

Ekonomi-Ilmu Akuntansi

**LAPORAN PENELITIAN  
HIBAH DOKTOR**

**PENGARUH REPUTASI AUDITOR, PENJAMIN EMISI,  
KOMISARIS INDEPENDEN DAN KOMITE AUDIT TERHADAP  
KINERJA PERUSAHAAN**

**(Studi Empiris Pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia)**

OLEH

Dr. NASIRWAN, SE, M.Si



DIBIYAI OLEH UNIVERSITAS NEGERI MEDAN,  
KEMENTERIAN PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN, SESUAI DENGAN SURAT  
PERJANJIAN SMPK No. 0933/UN33.17/SPMK/2012  
Tanggal 12 Maret 2012

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI MEDAN  
NOVEMBER TAHUN 2012**


## LEMBAR PENGESAHAN HASIL PENELITIAN

Judul Penelitian : Pengaruh Reputasi Auditor, Penjamin Emisi, Komisaris Independen dan Komite Audit Terhadap Kinerja Perusahaan. (Studi Empiris pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia).

Bidang Ilmu : Ekonomi- Ilmu Akuntansi  
Ketua Peneliti

a. Nama Lengkap : Dr. Nasirwan, SE, M.Si  
b. NIP : 196807122001121002  
c. NIDN : 0012076803  
d. Pangkat/Golongan : Lektor/IIId  
e. Jabatan fungsional : -  
f. Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi  
g. Pusat Penelitian : Lembaga Penelitian UNIMED  
h. Alamat Institusi : Jl. Willem Iskandar Pasar V Medan  
i. Telp/Faks/E-mail : (061) 6613365, 6613276 / (061) 6614002, 6613319 / [nasir.albi@gmail.com](mailto:nasir.albi@gmail.com)  
j. Nama Promotor : Prof. Dr. Sutrisno, SE., M.Si., Ak.  
Jumlah Tim Peneliti : 1 orang  
Lama Penelitian : 10 Bulan  
Pelaksanaan : Mulai Januari 2012  
Biaya Penelitian : Rp 45.000.000  
Dari DIPA Unimed : Rp 45.000.000


Medan, 9 November 2012  
Ketua Peneliti,

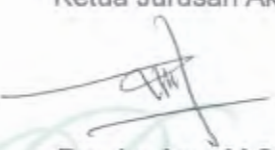
  
Dr. Nasirwan, SE, M.Si  
NIP. 196807122001121002

Mengetahui,

Ketua Jurusan Akuntansi

Dekan F. Ekonomi  
Pembantu Dekan I,

  
Drs. Thamrin, M.Si  
NIP. 1964017191993031003

  
Drs. La Ane, M.Si  
NIP. 196212311991031023

Menyetujui,  
Ketua Lembaga Penelitian

  
Prof. Drs. Manihar Situmorang M.Sc. Ph.D  
NIP. 196008041986011001





## ABSTRAK

Nasirwan. Program Doktor Ilmu Akuntansi Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, 7 Agustus 2012. Pengaruh Reputasi Auditor, Reputasi Penjamin Emisi, Komisaris Independen dan Komite Audit terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia). Promotor: Prof. Dr. Sutrisno T, SE., M.Si., Ak. Ko-Promotor: Prof. Dr. Made Sudarma, SE., MM., Ak dan Gugus Irianto, SE., MSA., Ak., Ph.D.

Studi ini menguji model kinerja perusahaan yaitu pengaruh reputasi auditor, penjamin emisi, komisaris independen dan komite audit terhadap *initial return* dan kinerja perusahaan tahun pertama, kedua dan ketiga setelah penawaran saham perdana (*initial public offering-IPO*). Pengujian model studi berdasarkan pada teori agensi dan teori penundaan penawaran saham perdana (*Withdrawn Initial Public Offering Theory-WIPO*). Sampel penelitian adalah perusahaan yang IPO tahun 2004-2009. Studi ini memperoleh beberapa bukti empiris yaitu *pertama*, reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran Johnson-Miller dan Carter-Manaster berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*. *Kedua*, reputasi auditor dengan indikator pengukuran Johnson-Miller dan Carter-Manaster berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan tahun pertama, kedua dan ketiga setelah penawaran saham perdana. *Ketiga*, reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran Johnson-Miller dan Carter-Manaster tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan tahun pertama, kedua dan ketiga setelah penawaran saham perdana. Hasil ini menunjukkan bahwa teori agensi dan teori penundaan penawaran saham perdana tidak didukung dalam model kinerja perusahaan. *Keempat*, komisaris independen dan komite audit tidak berpengaruh terhadap *initial return* dan kinerja perusahaan tahun pertama, kedua dan ketiga setelah penawaran saham perdana. Hasil ini menunjukkan bahwa teori agensi tidak didukung dalam model kinerja perusahaan. *Kelima*, *initial return* berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan tahun pertama dan kedua setelah penawaran saham perdana. Hasil ini menunjukkan bahwa teori penundaan penawaran saham perdana didukung dalam model kinerja perusahaan.

Kata Kunci: *Initial return*, kinerja perusahaan setelah penawaran saham perdana, komisaris independen dan komite audit, reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi.

