perusahaan yang akan melakukan IPO memenuhi kelengkapan data baik data keuangan maupun data non keuangan.

Tabel 4.3 Sampel Penelitian

NAMA	JUMLAH
Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2000-2002	76
Tidak <i>Underpricing</i>	14
Data tidak memenuhi kelengkapan	9
Jumlah Sampel	58

4.3 Pengujian Hipotesis

Data dianalisis dengan menggunakan regresi berganda untuk mengetahui kekuatan hubungan antara variabel reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke masyarakat, ROA, dan *financial leverage* terhadap *return saham*

Tabel 4.5 Hasil Analisis

VARIABEL	Koef.BETA	t-VALUE	SIGNIF	KETERANGAN
RSP	3.567	3.052	0.004*	Didukung
AUDT	0.677	2.155	0.037*	H1 Didukung
IBANK	-0.69	-2.071	0.044*	H2 Didukung
AGE	-0.303	-1.328	0.191	H3 Tidak didukung
OFFER	0.224	0.687	0.495	H4 Tidak didukung
LEV	0.0767	1.036	0.306	H5 Tidak didukung
ROA	-0.0415	-0.362	0.719	H6 Tidak didukung
Signif F 0.065**				
*signifikan pada level 5%				

Hasil uji korelasi antara masing-masing variabel independen dengan variabel dependennya dapat dilihat pada tabel berikut ini

Tabel 4.6 Matrik Korelasi

	RSP	AUDT	IBANK	AGE	OFFER	LEV	ROA
RSP	1.000						
AUDT	0.309	1.000					
IBANK	-0.298	0.173	1.000				
AGE	-0.196	0.002	0.090	1.000			
OFFER	0.103	-0.209	-0.091	-0.012	1.000		
LEV	0.154	-0.137	-0.069	-0.025	0.223	1.000	
ROA	-0.054	-0.106	-0.087	0.284	0.057	0.018	1.000

Analisis masing-masing variabel menghasilkan bahwa untuk (H1) yaitu reputasi auditor mempunyai nilai signifikan T sebesar 0.037 yang berarti lebih kecil dari tingkat signifikan 5% sehingga disimpulkan bahwa berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan antara variabel reputasi penjamin emisi terhadap *return saham*. Nilai koefisien regresi sebesar 0.677 dengan koefisien korelasi sebesar 0.309, tingginya nilai koefisien korelasi sebesar 30.9% menunjukkan variabel ini signifikan dalam mempengaruhi *return saham* di pasar modal Indonesia selama tahun 2005 sampai dengan tahun 2007.

Reputasi penjamin emisi pada H2 mempunyai nilai signifikan T sebesar 0.044, sehingga dapat disimpulkan bahwa pada hipotesis ini berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan antara reputasi penjamin emisi dengan *return saham*. Nilai koefisien regresi sebesar -0.690 dan nilai koefisien korelasinya sebesar -0.298. Hal ini berarti reputasi penjamin emisi dapat menjelaskan hubungan negatif yang kuat terhadap *return saham* yaitu sebesar 29.8%

Umur perusahaan pada H3 mempunyai nilai signifikansi T sebesar 0.191, angka tersebut mengandung arti bahwa umur perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return saham* didukung oleh nilai koefisien regresi sebesar -0.303 dan nilai koefisien korelasi sebesar -0.196 . Hal ini berarti umur perusahaan dapat menjelaskan hubungan negatif yang kuat terhadap *return saham* yaitu sebesar 19.6%

Persentase saham yang ditawarkan pada H4 mempunyai nilai signifikansi T sebesar 0.495, yaitu lebih besar dari nilai signifikansi 5%. Artinya hipotesis ini tidak berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan variabel persentase saham yang ditawarkan terhadap *return saham*. Nilai koefisien regresi sebesar 0.224 dan koefisien korelasi sebesar 0.103. Hal ini berarti variabel persentase penawaran saham hanya dapat menjelaskan secara parsial *return saham* sangat lemah yaitu 10.3%

Profitabilitas perusahaan (ROA) pada H5 mempunyai nilai signifikansi T sebesar 0.719 kesimpulan yang dapat diberikan adalah tidak berhasil menunjukkan hubungan yang signifikan antara profitabilitas perusahaan dalam hal ini ROA terhadap *return saham*. Nilai koefisien regresi sebesar -0.0415 dan nilai koefisien korelasinya sebesar -0.054 , hubungan yang ditunjukkan adalah negatif antara ROA dengan *initial return* sebesar 5.4%

Financial leverage pada H6 mempunyai nilai signifikansi T sebesar 0.306, kesimpulan yang dapat diberikan adalah bahwa tidak berhasil menunjukkan hubungan yang signifikan antara *financial leverage* terhadap *return saham*. Nilai koefisien regresi menunjukkan angka sebesar 0.0767 dan nilai koefisien korelasi menunjukkan angka sebesar 0.154, menunjukkan hubungan negatif signifikan sebesar 15.4% antara *financial leverage* dengan *return saham*.

