



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG
REPUTASI PENJAMIN EMISI, REPUTASI AUDITOR, PERSENTASE
PENJAMIN EMISI, UKURAN PERUSAHAAN DAN FENOMENA
UNDERPRICING: STUDI EMPIRIS PADA BURSA EFEK JAKARTA

Apriliani Triani¹
Nikmah²

ABSTRACT

The purposes of this research are to find empirical evidences about (1) the influence of underwriter reputation, auditor reputation, stock offering percentage, firm size, firm age, value stock offering, standard deviation of return, the kind of industry, and economy condition to the initial return, 15 days return after IPO and firm performance one year after IPO and (2) to examine whether there are difference factors have influence on the initial return, 15 days return after IPO and firm performance one year after IPO with both category stock offering percentages. The sample are all the firm do IPO in JSX during 1994-2000 outside financial firms. Base on the settled criteria, are obtained 90 of companies sample. This research use OLS regression and chow test to test the hypothesis which has developed.

The result of this research shows that if control variable was not include, underwriter reputation have positive significant influence to initial return, stock offering percentage influence negative significant to performance firm one year after IPO. With or no control variable, auditor reputation not show correlation with initial return, 15 day return after IPO and performance firm one year after IPO, .Firm size have positive significant sign to initial return, 15 day return after IPO and performance firm one year after IPO with or no included control variable. Economy condition of control variable influence positive significant to initial return and performance firm one year after IPO and value stock offering influence negative significant to initial return and 15 day return after IPO. With use chow test, we found that different factors influence 15 day return after IPO and performance firm one year after IPO with both category stock offering percentage under average and stock offering percentage upper average, but no different factors influence initial return to both category.

Key Words: Initial Return, 15 Days Return After IPO, Performance Firm One Year After IPO, Non Accounting Information, Underwriter Reputation, Auditor Reputation, Stock Offering Percentage, Firm Size

¹ Alumni Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu

² Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

1. PENDAHULUAN

Salah satu alternatif sumber permodalan yang dipilih oleh perusahaan yaitu melakukan *go public* atau menawarkan sahamnya ke publik. Dua alasan utama mengapa perusahaan memutuskan *go public* (Rock, 1986) karena (1) pendiri perusahaan ingin mendiversifikasi portofolionya dan (2) perusahaan tidak mempunyai sumber dana alternatif untuk membiayai program investasinya. Menurut Pagano *et al.* (1998), determinan dari keputusan untuk *go public* dapat dilihat dari karakteristik *ex ante* perusahaan dan konsekuensi *ex post* dari keputusan *go public* terhadap kebijakan investasi dan pembiayaan perusahaan

Di Indonesia terdapat kecenderungan *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO) yaitu harga saham hari pertama di pasar sekunder lebih tinggi dari harga saham penawaran perdananya (Husnan, 1996 dalam Prihartanto, 2002). Di beberapa negara berkembang di Amerika Latin gejala *underpricing* terjadi dalam jangka pendek, tetapi dalam jangka panjang kondisi sebaliknya (*overpricing*) yang terjadi (Aggarawal *et.al.*, 1993 dalam Daljono, 2000). Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimum. Sebaliknya bila terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi karena mereka tidak menerima *return* awal. Para pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalisir *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran (*wealth*) dari pemilik kepada para investor (Beatty, 1989).

Guinness (1992) menjelaskan terjadinya *underpricing* karena adanya *information asymmetry* antara perusahaan emiten dengan penjamin emisi dan antara investor yang memiliki informasi tentang prospek perusahaan emiten dengan investor yang tidak memiliki informasi prospek perusahaan emiten. Informasi yang disajikan dalam prospektus memberikan gambaran perusahaan emiten yang berguna bagi investor untuk membuat keputusan (Firth dan Liao-Tan, 1998 dalam Prihartanto, 2002). Dalam prospektus selain menyajikan informasi akuntansi juga menyajikan informasi non akuntansi seperti *underwriter*, auditor independen, konsultan hukum, nilai penawaran saham, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan dan informasi lainnya. Informasi non akuntansi digunakan oleh investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal (Caster dan Manaster (1990) dan Kim *et. al.*(1993). Hasil penelitian Trisnawati (1998) dan Nurhidayanti dan Indriantoro dalam Nasirwan (2002) menemukan sebaliknya, para investor di BEJ

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

tidak menggunakan informasi nonakuntansi dalam pembuatan keputusan investasi.

Bertolak dari hasil penelitian tersebut yang hasilnya masih saling bertentangan maka peneliti melakukan penelitian ini untuk memperoleh bukti empiris untuk membuktikan hasil penelitian sebelumnya. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Nasirwan (2002). Perbedaan penelitian ini dengan yang dilakukan Nasirwan (2002) yaitu *pertama*, periode penggunaan sampel diambil tiga tahun sebelum dan sesudah krisis. *Kedua*, penambahan variabel kontrol yaitu kondisi perekonomian dan jenis industri dan *ketiga*, penelitian ini juga melihat perbedaan faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat return awal, return 15 hari dan kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO ditinjau dari prosentase penawaran saham.

2. TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1. Hubungan Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Persentase Penawaran Saham, Ukuran Perusahaan dengan dan Return Awal

Balvers *et.al.*, (1988) memberikan bukti bahwa reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi berpengaruh negatif terhadap *return* awal. Penelitian Beatty (1989) menunjukkan bahwa reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, tipe kontrak penjaminan emisi dan indikator perusahaan minyak dan gas berkorelasi negatif terhadap *return* awal, sedangkan persentase penawaran saham kepada publik berkorelasi positif terhadap *return* awal. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Carter dan Manaster (1990) meneliti pengaruh reputasi penjamin emisi terhadap *return* awal, yang menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi berkorelasi negatif terhadap *return* awal dan juga menunjukkan saham-saham yang *lower risk offering* dijamin oleh penjamin emisi yang bereputasi tinggi.

Guinness (1992) yang melakukan penelitian empiris terhadap pengaruh reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, nilai kapitalisasi, total asset, standar deviasi *return* dan standar deviasi *Hang Seng Index* terhadap *return* awal menemukan ada pengaruh positif standar deviasi *return* dan standar deviasi *Hang Seng Index* terhadap *return* awal, sedangkan reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, nilai kapitalisasi, total asset tidak berpengaruh terhadap *return* awal.

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Balvers *et al.*, (1988), Carter dan Manaster (1990), Beatty (1989).