## ABSTRACT

Nasirwan. Doctoral Program of Accounting Science, Post Graduate Program Faculty of Economics and Business University of Brawijaya, August 7<sup>th</sup> 2012. Effect of Auditor Reputation, Reputation Underwriters, Independent Commissioner and Audit Committee of Corporate Performance (Empirical Study in the Company Listing in Indonesia Stock Exchange). Promotor: Prof. Dr. Sutrisno T, SE., M.Si., Ak. Co-Promotors: Prof. Dr. Made Sudarma, SE., MM. Ak. and Gugus Irianto, SE., MSA., Ph.D.

This study tested a model of corporate performance that was the influence of auditor reputation, underwriter, independent commissioner and audit committee of the initial return and the company's performance in the first, second and third year after the initial public offering (IPO). The test model of this study was based on agency theory and withdrawn initial public offering theory (WIPO theory). Samples of this study were that of IPO firms in 2004-2009.

This study obtained some empirical evidences. First, auditors reputation and underwriters reputation baseds on both measurement indicators developed by Johnson-Miller and Carter-Manaster significantly affected the initial return. Second, the auditor's reputation based on Johnson-Miller and Carter-Manaster measurement indicators significantly affected the company's performance in the first, second and third years after IPO. Third, the underwriter reputation mesured by Johnson-Miller and Carter-Manaster measurement of indicators did not affect the company's performance in the first, second and third years after IPO. This means the agency theory and theory were not supported corporate performance model. Fourth, the commissioner independen and audit committee did not affect the initial return and the company's performance in the first, second and third years after IPO. This result means that agency theory was not supported in the corporate performance model. Fifth, the initial returns significantly affected the company's performance in the first and second years after IPO. This result means that the theory was supported in the model of corporate performance.

Key words: Initial return, the company's performance after the IPO, auditor reputation, underwriter reputation, independent commissioner and audit committee.



## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	ii
<b>ABSTRAK</b> .....	iii
<b>ABSTRACT</b> .....	iv
<b>DAFTAR ISI</b> .....	v
<b>DARTAR TABEL</b> .....	viii
<b>DARTAR GAMBAR</b> .....	ix
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Motivasi Penelitian .....	11
1.3 Perumusan Masalah .....	16
1.4 Tujuan Penelitian .....	16
1.5 Kontribusi Penelitian .....	16
<b>BAB II KAJIAN LITERATUR</b> .....	20
2.1 Perusahaan yang Melakukan IPO .....	20
2.2 Teori Agensi ( <i>Agency Theory</i> ) .....	22
2.3 Teori WIPO ( <i>Withdrawn IPO Theory</i> ) .....	27
2.4 Reputasi Auditor .....	28
2.5 Reputasi Penjamin Emisi .....	31
2.6 Komisaris Independen .....	34
2.7 Komite Audit .....	36
2.8 Tinjauan Hasil Penelitian Terdahulu.....	41
<b>BAB III KERANGKA KONSEPTUAL PENELITIAN</b> .....	60
3.1 Kontruksi Model Penelitian.....	60
3.2 Perumusan Hipotesis.....	63

<b>BAB IV METODE PENELITIAN .....</b>	<b>78</b>
4.1 Data dan Pemilihan Sampel .....	78
4.2 Pengukuran Variabel Dependen.....	79
4.3 Pengukuran Variabel Independen .....	81
4.4 Teknik Analisis Data .....	86
4.5 Pengujian Hipotesis .....	88
4.6 Pengujian Sensitivitas.....	89
<b>BAB V HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>91</b>
5.1 Hasil Penelitian .....	91
5.1.1 Prosedur Pemilihan dan Pengujian Sampel Serta Jenis Industri .....	91
5.1.2 Statistik Deskriptif .....	96
5.1.3 Pengujian Asumsi Klasik.....	102
5.1.4 Pengujian Hipotesis .....	108
5.1.5 Pengujian Hipotesis dengan Indikator Pengukuran <i>Dummy</i> .....	119
5.1.5 Pengujian Sensitivitas .....	125
5.2 Pembahasan.....	129
5.2. 1 Diskusi Hasil Penelitian.....	129
5.2.2 Diskusi Hasil Pengujian Sensitivitas.....	160
5.2.3 Model Hasil Penelitian.....	163
<b>BAB VI SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN .....</b>	<b>166</b>
6.1 Simpulan.....	166
6.2 Keterbatasan dan Saran-saran.....	170
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>171</b>
<b>GLOSSARY .....</b>	<b>181</b>
<b>RINGKASAN PENELITIAN EMPIRIS TERDAHULU.....</b>	<b>183</b>