Secara keseluruhan model yang digunakan untuk menguji hipotesis cukup reliabel dengan dibuktikan nilai signifikan F sebesar 0.041. dengan demikian variasi variabel independen dapat menjelaskan variasi variabel dependennya. Variabel independen yang digunakan dalam model dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 27% yang ditunjukkan oleh besarnya *R-Square* 0.270.

4.4 Pembahasan

Penelitian ini berhasil menunjukkan bahwa dewasa ini investor lebih menekankan pada informasi non keuangan sebagai salah satu sumber informasi yang reliabel untuk berinvestasi di dunia pasar modal Indonesia. Hal ini terbukti dari hasil signifikansi T pada variabel reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi mempunyai nilai $p < 0.10$. Artinya investor di pasar modal Indonesia dewasa ini lebih memperhitungkan non keuangan sebagai informasi penting dalam mengambil kebijakan berinvestasi.

Nilai signifikansi T untuk reputasi auditor adalah 0.037 yang berarti signifikan pada $\alpha = 5\%$. Sedangkan hasil uji korelasi menunjukkan bahwa variabel reputasi penjamin emisi dapat menjelaskan *return saham* sebesar 0.200 atau sebesar 20% yang berhubungan positif terhadap *return saham*. Hasil ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Balvers (1998) yaitu reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi berpengaruh negatif signifikan terhadap *return saham*. Baetty (1989) bahwa reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, persentase penawaran saham, umur perusahaan, tipe penjamin emisi dan indikator perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return saham*.

Nilai signifikansi T untuk reputasi penjamin emisi adalah 0.044 yang berarti signifikan pada $\alpha = 5\%$. Hasil pengujian korelasinya menunjukkan bahwa variabel reputasi penjamin emisi dapat menjelaskan *return saham* -0.306 atau sebesar 30.6% yang berhubungan negatif terhadap *return saham*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Daljono (2000) dan Sundari (1993) yang menyimpulkan bahwa reputasi penjamin emisi berpengaruh negatif signifikan terhadap *return saham*. Carter dan Dark (1992) menghasikan bahwa reputasi penjamin emisi, persentase penawaran saham, umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *return saham*. Carter dan Manaster (1990) menghasilkan bahwa *The lower risk offering* dijamin oleh penjamin emisi yang bereputasi

Implikasi hasil penelitian ini berarti bahwa ada dua informasi utama yang bermanfaat bagi investor di pasar perdana yaitu reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi. Sedangkan informasi lain yang terkandung dalam laporan prospektus yaitu umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan ke masyarakat, ROA, dan *financial leverage* bukan lagi menjadi sumber informasi terpenting bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia, khususnya saat pasar perdana. Hal ini kemungkinan karena investor di pasar perdana menggunakan sumber informasi lain selain informasi prospektus dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

4.5 Keterbatasan

1. Rentang waktu yang digunakan sangat pendek yaitu hanya tahun 2002-2004
2. Informasi keuangan yang digunakan hanya *financial leverage*, ROA

SIMPULAN

5.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh informasi prospektus terhadap *return saham*. Prospektus merupakan informasi yang disediakan oleh perusahaan untuk digunakan investor dalam menilai prospek dan risiko suatu perusahaan. Dalam laporan prospektus terdapat informasi non keuangan dan informasi keuangan meliputi informasi auditor yang mengaudit laporan keuangan, *underwriter* sebagai penjamin saham yang ditawarkan, banyaknya saham yang ditawarkan kepada publik, umur perusahaan yaitu lama perusahaan itu berdiri sampai *go public*, sektor industri dan laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan yang dimuat dalam laporan prospektus umumnya berkisar antara satu hingga tiga periode akuntansi, didalamnya memuat informasi keuangan antara neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan modal, laporan arus kas dan rasio keuangan (*financial leverage*, ROA)

Berdasarkan analisis yang dilakukan menunjukkan bahwa variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap *return saham* adalah reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi. Nilai signifikan T masing-masing adalah untuk reputasi auditor (AUDT) sebesar 0.037 dengan nilai koefisien regresi sebesar 0.677, hasil koefisien regresi positif menunjukkan adanya hubungan searah antara reputasi auditor dengan *return saham*. Untuk reputasi penjamin emisi mempunyai nilai signifikansi T sebesar 0.044 dengan nilai koefisien regresi sebesar -0.690, hasil koefisien regresi negatif menunjukkan hubungan berbalik antara reputasi penjamin emisi dengan *return saham*.