Kim *et al.*, (1993) melakukan pengujian terhadap pengaruh reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, persentase penawaran saham, ukuran perusahaan, *financial leverage* dan *return on assets* terhadap *return* awal. Hasil ini menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, dan *return on assets* berkorelasi negatif terhadap *return* awal sedangkan persentase saham yang ditawarkan ke publik, *financial leverage* berkorelasi positif terhadap *return* awal.

Penelitian yang dilakukan Nasirwan (2002) menunjukkan bahwa penjamin emisi berpengaruh positif terhadap *return* awal. Sedangkan persentase penawaran saham dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *return* awal.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis pertama pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_{1a} : Reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap *return* awal.

H_{1b} : Reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *return* awal.

H_{1c} : Persentase penawaran saham tidak berpengaruh terhadap *return* awal.

H_{1d} : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* awal.

2.2. Hubungan Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Persentase Penawaran Saham, Ukuran Perusahaan dengan dan Return 15 Hari Setelah IPO

Christy *et al.*, (1996) menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi dan kompetisi antar penjamin emisi berpengaruh negatif terhadap *return* 15 hari sesudah IPO, tetapi umur perusahaan dan deviasi standar *return* berpengaruh positif terhadap *return* 15 hari sesudah IPO. Penelitian Nasirwan (2002) menunjukkan bahwa penjamin emisi berpengaruh positif terhadap *return* 15 hari sesudah IPO. Sedangkan persentase penawaran saham dan nilai penawaran saham berpengaruh negatif terhadap *return* 15 hari sesudah IPO sementara reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *return* 15 hari sesudah IPO.

Penelitian Ardiansyah (2004) menunjukan bahwa variabel keuangan *financial leverage* dan *earning per share* dan variabel non keuangan kondisi

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

perekonomian berpengaruh terhadap *return* 15 hari sesudah IPO. Sedangkan variabel non keuangan besaran perusahaan, umur perusahaan, reputasi penjamin emisi, reputasi auditor dan jenis industri tidak signifikan berpengaruh pada *return* 15 hari sesudah IPO.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis kedua pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H_{2a} : Reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap *return* 15 hari sesudah IPO.**
- H_{2b} : Reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *return* 15 hari sesudah IPO.**
- H_{2c} : Persentase penawaran saham berpengaruh terhadap *return* 15 hari sesudah IPO.**
- H_{2d} : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* 15 hari sesudah IPO.**

2.3. Hubungan Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Persentase Penawaran Saham, Ukuran Perusahaan dengan dan Kinerja Perusahaan Satu Tahun Setelah IPO

Carter *et al.*, (1998) meneliti pengaruh reputasi penjamin emisi terhadap *return* awal dan kinerja perusahaan jangka panjang perusahaan yang IPO di NYSE. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi, nilai penawaran saham dan deviasai standar *return* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan tiga tahun sesudah IPO.

Nasirwan (2002) menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi berasosiasi secara statistik signifikan dan positif dengan kinerja perusahaan satu tahun sesudah IPO. Sedangkan reputasi auditor tidak menunjukkan berasosiasi dengan kinerja perusahaan satu tahun sesudah IPO. Untuk variabel nilai penawaran saham berasosiasi secara negatif dan signifikan dengan kinerja perusahaan satu tahun sesudah IPO. Dilain pihak, variabel deviasi standar *return* secara statistik signifikan dan positif. Hasil ini konsisten dengan penelitian carter *et al.*, (1998).

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis ketiga pada penelitian ini adalah sebagai berikut:



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

- H_{3a} : Reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan satu tahun sesudah IPO.**
- H_{3b} : Reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan satu tahun sesudah IPO.**
- H_{3c} : Persentase penawaran saham berpengaruh terhadap kinerja perusahaan satu tahun sesudah IPO.**
- H_{3d} : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan satu tahun sesudah IPO.**

Untuk melihat ada atau tidaknya perbedaan *return* awal, *return* 15 hari dan kinerja perusahaan satu tahun sesudah IPO dengan mempertimbangkan variabel independen utama yaitu persentase penawaran saham, maka hipotesis yang dikembangkan adalah sebagai berikut:

- H₄ : Ada perbedaan faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *return* awal dengan mempertimbangkan persentase penawaran saham.**
- H₅ : Ada perbedaan faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *return* 15 hari sesudah IPO dengan mempertimbangkan persentase penawaran saham.**
- H₆ : Ada perbedaan faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat kinerja perusahaan satu tahun sesudah IPO dengan mempertimbangkan persentase penawaran saham.**

3. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Sampel Penelitian

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO yang terdaftar di BEJ tahun 1994 - 2000 dan bukan termasuk perusahaan dari kelompok perbankan dan lembaga keuangan yang sejenis. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*.

Penelitian ini menggunakan data sekunder daftar perusahaan *go public* yang diperoleh dari *Jakarta Stock Exchange (JSX) fact book*. Data laporan keuangan perusahaan yang *go public* di BEJ diperoleh dari prospektus dan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. Selain itu untuk data-data pendukung lainnya diperoleh

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

melalui *download* dari <http://www.jsx.co.id>, <http://www.indoexchange.com> dan sumber-sumber lain yang diperlukan.

3.2. Pengukuran Variabel

3.2.1. Variabel Dependen

1. *Return Awal (R₀)*. Untuk mengukur *return* awal digunakan *return* harian dengan metode sederhana (*mean adjusted model*):

$$R_0 = \frac{P_{t1} - P_{t0}}{P_{t0}} \times 100\% \dots\dots\dots (1)$$

- Dimana :
- R₀ = *Return Awal*
 - P_{t0} = Harga penawaran perdana (*offering price*)
 - P_{t1} = Harga penutupan (*closing price*) pada hari pertama perusahaan melakukan IPO BEJ.

2. *Return 15 Hari Sesudah IPO (R_{15h})*, diukur dengan rata-rata nilai *return* 15 hari sesudah IPO. Untuk menghitung *return* mulai hari pertama sampai hari kelimabelas digunakan persamaan (1).
3. *Kinerja Perusahaan Satu Tahun Sesudah IPO (R_{1th})*, Diukur dengan rata-rata nilai *return* harian selama satu tahun sesudah IPO.