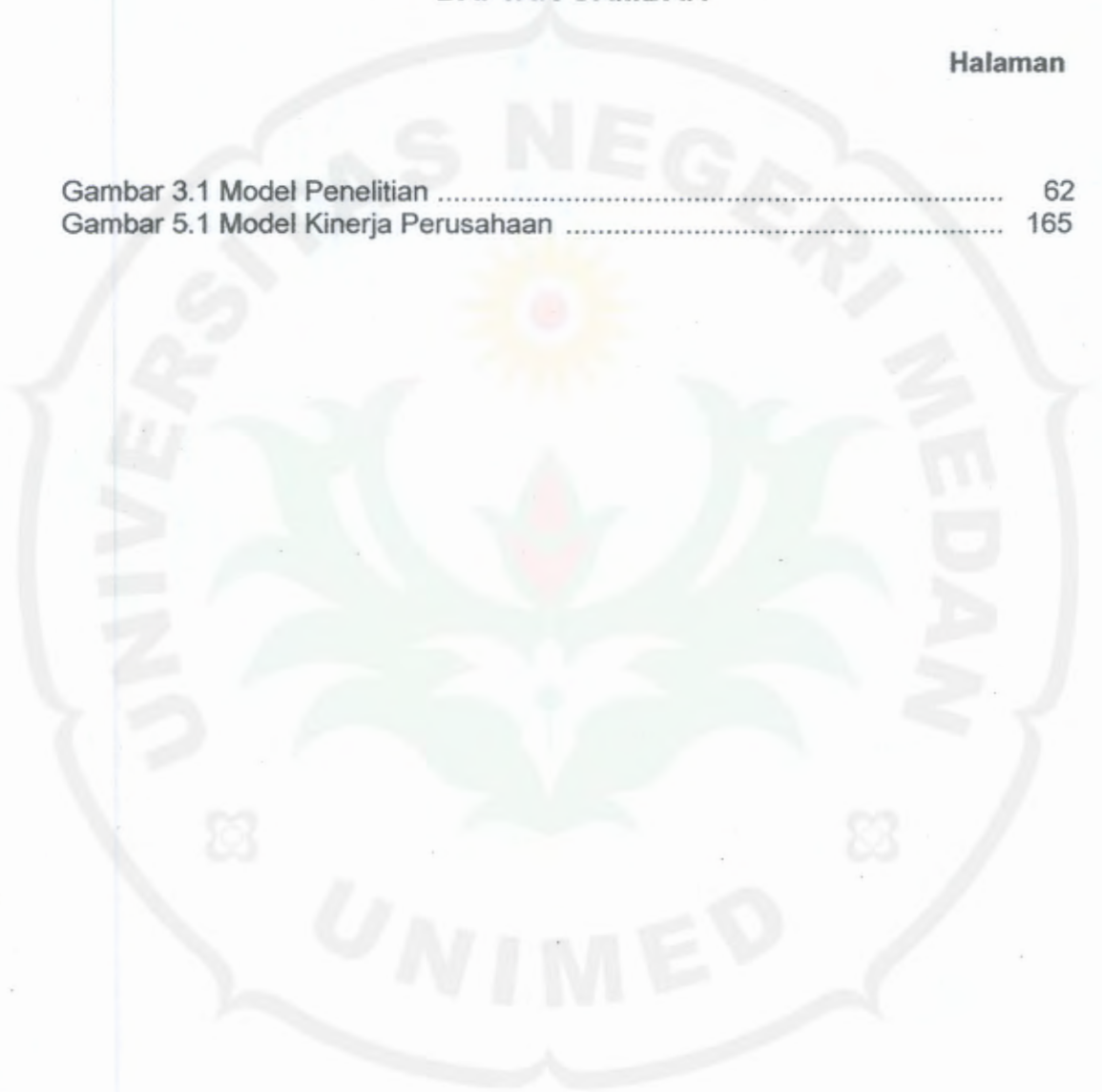


## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1 Ringkasan Deskripsi dan Ukuran Variabel Penelitian.....	85
Tabel 5.1.1.1 Prosedur Pemilihan Sampel.....	91
Tabel 5.1.1.2 Tahapan Pengujian Sampel Penelitian.....	94
Tabel 5.1.1.3 Jenis Industri Perusahaan dalam Sampel Penelitian.....	95
Tabel 5.1.2.1 Statistik Deskriptif Pengamatan Tahun Pertama.....	97
Tabel 5.1.2.2 Statistik Deskriptif Pengamatan Tahun Kedua.....	99
Tabel 5.1.2.3 Statistik Deskriptif Pengamatan Tahun Ketiga.....	101
Tabel 5.1.3.1 Hasil Pengujian Normalitas, <i>Kolmogorov-Smirnov</i> .....	103
Tabel 5.1.3.2 Hasil Pengujian Heteroskedastisitas.....	104
Tabel 5.1.3.3 Hasil Pengujian Autokorelas, <i>Durbin-Watson</i> .....	105
Tabel 5.1.3.4 Hasil Pengujian Multikolinearitas.....	107
Tabel 5.1.4.1 Hasil Pengujian H1a-H4a <i>Initial Return</i> saat IPO.....	109
Tabel 5.1.4.2.1 Hasil Pengujian H1b-H4b Kinerja 1 tahun setelah IPO.....	111
Tabel 5.1.4.2.2 Hasil Pengujian H5 <i>Initial Return</i> -Kinerja 1 tahun setelah IPO	112
Tabel 5.1.4.3.1 Hasil Pengujian H1b-H4b Kinerja Perh 2 tahun setelah IPO.	113
Tabel 5.1.4.3.2 Hasil Pengujian H5 <i>Initial Return</i> -Kinerja P 2 th setelah IPO	114
Tabel 5.1.4.4.1 Hasil Pengujian H1b-H4b Kinerja Perh 3 th setelah IPO.....	116
Tabel 5.1.4.4.2 Hasil Pengujian H5 <i>Initial Return</i> -Kinerja P 3 th setelah IPO.	117
Tabel 5.1.4.4.3 Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis Keseluruhan.....	118
Tabel 5.1.5.1 Hasil Pengujian H1a-H4a <i>Initial Return</i> saat IPO.....	120
Tabel 5.1.5.2.1 Hasil Pengujian H1b-H4b Kinerja P 1 tahun setelah IPO.....	121
Tabel 5.1.5.3.1 Hasil Pengujian H1b-H4b Kinerja Perh 2 tahun setelah IPO.	123
Tabel 5.1.5.4.1 Hasil Pengujian H1b-H4b Kinerja Perh 3 th setelah IPO.....	125
Tabel 5.1.6.1 Hasil Pengujian Sensitivitas RAUD/RPEJM-CM <i>Initial Return</i> .	127
Tabel 5.1.6.2 Hasil Pengujian Sensitivitas RAUD/RPEJM-CM Kinerja 1 th.	128