Dari hasil analisis secara keseluruhan menunjukkan bahwa informasi non keuangan dan informasi keuangan yang terdapat dalam laporan prospektus tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham*. Hal ini dapat disimpulkan dari hasil pengujian yang menunjukkan sebagian besar variabel independen tidak signifikan. Dengan hasil tersebut mengindikasikan bahwa informasi prospektus yang diberikan oleh perusahaan pada saat IPO tidak digunakan oleh investor dalam pengambilan keputusan.

5.2 Saran

Beberapa hal yang menjadi keterbatasan dalam penelitian ini dan beberapa saran yang perlu diperhatikan untuk menyempurnakan penelitian yang akan datang, dan dapat menjadikan ide baru dalam melakukan penelitian di pasar modal khususnya.

1. Rentang waktu yang digunakan sangat pendek, sehingga sampel yang digunakan sangat terbatas, jika sampel mencukupi maka validitas hasil akan semakin baik, khususnya untuk validitas variabel independen manajemen laba.
2. Informasi keuangan yang digunakan hanya *financial leverage*, ROA. Implikasi bagi peneliti selanjutnya adalah perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh informasi akuntansi dengan menggunakan rasio-rasio yang lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Aggarwal.R.,R.Leal dan L.Hernandez. 1993. The After Market Performance of Initial Public Offering in Latin America. *Financial Management*. p.42-53
- Balvers.R, McDonal dan RE Miller. 1988.Underpricing of New Issues and the Choice of Auditor as a Signal of Investment Banker Reputation. *The Accounting Review* 63 . p. 602-622
- Baron.DP.1998. A Model of The Demand For Investment Banking Advising and Distributions Services For New Issues. *Journal of Finance* 37. p. 955-976
- Beatty, R. P.1989. Auditor Reputations and The Pricing of Initial Public Offerings, *The Accounting Review* vol LXIV no 4 October. p. 693-707
- Beatty. R. P dan J. Ritter. 1986. Invesment Banking, Reputation, and The Underpricing of Initial Public Offering, *Journal of Financial Economics*. p. 213-232
- Bringham. Eugene F. dan Louis C. Gapenski. 1993. *Intermediate Financial Management*, Fourth Editions. New York: The Dryden Press.
- Cahan. S. F. 1992 The Effect Of Antitrust Investigations on Discretionary Accruals: A Refined Test Of Political-Cost Hypothesis, *The Accounting Review*, 67 (1), p. 77-95
- Christy. MI. Hasan dan SD.Smith. 1996. A Note on Underwriter Competition and Initial Public Offering, *Journal of Bussiness Finance And Accounting* .p 905-914

- Carter, R. dan S. Manaster, 1990, Initial Public Offering and Underwriter Reputation, *Journal of Financial* , Vol XLV No. 4. p. 1045-1067
- Carter. R.B, F.H. Dark dan Ajai K. Singh .1998. Underwriter Reputation, Return saham, and The Long Run Performance of IPO Stocks, *The Journal of Finance*, Vol. LIII No. 1. p. 258-311
- Daljon. 2000. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Return saham* Saham Yang Listing Di BEJ Tahun 1990-1997, *Makalah Simposium Nasional Akuntansi III*
- DeAngelo.L.E. 1988. Accounting Number as Valuations Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Stockholders. *The Accounting Review*, 59. p. 400-420
- Firth. Michael dan Chee Keng Liao-Tan, 1998, Auditor Quality, Signaling and The Valuation of Initial Public Offering, *Journal of Business Finance & Accounting*, 25 (1) & (2),p 145-165
- Firth. Michael dan A. Smith. 1992. The Accuracy of Profits Forecasts in Initial Public Offerings Prospektus, *Accounting and Business Research*, Vol. 22 No. 87. p. 239-247
- Gujarati. Damodar, 1995, *Basic Econometrics*, 3rd edition, McGraw-Hill
- Gumanti. A. Tatang, *Earning Management* dalam Penawaran Saham Perdana Di BEJ, *Makalah Simposium Nasional Akuntansi III*, 2000
- Hendrayati. Sri .1994. Pengaruh Informasi Akuntansi Terhadap Pengambilan Keputusan Investor di Pasar Perdana Pasar Modal Indonesia, *Tesis-S2, tidak dipublikasikan*
- Healy. P.M dan James M. Wahlen, 1998, A Review of The Earnings Management Literature and Implications for Standard Setting, *Journal Accounting Research*
- Healy. P.M, 1985, The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 10. p. 85-107
- Husnan. Suad (1996), Penjualan Saham BUMN: Apakah Terjadi Distribusi Kemakmuran ?, *Kelola* No 13. p. 62-74
- Jogiyanto. 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi pertama. BPFE. Yogyakarta
- Jones. Charles P. 1996. *Investment : Analysis and Management*, New York, John Wiley and Sons Inc
- Jones. J. 1991. Earning Management During Import Relief Investigations, *Journal of Accounting Research* Vol. 29 No. 2 Autumn. p. 193-228
- Juanda.Ahmad, *Earning Management* dan Kinerja Saham Perusahaan Yang Melakukan IPO. 2002. *Jurnal Ekonomi Universitas Muhammadiyah Malang*, volume 12 No 18. p. 297-314
- Kim. Jeong Bong, I. Krinsky dan J. Lee, 1993, Motives for Going Public and Underpricing: New Finding from Korea, *Journal of Business Finance and Accounting*, 20 (2) January, pp. 195-211
- Krinsky. Itzhak dan Sherman. Cheung, 1994, Informations Asymmetry and Underpricing of Initial Public Offering, Further Empirical Evidence, *Journal of Business and Accounting*, 21(5), pp. 740-746
- Leland dan D. Pyle, 1977, Information Asymmetries, Financial Structure and Financial Intermediation, *The Journal of Finance* 32. May: 371-387
- Machfoed. Mahmud, Juli 1998, Faktor-faktor yang Mempengaruhi Praktik Perataan Laba pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1, No. 2, Hal. 174-191