3.2.2. Variabel Independen Utama

1. *Reputasi Penjamin Emisi (RPE)*. Variabel ini diukur dengan memeringkatkan penjamin emisi berdasarkan pada besarnya jumlah porsi penjaminan dari tahun 1994-2000, peringkatan. Skala 1 diberikan pada penjamin emisi yang memiliki rata-rata jumlah porsi penjaminan yang tertinggi, sedangkan skala 0 diberikan pada penjamin emisi yang memiliki rata-rata jumlah porsi penjaminan yang rendah.
2. *Reputasi Auditor (RAUD)*. Menggunakan variabel *dummy*. Skala (1) untuk auditor yang *prestigious* dan skala (0) untuk auditor yang *non prestigious*. Auditor yang *prestigious*, dipergunakan cara pemeringkatan Trisnawati (1998) dalam Ardiansyah (2004).
3. *Persentase Penawaran Saham (PPS)*. Variabel ini diukur dengan persentase saham yang ditawarkan kepada publik ketika perusahaan melakukan IPO. Untuk pengujian menggunakan *Chow Test* variabel ini diukur dengan merata-ratakan persentase penawaran saham. Persentase penawaran saham yang berada di atas

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

rata-rata diberi skala 1 dan untuk persentase penawaran saham di bawah rata-rata diberi skala 0.

4. *Ukuran Perusahaan (SIZE)*. Diukur dengan total aktiva perusahaan, yang sudah dibagi dengan nilai ekuitas perusahaan bersangkutan.

3.2.3. Variabel Kontrol

1. *Umur Perusahaan (AGE)*. Diukur berdasarkan pengalaman perusahaan dengan asumsi perusahaan yang telah lebih tua dianggap memiliki investasi yang sedikit lebih berisiko pada keputusan investasi. Umur perusahaan dihitung mulai perusahaan didirikan berdasarkan akte pendirian perusahaan sampai perusahaan melakukan IPO.
2. *Nilai Penawaran Saham (OFFERSIZE)*. Diukur dengan nilai penawaran saham perusahaan pada saat melakukan IPO yang telah dibagi dengan nilai ekuitas perusahaan.
3. *Deviasi Standar Return (DS Return)*. Diukur berdasarkan nilai *return* harian selama 15 hari sesudah IPO, kemudian dihitung rata-rata nilai deviasi standar *return* selama 15 hari sesudah IPO.
4. *Jenis Industri (IE)*. Kelompok perusahaan manufaktur diberi skala 1 dan kelompok perusahaan non manufaktur diberi skala 0.
5. *Kondisi Perekonomian (EC)*. Merupakan variabel *dummy*, dimana skala (0) untuk perusahaan yang *go public* sebelum bulan Juli 1997 dan skala (1) untuk perusahaan yang melakukan IPO setelah bulan Juli 1997.

Insert Tabel 1 disini

3.3. Model Penelitian dan Pengujian Hipotesis

Sebelum meregresi data dilakukan pengujian asumsi klasik untuk persamaan regresi agar model regresi dapat menghasilkan estimator yang tidak bias. yang meliputi uji normalitas, heteroskedastisitas, autokorelasi dan multikolinearitas.

Untuk menguji Hipotesis 1 sampai 3 digunakan metode *Ordinary Least Square Regression* dengan $\alpha = 5\%$, dengan persamaan berikut :



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

$$R_0, R_{15h} \text{ dan } R_{1th} = b_0 + b_1(RPE) + b_2(RAUD) + b_3(PPS) + b_4(SIZE) + b_5(AGE) + b_6(OFFERSIZE) + b_7(DS \text{ Return}) + b_8(IE) + b_9(EC) + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (6)$$

Dimana,	R_0 ,	=	<i>Return Awal</i>
	R_{15h}	=	<i>Return 15 Hari Sesudah IPO</i>
	R_{1th}	=	<i>Kinerja satu tahun sesudah IPO</i>
	b_0	=	Konstanta
	$b_1 - b_9$	=	Koefisien Regresi
	RPE	=	Reputasi Penjamin Emisi
	RAUD	=	Reputasi Auditor
	PPS	=	Persentase Penawaran Saham
	SIZE	=	Ukuran Perusahaan
	AGE	=	Umur Perusahaan
	OFFERSIZE	=	Nilai Penawaran Saham
	<i>DS Return</i>	=	Deviasi Standar <i>Return</i>
	IE	=	Jenis Industri
	EC	=	Kondisi Perekonomian
	ε_{it}	=	Kesalahan Residu

3.3.3. Uji Chow Test

Digunakan untuk menguji hipotesis 4 sampai 6, yaitu dengan melakukan regresi terhadap total observasi dari persamaan (6). Uji perbedaan koefisien dari kedua kelompok observasi dengan mempertimbangkan persentase penawaran saham dilakukan dengan *F test*. Hipotesis diterima jika $F\text{-hitung} > F\text{-tabel}$ (Ghozali, 2001):

$$F = \frac{(SSR_r - SSR_u)/r}{SSR_u/(n - k)} \dots\dots\dots (7)$$

Dimana,	SSR_u	=	<i>Sum of Squared Residual – Unrestricted Regression</i>
	SSR_r	=	<i>Sum of Squared Residual – Restricted Regression</i>
	n	=	Jumlah observasi

k = Jumlah parameter yang diestimasi pada *unrestricted regression*

r = Jumlah parameter yang diestimasi pada *regression*

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskriptif hasil penelitian

Sampel dalam penelitian ini yaitu sebanyak 90 perusahaan (lampiran 1). Hasil deskriptif statistik untuk seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan dalam tabel 2 di bawah ini:

Tabel 2
Deskripsi Sampel Penelitian

	Mean	Maximum	Minimum	STD. DEV.
RO	0.054604	0.355556	-0.36585	0.13254675
R15HR	0.004868	1.730556	-0.91596	0.39753266
R1TH	-0.13884	1.221827	-3.7172	0.61305863
RPE	0.722222	1	0	0.45041249
RAUD	0.844444	1	0	0.36446393
PPS	0.270535	0.667	0.0275	0.10596933
SIZE	35.16277	2876.838	1.055746	302.923407
AGE	14.53333	46	4	8.28318996
OFFERSIZE	2.48E+12	2.12E+14	1.04E+10	2.2287E+13
DSRETURN	0.107375	1.20914	0	0.16068026
IE	0.477778	1	0	0.5023043
EC	0.277778	1	0	0.45041249

Dari 90 sampel perusahaan diperoleh rata-rata return awal 0.054604, retrun 15 hari sesudah IPO 0,004868 dan kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO - 0.13884. Hasil ini secara keseluruhan menunjukkan bahwa tingkat return awal, return 15 hari sesudah IPO dan kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO sangat bervariasi. Dilihat dari rata-rata penjamin emis 0.722222 menunjukkan perusahaan yang IPO rata-rata dijamin oleh penjamin emisi yang bereputasi. Reputasi auditor menunjukkan angka rata-rata 0.844444, ini menunjukkan perusahaan yang IPO diaudit oleh auditor bereputasi. Untuk persentase penawaran saham rata-rata menunjukkan 0.270535, ukuran perusahaan 35.16277, umur perusahaan 14.53333, nilai penawaran saham 2.48E+12, deviasi standar return 0.107375, jenis industri 0.477778 dan kondisi perekonomian 0.277778.