## DAFTAR GAMBAR

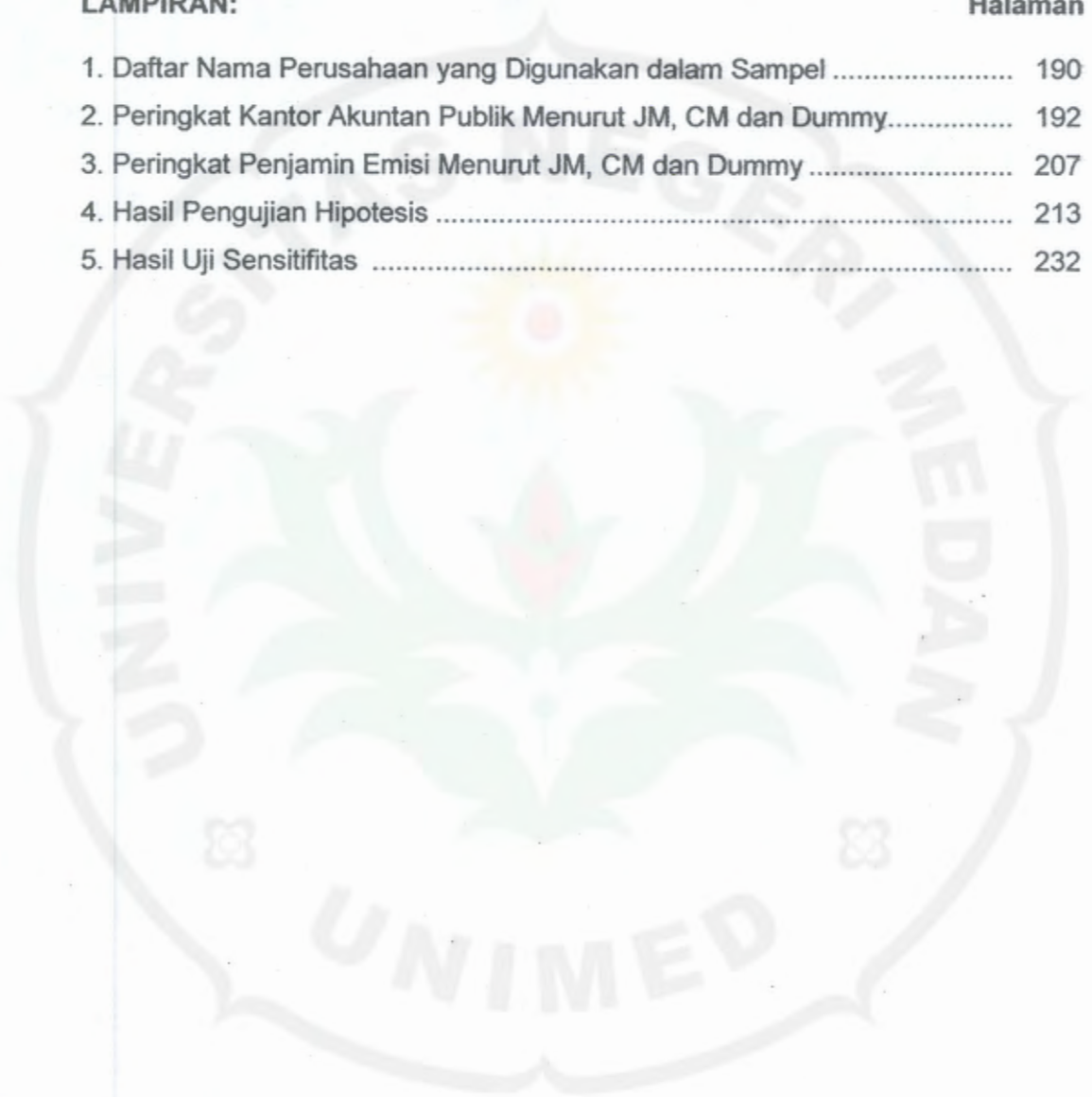
	Halaman
Gambar 3.1 Model Penelitian .....	62
Gambar 5.1 Model Kinerja Perusahaan .....	165



THE  
*Character Building*  
UNIVERSITY



LAMPIRAN:	Halaman
1. Daftar Nama Perusahaan yang Digunakan dalam Sampel .....	190
2. Peringkat Kantor Akuntan Publik Menurut JM, CM dan Dummy.....	192
3. Peringkat Penjamin Emisi Menurut JM, CM dan Dummy .....	207
4. Hasil Pengujian Hipotesis .....	213
5. Hasil Uji Sensitifitas .....	232



THE  
*Character Building*  
UNIVERSITY

# BAB I

## PENDAHULUAN

Studi ini menjelaskan pengaruh reputasi auditor, penjamin emisi komisaris independen, dan komite audit dalam konteks kinerja perusahaan saat penawaran saham perdana (*initial public offering-IPO*)<sup>1</sup> dan kinerja perusahaan setelah IPO di pasar modal Indonesia. Bab ini menguraikan tentang latar belakang, motivasi penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian dan kontribusi penelitian.