- McGuinness. Paul, 1992, An Examination of The Pricing of Initial Public Offering in Hongkong 1980-1990, *Journal of Business Finance and Accounting*, 19(2), January: 1165-186
- Neill. J.D, Pourciau.S.G dan Schaefer.T.F, 1995, Accounting Method Choice and IPO Valuation, *Accounting Horizons*, 9(3), p. 68-80
- Naim. A dan Hartono, 1996, The Effect of Untitrust Investigations on Management of Earning: A Test on Political Cost Hypothesis. *Kelola: Gadjah Mada University Business Review* No.13/V. p. 126-141s
- Rao. Gita R, 1993, The Relation Between Stock Return and Earning: A Study of Newly-Public Firm. Working Paper. Kidder Peabody and Co. New York. Dalam Teoh, Siew Hong, Ivo Welch dan T.J Wong, 1998a, Earning Management and The Long Run Market Performance of Initial Public Offering. *Journal of Finance*, Vol. LIII. No. 6 Desember, pp. 1935-1974
- Rajan. Raghuram dan Henry Servaes, 1997, Analysis Following and Initial Public Offering, *The Journal of Finance*, No. 52.p 507-529
- Ritter. Jay R, 1991, The Long Run Performance of Initial Public Offering, *Journal Finance* Vol.46. p.3-27
- Rock. K, 1986, Why New Issues Are Underpriced, *Journal of Financial Economics*, 15. p. 187-212
- Scott. William R, 1997, *Financial Accounting Theory*, Prentice-Hall International, Inc
- Setiawati, Lilis, 1999, Penilaian Kesehatan Bank oleh Indonesia dan Manajemen Laba dalam Perbankan, *Thesis S2 UGM*, tidak dipublikasikan
- Sweeney. A.P, 1994, Debt-Covenant Violations and Managers Accounting Response, *Journal of Accounting and Economics*. p. 281-308
- Sunariyah.1997. Analisis Informasi Prospektus Yang Berpengaruh Terhadap Return Awal Penawaran Perdana Di BEJ. *Thesis S2 UGM*. tidak dipublikasikan
- Sutanto. I Intan.2000. Indikasi Manajemen Laba Menjelang IPO Oleh Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Thesis S2 UGM*, tidak dipublikasikan
- Teoh. Siew Hong, Ivo. Welch dan T.J. Wong, 1998a, Earning Management and The Long Run Market Performance Of Initial Public Offering, *Journal of Finance*, Vol. LIII No. 6. Desember, pp. 1935-1974
- Titman dan Trueman, 1986, An Explanation for Accounting Income Smoothing, *Journal of Accounting Research, Supplement*, pp. 127-143
- Trisnawati, Rina (1998), Pengaruh Informasi Prospektus Terhadap Return Saham di Pasar Perdana, *Thesis S2 UGM*, tidak dipublikasikan
- Uang dan Efek No 43 Desember 1997
- Usman. Umedi (2000), Analisis Rasio Untuk Mengukur Kinerja Perusahaan, *Thesis S2 UNIBRAW*, tidak dipublikasikan