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

4.2. Hasil Pengujian Hipotesis (1)

Seluruh pengujian hipotesis sebelumnya telah dilakukan uji asumsi klasik dan hasilnya dapat dilihat pada tabel 3 sebagai berikut:

Insert Tabel 3 disini

Pengujian hipotesis pertama (H1) dilakukan sebanyak dua kali seperti yang ditunjukkan pada tabel 4 berikut ini:

Insert Tabel 4 disini

Pada panel A, pengujian hipotesis dilakukan dengan hanya memasukkan variabel utama (RPE, RAUD, PPS, SIZE) ke dalam persamaan regresi yang dibentuk. Pada panel B, pengujian hipotesis dilakukan dengan memasukkan variabel utama dan variabel kontrol ke dalam persamaan regresi yang dibentuk. Hasil pengujian untuk hipotesis pertama (H1) dapat dilihat pada tabel 4 (lampiran). Dari tabel 4 diketahui bahwa pada panel A memiliki nilai *R-squared* sebesar 0.201480 sedangkan pada panel B *R-squared* diketahui sebesar 0.332538. Hasil ini menunjukkan adanya peningkatan nilai *R-squared*, hal ini mengindikasikan bahwa variabel kontrol memiliki peranan dalam memperkuat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai *Prob (F-statistic)* pada panel A yaitu sebesar 0.008249 sedangkan pada panel B menurun yaitu sebesar 0.003208, yang berarti semakin signifikan. Hasil ini membuktikan dengan memasukkan variabel kontrol ke dalam persamaan regresi mampu meningkatkan tingkat signifikansi variabel independen terhadap variabel dependen.

Dari hasil pengujian statistik terhadap hipotesis pertama (H1) menunjukkan bahwa variabel RPE (panel A) memiliki nilai *coefficient* sebesar 0.030907 sedangkan untuk panel B nilai *coefficient* untuk variabel RPE sebesar 0.017316 (*p-value*>0.05). Hasil ini menunjukkan bahwa dengan memasukkan variabel kontrol, variabel RPE tidak mempengaruhi *return awal*, sehingga hipotesis (1a) yang menyatakan bahwa reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap return awal

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa penggunaan penjamin emisi yang berkualitas oleh emiten tidak mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus. Hasil ini konsisten dengan penelitian Balver *et. al.*, (1988), Beatty (1989), Carter dan Manaster (1990), Janice *et. al.*, dalam Ghozali dan Mansur (2002), Daljono (2000), Nasirwan (2002), Prihartanto (2002), namun tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya (Trisnawati, 1998; Indriantoro dan Nurhidayanty, 1998),

Variabel RAUD pada panel A menunjukkan nilai *coefficient* sebesar -0.009341 sedangkan pada panel B menunjukkan nilai *coefficient* sebesar 0.007179 ($p\text{-value} > 0.05$). Dengan memasukkan variabel kontrol ke dalam persamaan regresi yang dibentuk, menunjukkan arah yang berbeda tetapi hasil keduanya sama menunjukkan tidak signifikan. Ini mengindikasikan bahwa laporan keuangan yang diaudit oleh kantor akuntan publik bereputasi tinggi tidak memberikan sinyal bagi investor dalam memperkirakan nilai yang pantas bagi perusahaan yang melakukan IPO. Hasil ini semakin memperkuat hipotesis (1b) yang menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap return awal, sehingga H1b **gagal ditolak.** Hasil ini konsisten dengan penelitian Daljono (2000), Nasirwan (2002), Prihartanto (2003), tetapi tidak mendukung hasil penelitian Beatty (1989) dan Balvers *et al.*, (1988). Variabel PPS pada panel A menunjukkan nilai *coefficient* -0.071808 sedangkan pada panel B menunjukkan nilai *coefficient* sebesar -0.928976 ($p\text{-value} > 0.05$). Hasil ini menunjukkan bahwa dengan atau tanpa memasukkan variabel kontrol ke dalam persamaan yang dibentuk prosentase penawaran saham tidak signifikan terhadap *return* awal, hasil ini mengindikasikan besarnya ukuran penawaran saham tidak digunakan oleh investor sebagai dasar untuk membeli saham yang dihubungkan dengan penawaran saham. Sehingga hipotesis (1c) yang menyatakan prosentase penawaran saham mempengaruhi return awal **ditolak.** Hasil ini konsisten dengan penelitian Nasirwan (2002) tetapi tidak mendukung penelitian Beatty (1989). Pada Panel A Variabel SIZE memiliki nilai *coefficient* 4.36E-05, sedangkan pada panel B menunjukkan nilai *coefficient* sebesar 4.9E-16 ($p\text{-value} < 0.05$), yang berarti ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap return awal. Hal ini mengindikasikan bahwa investor menggunakan ukuran perusahaan untuk membeli saham perusahaan pada saat IPO untuk memperoleh return di pasar sekunder, sehingga hipotesis (1d) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi return awal **gagal ditolak.** Hasil ini mendukung penelitian Daljono



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

(2000) dan Prihartanto (2002), tetapi tidak konsisten dengan Beatty (1989) dan Kim *et al.*, (1993). Hasil pengujian terhadap variabel kontrol (AGE, OFFERSIZE, DSRETURN, IE, EC) menunjukkan hanya variabel nilai penawaran saham (OFFERSIZE) dan kondisi perekonomian yang memiliki pengaruh signifikan terhadap return awal ($p\text{-value} < 0.05$).

4.3. Hasil Pengujian Hipotesis (2)

Berdasarkan regresi yang dilakukan untuk menguji hipotesis kedua pada tabel 5 yang ditunjukkan pada panel A dan B sebagai berikut:

Insert Tabel 5 disini

Dari tabel 5 diketahui bahwa pada panel A memiliki nilai *R-squared* sebesar 0.113202 sedangkan pada panel B *R-squared* diketahui sebesar 0.157293. Hasil ini menunjukkan adanya peningkatan nilai *R-squared*. Nilai *Prob (F-statistic)* meningkat dari 0.103752 menjadi 0.220305, hal ini mengindikasikan bahwa dengan memasukkan variabel kontrol mengakibatkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen menjadi lemah, sehingga dari hasil pengujian hanya hipotesis 2b yang **gagal ditolak**. Hasil ini mengindikasikan investor tidak memprediksi atau menaksir nilai yang pantas bagi perusahaan yang IPO dengan melihat laporan keuangan perusahaan apakah diaudit oleh auditor bereputasi tinggi atau tidak. Hasil pengujian terhadap variabel kontrol menunjukkan hanya variabel kontrol OFFERSIZE yang signifikan terhadap return 15 hari sesudah IPO.