### 1.1 Latar Belakang

Setiap perusahaan yang akan melakukan IPO di pasar modal diwajibkan oleh Bapepam membuat laporan prospektus. Laporan prospektus menyajikan informasi akuntansi dan nonakuntansi. Informasi akuntansi berkaitan dengan laporan keuangan perusahaan. Informasi nonakuntansi adalah informasi selain laporan keuangan perusahaan antara lain auditor independen, penjamin emisi, komisaris independen, komite audit dan lainnya. Informasi akuntansi yang disajikan dalam laporan prospektus oleh perusahaan yang akan melakukan IPO baru dapat dikatakan memiliki integritas yang baik apabila didukung oleh informasi nonakuntansi antara lain informasi tentang auditor independen, penjamin emisi, komisaris independen, dan komite audit. Studi ini hanya mengamati informasi nonakuntansi di pasar modal Indonesia. Alasan studi ini membatasi hanya pada informasi nonakuntansi adalah dikarenakan bahwa berdasarkan penelusuran peneliti masih sedikit ditemukan studi yang meneliti

---

<sup>1</sup> Untuk pembahasan selanjutnya penawaran saham perdana menggunakan singkatan IPO



fokus pada informasi nonakuntansi di pasar modal.

Informasi prospektus tersebut sangat penting bagi pihak internal dan eksternal perusahaan. Bagi pihak internal, informasi prospektus merupakan media untuk memperkenalkan perusahaan kepada publik, bahwa perusahaan mereka diyakini memiliki integritas dan kinerja yang baik, dan memiliki prospek baik ke depan bahkan layak dijadikan tempat berinvestasi oleh para investor. Bagi pihak eksternal pengungkapan informasi dapat dijadikan dasar pertimbangan secara rasional dalam pengambilan keputusan berinvestasi di pasar modal.

Kebutuhan masyarakat dunia terhadap laporan keuangan perusahaan yang kredibel semakin meningkat (Mercer, 2004). Kredibilitas suatu perusahaan salah satunya dapat diukur dengan persepsi tingkat kepercayaan investor terhadap informasi akuntansi dan nonakuntansi yang diungkapkan perusahaan di pasar modal. Kedua kualitas informasi akuntansi dan nonakuntansi yang diyakini perusahaan akan menentukan sikap para investor dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Sikap reaksi para investor tersebut akan menentukan kinerja pasar suatu perusahaan di pasar modal.

Ada tiga faktor yang mempengaruhi kredibilitas pengungkapan suatu informasi yang dilakukan manajemen perusahaan di pasar modal. *Pertama*, jaminan dari faktor keamanan manajemen perusahaan dalam menjalankan tugas yang diamanatkan kepadanya dan kejujuran direksi dalam melakukan pelaporan keuangan perusahaan (Sudibyo, 2001). *Kedua*, jaminan dari faktor integritas auditor independen dalam melaksanakan audit untuk memberikan opini, faktor integritas penjamin emisi dalam memberikan penjaminan terhadap

saham perusahaan penerbit. *Ketiga* jaminan dari faktor integritas komisaris independen dan komite audit dalam memelihara kredibilitas proses penyusunan laporan keuangan untuk menciptakan struktur tata kelola (*corporate governance*) perusahaan yang baik.

Kepercayaan para investor belum dapat dikatakan sempurna terhadap jaminan yang diberikan oleh manajemen dan direksi perusahaan yang melakukan IPO, apabila belum dilengkapi dengan jaminan yang diberikan oleh auditor independen, penjamin emisi, komisaris independen dan komite audit sebagaimana yang telah di atur dalam regulasi pasar modal Indonesia.

Sementara itu, harapan dan kepercayaan para investor terhadap auditor independen diduga telah mengalami penurunan disebabkan terjadinya skandal yang melibatkan akuntan publik. Ada beberapa contoh skandal yang melibatkan akuntan publik baik di luar maupun di dalam negeri. Skandal yang melibatkan akuntan publik di luar negeri seperti ambruknya Arthur Anderson tahun 2000, sebagai kantor akuntan publik (KAP) terbesar di dunia, sebagai dampak kasus perusahaan Enron di Amerika Serikat, dan kasus World Com, dan Xerox, dan lainnya, membuat pasar saham dan keuangan *New York Stock Exchange* dan berbagai bursa efek lainya jatuh (Wilopo, 2010).