4.4. Hasil Pengujian Hipotesis (3)

Hasil pengujian hipotesis 3 ditunjukkan pada tabel 6 sebagai berikut:

Insert Tabel 6 disini

Dari tabel 6 diatas pada panel A diperoleh nilai *R-squared* sebesar 0.301530 dan panel B sebesar 0.216570 hasil ini mengindikasikan dengan memasukkan variabel kontrol ke dalam persamaan regresi yang dibentuk, memperlemah

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

hubungan variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai $Prob(F\text{-statistik})$ meningkat dari 0.001274 menjadi 0.053794 yang berarti tingkat signifikansi menjadi lemah.

Prosentase penawaran saham dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan ($p\text{-value} < 0.05$) terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO, tetapi dengan memasukkan variabel kontrol ke dalam persamaan yang dibentuk hanya variabel ukuran perusahaan yang berasosiasi secara signifikan terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Hasil ini mengindikasikan bahwa investor mempertimbangkan besarnya ukuran perusahaan dalam melakukan investasi, semakin besar ukuran perusahaan semakin tinggi tingkat return yang akan didapatkan investor, karena semakin besar ukuran perusahaan semakin banyak informasi yang dapat diperoleh. Pengujian terhadap semua variabel kontrol menunjukkan hanya variabel kondisi perekonomian (EC) yang signifikan terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Dengan demikian hanya hipotesis 3b dan 3d yang **gagal untuk ditolak**. Hanya pengujian hipotesis 3b hasilnya konsisten dengan penelitian Nasirwan (2002).

4.5. Hasil Pengujian Hipotesis (4), (5) dan (6)

Hasil pengujian hipotesis 4,5, dan 6 ditunjukkan pada tabel 7, tabel 8, dan tabel 9 berikut ini:

Insert Tabel 7, 8, 9 disini

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada tabel 7,8 dan 9, dengan menggunakan persamaan *Chow Test* diperoleh nilai F hitung sebagai berikut :

Tabel 10.
Hasil Perhitungan Dengan Chow Test ($\alpha = 0.05$)

Hipotesis	F Hitung	F Tabel
H4	1.7209	2.04
H5	4.680	2.04
H6	3.376	2.04



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

Berdasarkan tabel 10 diatas, untuk hipotesis 4 karena nilai F hitung $<$ dari nilai F tabel 2,04 maka, hipotesis 4 yang menyatakan ada perbedaan faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *return* awal dengan mempertimbangkan persentase penawaran saham, **gagal diterima**. Ini mengindikasikan tidak ada perbedaan faktor-faktor yang mempengaruhi *return* awal saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta untuk kedua kelompok PPS dibawah rata-rata dan PPS diatas rata-rata. Sedangkan untuk hipotesis 5 nilai F hitung $>$ F tabel sehingga hipotesis 5 yang menyatakan ada perbedaan faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *return* 15 hari sesudah IPO dengan mempertimbangkan persentase penawaran saham, **gagal ditolak**. Ini mengindikasikan terdapat perbedaan faktor-faktor yang mempengaruhi *return* 15 hari sesudah IPO saham perusahaan di Bursa Efek Jakarta untuk kedua kelompok PPS dibawah rata-rata dan PPS diatas rata-rata. Untuk hipotesis 6 nilai F hitung $>$ F tabel maka, hipotesis 6 yang menyatakan ada perbedaan faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat kinerja perusahaan satu tahun sesudah IPO dengan mempertimbangkan persentase penawaran saham, gagal ditolak. Ini membuktikan ada perbedaan faktor-faktor yang mempengaruhi *return* awal saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta untuk kedua kelompok PPS dibawah rata-rata dan PPS diatas rata-rata.

5. KESIMPULAN, SARAN DAN IMPLIKASI PENELITIAN

5.1 KESIMPULAN

Hasil pengujian variabel utama (independen) terhadap *return* awal, *return* 15 hari sesudah IPO dan kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO menunjukkan reputasi penjamin emisi dan reputasi auditor tidak signifikan terhadap *return* awal, *return* 15 hari sesudah IPO dan kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Ini mengindikasikan bahwa Investor tidak mempertimbangkan penjamin emisi dan auditor bereputasi tinggi dalam melakukan investasi. pada perusahaan yang IPO. Laporan keuangan yang diaudit oleh auditor bereputasi tinggi tidak memberikan sinyal bagi investor untuk memperkirakan nilai yang pantas bagi perusahaan yang IPO.

Persentase penawaran saham juga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* awal, *return* 15 hari dan kinerja perusahaan satu tahun sesudah IPO. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin besar persentase penawaran saham belum tentu menyebabkan tingkat *return* semakin tinggi. Ukuran perusahaan berpengaruh



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

signifikan dan positif terhadap *return* awal dan kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO, ini mengindikasikan investor menggunakan ukuran perusahaan untuk membeli saham perusahaan pada saat IPO. Perusahaan yang besar dianggap memiliki resiko yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang lebih besar karena semakin banyak informasi yang dapat diberikan.

Pengujian terhadap variabel kontrol menunjukkan kondisi perekonomian berpengaruh positif signifikan dengan *return* awal dan kinerja perusahaan satu tahun sesudah IPO. Ini investor mempertimbangkan kondisi perekonomian untuk menganalisis sekuritas sebelum melakukan investasi pada perusahaan yang IPO. Nilai penawaran saham berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *return* awal dan *return* 15 hari sesudah IPO. Hal ini berarti semakin kecil nilai penawaran saham maka semakin tinggi *return* awal dan *return* 15 hari sesudah IPO. Sedangkan variabel kontrol umur perusahaan, deviasi standar *return* dan jenis industri menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *return* awal, *return* 15 hari sesudah IPO dan kinerja perusahaan satu tahun sesudah IPO. Ini mengindikasikan bahwa investor tidak mempertimbangkan umur perusahaan dalam melakukan investasi dan investor juga tidak melihat resiko yang dihubungkan penyimpangan dari *return* yang diterima dengan yang diekspektasi. Investor juga tidak menggunakan kelompok industri dalam melakukan prediksi sebelum menginvestasikan dananya.