Skandal yang melibatkan akuntan publik di dalam negeri antara lain skandal yang melibatkan tiga akuntan publik (AP) dan tujuh perusahaan yang terjadi pada tahun 2002 (Harahap, 2007:60)<sup>2</sup>. Pemerintah melalui Menteri Keuangan RI telah menetapkan pemberian sanksi pembekuan izin usaha kepada delapan AP dan KAP sejak awal September 2009. Kedelapan AP dan KAP

---

<sup>2</sup> Ketiga Akuntan Publik tersebut adalah PwC (Haryanto, Sahari dan Rekan), Deloitte & Touch Financial Advisor Services (DT FAS), Afiliansi, KAP Local dengan Hans, Tuankotta & Mustofa, dan Andresen Prasetyo Utomo.



tersebut dibekukan karena mereka telah lalai dalam menjalankan tugasnya<sup>3</sup>.

Berdasarkan pembahasan skandal yang terjadi sebagaimana telah diuraikan di atas khususnya di pasar modal Indonesia maka perlu dipertanyakan peran pihak eksternal perusahaan antara lain auditor independen, penjamin emisi, komisaris independen dan komite audit sebagai pihak yang memberikan kesaksian akan integritas perusahaan yang melakukan IPO di pasar modal.

Studi ini difokuskan pada isu reaksi para investor saat dan setelah perusahaan melakukan IPO terhadap informasi nonakuntansi yang disajikan dalam prospektus. Informasi non akuntansi tersebut antara lain auditor independen, penjamin emisi, komisaris independen dan komite audit di pasar modal Indonesia. Reaksi para investor yang dimaksud dalam studi ini adalah tercermin dalam kinerja perusahaan saat IPO<sup>4</sup> pertama kali di pasar sekunder dan kinerja perusahaan setelah IPO<sup>5</sup>. Reaksi para investor di pasar sekunder yang tercermin dalam kinerja perusahaan dapat diproksikan dalam *return* saham. Kinerja perusahaan tersebut berdasarkan hasil empiris yang ada dapat dipengaruhi oleh informasi tentang reputasi auditor independen, penjamin emisi, komisaris independen dan komite audit yang disajikan oleh perusahaan IPO (Beatty,1989; Carter, Dark dan Singh,1998; Nasirwan, 2002; Klien, 2002; Engel, Hayes dan Wang,2007; Arikawa dan Imad'eddine,2010).

Hubungan antara reaksi para investor dengan reputasi auditor independen, penjamin emisi, komisaris independen dan komite audit berbasis pada teori keagenan (Jensen dan Meckling,1976). Teori keagenan Jensen dan Meckling

<sup>3</sup> Kedelapan AP dan KAP tersebut adalah 1) AP Drs. Basyiruddin Nur, 2) AP Drs. Hans Burhanuddin Makarao, 3) AP Drs. Dadi Muchidin, 4) KAP Drs. Dadi Muchidin, 5) KAP Matias Zakaria, 6) KAP Drs. Soejono, 7) KAP Drs. Abdul Azis B., dan 8) KAP Drs. M. Isjwara. sumber (*Uncategorized* -uwiii @ 2:45 pm ).

<sup>4</sup> Kinerja saat IPO menggambarkan kinerja *initial return* pertama kali di pasar sekunder.

<sup>5</sup> Kinerja setelah IPO menggambarkan kinerja saham perusahaan tahun pertama, kedua dan ketiga setelah IPO.

(1976) membahas konflik kepentingan antara prinsipal (para pemegang saham) dan agen (manajemen perusahaan) yang terikat dalam suatu hubungan kontrak kepentingan. Teori keagenan Jensen dan Meckling (1976) dapat dijadikan dasar untuk menjelaskan pengaruh informasi akuntansi dan informasi nonakuntansi terhadap kinerja pasar suatu perusahaan dalam rangka mengurangi biaya keagenan. Semakin "berkualitas informasi akuntansi dan non akuntansi"<sup>6</sup> yang diungkapkan agen atau manajemen perusahaan maka semakin dapat meminimalkan asimetri informasi sehingga kontrak dapat menjadi makin efisien.

Penelitian ini juga menggunakan Teori penundaan penawaran saham perdana (*Withdrawn Initial Public Offering Theory-WIPO*)<sup>7</sup> untuk memperkuat penjelasan peranan penjamin emisi dalam mengatasi masalah anomali yang terjadi dalam IPO. Teori WIPO ini juga digunakan untuk melihat pengaruh *initial return* terhadap kinerja perusahaan dalam jangka panjang. Teori WIPO menyatakan terdapat pengaruh negatif antara *initial return* terhadap kinerja perusahaan dalam jangka panjang. Teori WIPO ini dikembangkan oleh Sembel (1996) di pasar Amerika Serikat. Teori WIPO ini mampu menjelaskan secara tuntas fenomena anomali dalam IPO (Basana, 2003). Menurut teori WIPO, penetapan harga saham saat IPO oleh penjamin emisi didasarkan pada cerminan keseluruhan nilai informasi yang ada, dalam rangka menjaga reputasinya terhadap investor dan perusahaan penerbit.

Penelusuran atas penelitian terdahulu di berbagai negara mengenai pengaruh reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi terhadap *initial return* saat IPO dan kinerja perusahaan setelah IPO menemukan bahwa penelitian tersebut

<sup>6</sup> Maksudnya dapat dipercaya kebenarannya serta tidak memberikan informasi yang menyesatkan kepada pelaku pasar modal.