Adanya perbedaan faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *return* 15 hari sesudah IPO dan tingkat kinerja perusahaan satu tahun sesudah IPO dengan mempertimbangkan persentase penawaran saham, mengindikasikan bahwa investor mempertimbangkan besarnya persentase penawaran saham dalam melakukan pembelian saham di Bursa Efek Jakarta. Hasil ini juga mencerminkan bahwa investor Indonesia cenderung menghindari risiko (*risk averse investor*) dan pasar modal Indonesia kurang efisien yang ditunjukkan dengan lamanya dalam merespon informasi yang ada.

Tidak adanya perbedaan faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *return* awal dengan mempertimbangkan persentase penawaran saham mengindikasikan bahwa pada kondisi ini tingkat *return* awal saham perusahaan yang IPO di BEJ tidak dipengaruhi oleh faktor-faktor yang berbeda. Hal ini mungkin disebabkan karena investor tidak menjadikan besarnya persentase saham yang ditawarkan ke publik sebagai dasar dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi pada saat IPO



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

dan kurangnya pengalaman investor dalam menganalisis informasi yang ada yang telah disediakan perusahaan emiten berupa prospektus.

5.2 Saran dan Implikasi Penelitian

Diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat memperbesar jumlah observasi penelitian dan memperpanjang periode pengamatan untuk mendapatkan hasil yang lebih baik. Menggunakan variabel lainnya tidak hanya persentase penawaran saham pada pengujian dengan *chow test*. Menambahkan beberapa variabel keuangan seperti: rasio, *financial leverage* dan *return on asset*, dan variabel non keuangan seperti: risiko bisnis dan reputasi pemilik.



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

DAFTAR PUSTAKA

- Ardiansyah, misnen. 2004. "Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return Awal dan Return 15 hari setelah IPO serta Moderasi Besaran Perusahaan Terhadap Hubungan Antara Variabel Keuangan Dengan Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO di BEJ." *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol 7 No. 2 (Mei) hal. 125-153
- Balver, R., Mc Donal dan RE. Miller 1998, "Underpricing of New Issues and the Choice of Auditor as a Signal of Investment Banker Reputation." *The Accounting Review* 63 (Oktober). Pp 603-622
- Carter, R dan S. Manaster, 1990,"Initial Public Offering and Underwriter Reputation." *The Journal of Finance* Vol XLV No. 4 (September). Pp 1045-1067
- Christy M, I. Hasan and S.D. Smith, 1996,"A Note on Underwriter Competition and Initial Public Offerings." *Journal of Business Finance and Accounting*, 23 (May and June). Pp 905-914
- Daljono. 1998. "Analisa Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Initial Return* Saham yang *Listing* di BEJ Tahun 1990-1997." *Simposium Nasional Akuntansi III*. IAI. 556-572
- Ghozali, Imam dan Mudrik Al Mansur. 2002."Analisa Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* di Bursa Efek Jakarta." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol 4 No. 1 (April) 74-88
- Ghozali, Imam. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit UNDIP. Semarang
- Guinness, Paul Mc (1992)."An Examination of The Underpricing of Initial Public Offering in Hongkong: 1980-1990." *Journal of Business Finance and Accounting* 19(2), January: 165-186
- Nasirwan,2002."Reputasi Penjamin Emisi, *Return* Awal, *Return* 15 Hari Sesudah IPO dan Kinerja Perusahaan Satu Tahun Sesudah IPO di BEJ." *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol 5 No. 1 (Januari) Hal 64-84
- Nurhidayanti, S dan 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 01 hal 21-30
- Pagano, M., F Panetta and L. Zingales 1998." Why Do Companies Go Public? An Empirical Analysis." *Journal of Finance*, Vol LIII No. 1 (February) pp 27-64
- Prihartanto, Bagus. 2002."Analisis Pengaruh Informasi Prospektus Pada *Return* Saham Perdana." Thesis S2 UGM, Tidak Dipublikasikan.



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

Rock, K 1986. "Why New Issues are Underpriced." *Journal of Financial Economics*,
Vol 15 pp 1051-1059

Tabel 1
Ringkasan Variabel Yang Digunakan

Variabel	Deskripsi	Ukuran
<i>Return Awal</i>	Model <i>return</i> pada hari pertama	<i>Return</i> harian
Kinerja Perusahaan Satu Tahun Sesudah IPO	Model <i>return</i> selama 1 tahun	<i>Return</i> harian
Reputasi Penjamin Emisi	Penjamin pelaksana, berdasarkan pada jumlah porsi penjaminan	Variabel <i>Dummy</i>
Reputasi Auditor	Berdasarkan auditor yang berafiliasi dengan KAP asing	Variabel <i>Dummy</i>
Persentase Penawaran Saham	Saham yang ditawarkan sampai IPO	Persen
Ukuran Perusahaan	Total aktiva sebelum IPO dibagi ekuitas	Rp. Miliar
Umur Perusahaan	Sejak berdiri perusahaan sampai akan IPO	Tahun
Nilai Penawaran Saham	Jumlah lembar saham x harga penawaran/ekuitas	Rp. Miliar
Deviasi Standar <i>Return</i>	Deviasi <i>return</i> selama 15 hari sesudah IPO	<i>Return</i> harian
Jenis Industri	Pengelompokan industri	Variabel <i>dummy</i>
Kondisi Perokonomian	Sebelum dan setelah krisis moneter	Variabel <i>dummy</i>

TABEL 3
RINGKASAN HASIL UJI ASUMSI KLASIK
Untuk Seluruh Model Regresi Ordinary Least Square (OLS)

Pengujian Hipotesis	Panel	Jenis Pengujian	Metode Pengujian	X ² Hitung	X ² Tabel	Ket
Hipotesis 1	Panel A	Normalitas	JB-Test	2.239839	9.49	Normal
		Heteroskedastisitas	White Test	3.743718	12.59	Bebas
		Autokorelasi	LM-Test	8.577505	15.51	Bebas
		Multikolinearitas	LM-Test	$\pm < 0.05$	± 0.05	Bebas
	Panel B	Normalitas	JB-Test	2.767287	16.92	Normal
		Heteroskedastisitas	White Test	9.395570	23.68	Bebas
		Autokorelasi	LM-Test	9.730669	28.87	Bebas
		Multikolinearitas	LM-Test	$\pm < 0.05$	± 0.05	Bebas
Hipotesis 2	Panel A	Normalitas	JB-Test	4.556200	9.49	Normal
		Heteroskedastisitas	White Test	6.053734	12.59	Bebas
		Autokorelasi	LM-Test	14.24504	15.51	Bebas
		Multikolinearitas	LM-Test	$\pm < 0.05$	± 0.05	Bebas
	Panel B	Normalitas	JB-Test	2.495371	16.92	Normal
		Heteroskedastisitas	White Test	16.02414	23.68	Bebas
		Autokorelasi	LM-Test	8.102765	28.87	Bebas
		Multikolinearitas	LM-Test	$\pm < 0.05$	± 0.05	Bebas
Hipotesis 3	Panel A	Normalitas	JB-Test	1.112010	9.49	Normal
		Heteroskedastisitas	White Test	11.87508	12.59	Bebas
		Autokorelasi	LM-Test	10.06980	15.51	Bebas
		Multikolinearitas	LM-Test	$\pm < 0.05$	± 0.05	Bebas
	Panel B	Normalitas	JB-Test	2.767287	16.92	Normal
		Heteroskedastisitas	White Test	9.395570	23.68	Bebas
		Autokorelasi	LM-Test	7.570051	28.87	Bebas
		Multikolinearitas	LM-Test	$\pm < 0.05$	± 0.05	Bebas