<sup>7</sup> Untuk pembahasan selanjutnya, teori penundaan penawaran saham perdana menggunakan singkatan Teori WIPO.



dapat dibagi menjadi empat bagian. *Pertama*, penelitian terdahulu yang menguji pengaruh reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi terhadap *initial return*. Penelitian yang termasuk kategori ini antara lain Beatty (1989) di pasar modal Amerika Serikat, Trisnawati (1998), Nurhidayanti dan Indriantoro (1998), Daljono (2000), Febriana (2004), Setianingrum (2005), Niswatul (2008), dan Murdiyani, Chariri dan Mutmainah (2010) di pasar modal Indonesia.

Penelitian Beatty (1989), Setianingrum (2005), dan Murdiyani *et al.* (2010) menggunakan indikator *dummy* (1-0) terhadap pengukuran variabel reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi. Hasil penelitian Beatty (1989), Setianingrum (2005), dan Murdiyani *et al.* (2010) menunjukkan bahwa reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap *initial return*.

Penelitian Trisnawati (1998), Nurhidayanti dan Indriantoro (1998), Daljono (2000), Febriana (2004) dan Niswatul (2008) juga menggunakan indikator *dummy* (1-0) terhadap pengukuran variabel reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi. Hasil kelima penelitian mereka menunjukkan bahwa reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Uraian tersebut menunjukkan adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian yang diduga karena perbedaan penggunaan indikator pengukuran variabel, waktu dan keterbatasan data penelitian khususnya untuk reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi.

*Kedua*, penelitian-penelitian yang menguji pengaruh reputasi penjamin emisi terhadap *initial return*. Penelitian yang termasuk kategori ini antara lain Johnson dan Miller (1988), di pasar modal Amerika Serikat, Carter dan Manaster (1990) di pasar modal Amerika Serikat, Kim, Krisky, dan Lee (1993) di pasar

modal Korea, dan Christy, Hasan dan Smith (1996) di pasar modal Amerika Serikat, dan Daljono (2000) di pasar modal Indonesia. Johnson dan Miller (1988) menggunakan indikator empat peringkat (3-0) terhadap variabel reputasi penjamin emisi. Carter dan Manaster (1990) dan Christy *et al.* (1996) menggunakan indikator sepuluh peringkat (9-0) terhadap variabel reputasi penjamin emisi. Sementara penelitian Kim *et al.* (1993) dan Daljono (2000) menggunakan indikator *dummy* (1-0) terhadap variabel reputasi penjamin emisi. Hasil kelima penelitian mereka menunjukkan bahwa secara keseluruhan reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap *initial return*.

Penelitian terbaru tentang peran penjamin emisi terhadap *initial return* dilakukan oleh Arikawa dan Imad'eddine (2010) di pasar modal Jepang, dan Alvarez dan Arrondo (2010) di pasar modal Spanyol. Arikawa dan Imad'eddine (2010) menemukan bahwa reputasi penjamin emisi dalam investasi ekuitas pada perusahaan penerbit akan meningkatkan keselarasan kepentingan antara penjamin emisi dengan perusahaan penerbit. Alvarez dan Arrohdo (2010) menemukan bahwa pembentukan sindikat penjamin emisi yang lebih besar akan mempengaruhi penilaian yang lebih baik terhadap penetapan harga penawaran perdana.

*Ketiga*, penelitian yang menguji pengaruh reputasi penjamin emisi terhadap *initial return* dan kinerja perusahaan setelah IPO antara lain Carter *et al.* (1998) di pasar modal Amerika Serikat. Penelitian Carter *et al.* (1998) menggunakan indikator pengukuran Johnson-Miller (1988) dengan empat peringkat (3-0) dan Carter-Manaster (1990) dengan sepuluh peringkat (9-0) terhadap variabel reputasi penjamin emisi. Hasil penelitian Carter *et al.* (1998)



menunjukkan beberapa kesimpulan. Pertama, reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap *initial return* dan kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO. Kedua, kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO mengalami penurunan. Namun demikian, penurunannya relatif kurang tajam untuk saham perusahaan yang dikelola oleh penjamin emisi yang memiliki reputasi lebih tinggi.

*Keempat*, studi yang menguji pengaruh reputasi penjamin emisi dan reputasi auditor terhadap *initial return* dan kinerja perusahaan setelah IPO. Penelitian kelompok ini masih sedikit dilakukan. Penelitian yang termasuk bagian ini antara lain Nasirwan (2002) di pasar modal Indonesia. Penelitian Nasirwan (2002) mengembangkan studi Carter *et al.* (1998) dengan menambahkan variabel reputasi auditor. Penelitian Nasirwan (2002) menggunakan indikator pengukuran Johnson-Miller (1988) dengan empat peringkat (3-0) dan Carter-Manaster (1990) dengan sepuluh peringkat (9-0) terhadap variabel reputasi penjamin emisi dan reputasi auditor. Hasil studi Nasirwan (2002) menunjukkan beberapa kesimpulan. Pertama, bahwa reputasi penjamin emisi dengan indikator Johnson dan Miller (JM)<sup>8</sup> berpengaruh terhadap *initial return* dan *return* 15 hari setelah IPO. Kedua, hanya reputasi penjamin emisi dengan indikator Carter dan Manaster (CM)<sup>9</sup> yang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Ketiga, reputasi auditor berdasarkan indikator JM dan CM tidak berpengaruh terhadap *initial return* dan kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO.