TABEL 4
Hasil Regresi *Ordinary Least Square* (OLS)
(Variabel Dependen = *Return Awal*)

Variabel		γ_1 Panel A	Seluruh Variabel (Panel B)
C	Coefficient	0.052239	0.031805
	t-Statistic	2.068059	1.176037
	Prob	0.0430	0.2444
RPE	Coefficient	0.030907	0.017316
	t-Statistic	2.182496	1.062478
	Prob	0.0330*	0.2924
RAUD	Coefficient	-0.009341	0.007179
	t-Statistic	-0.539682	0.388661
	Prob	0.5914	0.6990
PPS	Coefficient	-0.071808	-0.065524
	t-Statistic	-1.107153	-0.928976
	Prob	0.2726	0.3568
SIZE	Coefficient	4.336E-05	4.94E-05
	t-Statistic	6.956177	5.953741
	Prob	0.0000**	0.0000**
AGE	Coefficient	-	0.000703
	t-Statistic	-	0.808886
	Prob	-	0.4219
OFFERSIZE	Coefficient	-	-4.36E-16
	t-Statistic	-	-4.695838
	Prob	-	0.0000**
DSRETURN	Coefficient	-	-0.032002
	t-Statistic	-	-0.918522
	Prob	-	0.621
IE	Coefficient	-	-0.001902
	t-Statistic	-	-0.129565
	Prob	-	0.8974
EC	Coefficient	-	0.064065
	t-Statistic	-	3.495046
	Prob	-	0.0009**
R-squared		0.201480	0.332538
Adjusted R-squared		0.148245	0.228966
F-statistic		3.784750	0.158055
Prob (F-statistic)		0.008249	0.003208
Durbin-Watson stat		2.219991	2.199059

Sumber: data diolah

* = signifikan pada level 5%

** = signifikan pada level 1%

TABEL 5
Hasil Regresi *Ordinary Least Square* (OLS)
(Variabel Dependen = *Return 15 Hari Setelah IPO*)

Variabel		γ_1 Panel A	Seluruh Variabel (Panel B)
C	Coefficient	0.149207	0.150828
	t-Statistic	2.165476	1.538486
	Prob	0.0341	0.1287
RPE	Coefficient	0.035829	0.043635
	t-Statistic	1.079691	1.078038
	Prob	0.2844	0.2849
RAUD	Coefficient	-0.074632	-0.031708
	t-Statistic	-1.801333	-0.551999
	Prob	0.0764	0.5828
PPS	Coefficient	-0.250419	-0.346792
	t-Statistic	-1.372829	-1.573365
	Prob	0.1747	0.1204
SIZE	Coefficient	4.52E-05	3.39E-05
	t-Statistic	3.135079	1.182561
	Prob	0.0026**	0.2412
AGE	Coefficient	-	0.000701
	t-Statistic	-	0.305628
	Prob	-	0.7608
OFFERSIZE	Coefficient	-	-1.66E-15
	t-Statistic	-	-6.697130
	Prob	-	0.0000**
DSRETURN	Coefficient	-	-0.399531
	t-Statistic	-	-1.234858
	Prob	-	0.2213
IE	Coefficient	-	-0.014170
	t-Statistic	-	-0.340047
	Prob	-	0.7349
EC	Coefficient	-	0.028112
	t-Statistic	-	0.509127
	Prob	-	0.6124
R-squared		0.113202	0.157293
Adjusted R-squared		0.056898	0.042378
F-statistic		2.010535	1.368779
Prob (F-statistic)		0.103752	0.220305
Durbin-Watson stat		1.207012	1.575349

Sumber: data diolah

* = signifikan pada level 5%

** = signifikan pada level 1%

TABEL 6
Hasil Regresi *Ordinary Least Square* (OLS)
(Variabel Dependen = Kinerja Perusahaan Satu Tahun Setelah IPO)

Variabel		γ_1 Panel A	Seluruh Variabel (Panel B)
C	Coefficient	0.095507	-0.009557
	t-Statistic	0.883298	-0.060836
	Prob	0.3814	0.9517
RPE	Coefficient	-0.002742	0.054199
	t-Statistic	-0.052176	0.678792
	Prob	0.9586	0.4997
RAUD	Coefficient	-0.100780	0.057801
	t-Statistic	-1.524734	0.594610
	Prob	0.1338	0.5542
PPS	Coefficient	-0.609039	-0.602280
	t-Statistic	-2.424894	-1.960219
	Prob	0.0190*	0.0543
SIZE	Coefficient	0.000155	0.000137
	t-Statistic	7.229481	3.198748
	Prob	0.0000**	0.0021**
AGE	Coefficient	-	0.001307
	t-Statistic	-	0.309267
	Prob	-	0.7581
OFFERSIZE	Coefficient	-	-1.45E-17
	t-Statistic	-	-0.032436
	Prob	-	0.9742
DSRETURN	Coefficient	-	-0.150925
	t-Statistic	-	-0.617420
	Prob	-	0.5391
IE	Coefficient	-	-0.062895
	t-Statistic	-	-0.908175
	Prob	-	0.3671
EC	Coefficient	-	-0.178907
	t-Statistic	-	-2.276488
	Prob	-	0.0261*
R-squared		0.301530	0.216570
Adjusted R-squared		0.244512	0.108095
F-statistic		5.288344	1.996496
Prob (F-statistic)		0.001274	0.053794
Durbin-Watson stat		2.109237	1.959856

Sumber: data diolah

TABEL 7
Hasil Regresi Ordinary Least Square (OLS)
(Variabel Dependen = Return Awal)

Variabel		Model Penuh	PPS Di bawah Rata- Rata	PPS Di atas Rata- Rata
C	Coefficient	0.038451	0.107780	0.035756
	t-Statistic	0.977720	1.538164	0.423135
	Prob	0.3311	0.132800	0.6747
RPE	Coefficient	0.020534	0.019631	0.030358
	t-Statistic	0.704928	0.549385	0.653941
	Prob	0.4829	0.586100	0.5173
RAUD	Coefficient	-0.012199	-0.077102	0.035716
	t-Statistic	-0.285587	-1.271957	0.599705
	Prob	0.7759	0.211500	0.5525
SIZE	Coefficient	5.33E-05	5.99E-05	0.008565
	t-Statistic	3.918639	3.500677	0.540952
	Prob	0.0002	0.001300	0.5919
AGE	Coefficient	0.000380	0.000951	-0.001941
	t-Statistic	0.0188085	0.470744	-0.469591
	Prob	0.8513	0.640700	0.6415
OFFERSIZE	Coefficient	-2.98E-16	-5.19E-16	-1.24E-13
	t-Statistic	-1.212612	-3.236918	-3.186009
	Prob	0.2288	0.0026	0.0030
DSRETURN	Coefficient	-0.031102	-0.009105	-0.030759
	t-Statistic	-0.515921	-0.031069	-0.386319
	Prob	0.6073	0.9754	0.7015
IE	Coefficient	-0.003468	-0.028568	-0.026843
	t-Statistic	-0.111030	-0.797392	-0.387310
	Prob	0.9119	0.4305	-0.7008
EC	Coefficient	0.035887	0.067319	-0.040946
	t-Statistic	0.790295	1.311599	-0.500462
	Prob	0.4317	0.1980	0.6198
R-squared		0.036204	0.223028	0.148109
Adjusted R-squared		-0.058986	0.050368	-0.041200
F-statistic		0.380336	1.291716	0.782368
Prob (F-statistic)		0.928181	0.278646	0.620941
Durbin-Watson stat		2.025369	1.991204	2.074706
Sum Squared resid		1.507000	0.3357565	0.912394

Sumber: data diolah

TABEL 8
Hasil Regresi Ordinary Least Square (OLS)
(Variabel Dependen = Return 15 Hari Setelah IPO)

Variabel		Model Penuh	PPS Dibawah rata-rata	PPS Diatas Rata-Rata
C	Coefficient	0.060632	0.383778	0.449064
	t-Statistic	0.648138	2.649018	2.564557
	Prob	0.5187	0.0119	0.0146
RPE	Coefficient	0.052853	0.023763	-0.041738
	t-Statistic	0.698750	0.236584	-0.348446
	Prob	0.4867	0.8143	0.7295
RAUD	Coefficient	-0.079509	-0.204117	-0.098728
	t-Statistic	-1.12028	-2.793323	-0.770020
	Prob	0.2659	0.0083	0.4463
SIZE	Coefficient	0.000110	-5.85E-07	-0.105634
	t-Statistic	3.148752	-0.015158	-2.423020
	Prob	0.0023	0.9880	0.0205
AGE	Coefficient	-0.003509	-0.004540	-0.012627
	t-Statistic	-0.771989	-0.968871	-1.591531
	Prob	0.4424	0.3391	0.1202
OFFERSIZE	Coefficient	-1.22E-15	-9.35E-16	-1.22E-13
	t-Statistic	-2.570684	-2.162184	-1.747795
	Prob	0.0120	0.0373	0.0890
DSRETURN	Coefficient	0.671517	-1.950947	0.908013
	t-Statistic	1.161117	-2.328208	2.629084
	Prob	0.2490	0.0256	0.0125
IE	Coefficient	-0.116058	0.076114	-0.063945
	t-Statistic	-1.361674	1.032204	-0.389621
	Prob	0.1771	0.3089	0.6991
EC	Coefficient	0.024115	0.028104	0.250477
	t-Statistic	0.246706	0.222915	1.366561
	Prob	0.8058	0.8249	0.1802
R-squared		0.131514	0.347658	0.449972
Adjusted R-squared		0.045738	0.202694	0.327744
F-statistic		1.533219	2.398226	3.681408
Prob (F-statistic)		0.15872	0.034705	0.003133
Durbin-Watson stat		1.759245	1.616793	1.7187799
Sum Squared resid		12.21514	2.397791	5.714291

Sumber: data diolah

TABEL 9
Hasil Regresi Ordinary Least Square (OLS)
(Variabel Dependen = Kinerja Perusahaan Satu Tahun Setelah IPO)

Variabel		Model Penuh	PPS Dibawah rata- rata	PPS Di atas Rata-Rata
C	Coefficient	-0.041502	0.408559	0.112613
	t-Statistic	-0.242311	1.088810	0.416442
	Prob	0.8092	0.2835	0.6796
RPE	Coefficient	0.076131	-0.017353	0.247468
	t-Statistic	0.700834	0.113296	1.569114
	Prob	0.4854	0.9104	0.1254
RAUD	Coefficient	-0.193987	-0.341503	-0.159710
	t-Statistic	-1.202829	-1.433609	-0.842162
	Prob	0.2325	0.1603	0.2961
SIZE	Coefficient	0.000192	-0.236693	9.05E-05
	t-Statistic	3.454561	-1.884531	1.060180
	Prob	0.0009	0.0676	0.2961
AGE	Coefficient	0.008520	0.007899	-0.002911
	t-Statistic	1.014406	0.703342	-0.371181
	Prob	0.3134	0.4864	0.7127
OFFERSIZE	Coefficient	4.99E-16	1.63E-13	7.37E-16
	t-Statistic	0.498019	1.490371	0.804737
	Prob	0.6198	0.1448	0.4263
DSRETURN	Coefficient	-0.213017	-0.249006	-0.732590
	t-Statistic	-0.437066	-0.718469	-0.543133
	Prob	0.6632	0.4771	0.5904
IE	Coefficient	-0.014515	0.307524	-0.020801
	t-Statistic	-0.125531	1.239536	-0.130962
	Prob	0.9004	0.2232	0.8965
EC	Coefficient	-0.325856	0.206482	-0.387665
	t-Statistic	-1.548698	0.761676	-1.439266
	Prob	0.1254	0.4512	0.1587
R-squared		0.103555	0.383704	0.230461
Adjusted R-squared		0.015017	0.246750	0.059452
F-statistic		1.169613	2.801690	1.347658
Prob (F-statistic)		0.327627	0.016038	0.252441
Durbin-Watson stat		1.578681	1.753486	1.533660
Sum Squared resid		29.98594	13.89957	8.068631

Sumber: data diolah