Penelitian ini melakukan penelusuran terhadap penelitian terdahulu terkait dengan pengaruh komisaris independen terhadap *earning*. Ada beberapa penelitian yang termasuk dalam kelompok ini antara lain, Klein (1998) di pasar modal Amerika Serikat, Anderson *et al.* (2003) di pasar modal Amerika

<sup>8</sup> Untuk pembahasan selanjutnya Johnson dan Miller (1988) menggunakan singkatan JM.

<sup>9</sup> Untuk pembahasan selanjutnya Carter dan Manaster (1990) menggunakan singkatan CM.

berpengaruh secara signifikan positif terhadap audit *fee* di pasar modal Amerika Serikat. Hasil studi Engel *et al.* (2007) menunjukkan bahwa total kompensasi yang diberikan komite audit berkolerasi positif mengidentifikasi permintaan memonitoring proses pelaporan keuangan.

Terakhir studi ini melakukan penelusuran terhadap penelitian terdahulu mengenai pengaruh *initial return* terhadap kinerja perusahaan setelah IPO. Penelitian kelompok ini masih sedikit dilakukan. Penelitian yang termasuk bagian ini antara lain Wibowo (2007) di pasar modal Indonesia. Wibowo (2007) menunjukkan bahwa kinerja jangka pendek (*initial return*) tidak berpengaruh terhadap kinerja jangka panjang selama 12 bulan dan 24 bulan.

Berdasarkan hasil penelusuran terhadap penelitian terdahulu tersebut dapat ditemukan masih adanya beberapa keterbatasan dan *gap* penelitian sebelumnya. *Pertama*, terdapat kelemahan studi terdahulu terhadap indikator pengukuran yang hanya menggunakan indikator *dummy* (1-0), khususnya terhadap variabel reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi di pasar modal Indonesia. Penelitian terdahulu yang hanya menggunakan indikator *dummy* (1-0) terhadap variabel reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi antara lain Trisnawati (1998), Nurhidayanti dan Indriantoro (1998), Daljono (2000), Febriana (2004) dan Niswatul (2008) di pasar modal Indonesia. Hasil kelima penelitian mereka menunjukkan bahwa reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Sementara beberapa penelitian antara lain Johnson dan Miller (1988) menggunakan indikator empat peringkat (3-0), Cater dan Manaster (1990) menggunakan indikator sepuluh peringkat (9-0), Christy *et al.* (1996)



menggunakan indikator sepuluh peringkat (9-0), Carter et al. (1998) menggunakan indikator empat peringkat (3-0) dan sepuluh peringkat (9-0), dan Nasirwan (2002) menggunakan indikator empat peringkat (3-0) dan sepuluh peringkat (9-0) terhadap reputasi penjamin emisi. Hasil kelima penelitian mereka secara keseluruhan menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap *initial return* dan kinerja perusahaan setelah IPO.

*Kedua*, belum ditemukan penelitian sebelumnya yang menguji secara bersamaan pengaruh reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, komisaris independen dan komite audit terhadap *initial return* khususnya di Indonesia. *Ketiga*, belum ditemukan penelitian sebelumnya yang menguji pengaruh antara reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, komisaris independen dan komite audit terhadap kinerja perusahaan setelah IPO khususnya di Indonesia. *Keempat*, masih sedikit ditemukan penelitian terdahulu yang menguji pengaruh *initial return* terhadap kinerja perusahaan setelah IPO. *Kelima*, dari studi terdahulu, belum ditemukan penggunaan pengujian sensitivitas sesuai dengan konteks penelitian ini untuk menguji keakuratan hasil penelitian.

## 1.2 Motivasi Penelitian

Motivasi penelitian ini disajikan berdasarkan beberapa keterbatasan dan *gap* penelitian sebelumnya. *Pertama*, studi ini menggunakan indikator pengukuran Johnson dan Miller (1988) dan Carter dan Manaster (1990). Indikator pengukuran *dummy* digunakan dalam pengujian studi ini sebagai pembanding antara indikator pengukuran utama yang digunakan terhadap variabel reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi.

Beberapa penelitian terdahulu antara lain oleh Beatty (1989), Kim *et al.* (1993), Trisnawati (1998), Nurhidayanti dan Indriantoro (1998), Daljono (2000), Febriana (2004) dan Niswatul (2008) hanya menggunakan indikator pengukuran *dummy* (1-0) terhadap variabel reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi. Hasil temuan mereka menunjukkan adanya ketidakkonsistenan. Perbedaan penggunaan indikator pengukuran dalam penelitian terdahulu yang diduga salah satu penyebab ketidakkonsistenan hasil temuan. Indikator pengukuran *dummy* tersebut memiliki kelemahan yaitu peringkat angka yang berada (0,1 sampai 0,25) dipersepsikan sama dengan angka pada posisi tengah (0,5) dan peringkat angka yang berada pada posisi tengah ke atas (0,6 sampai 0,7) dipersepsikan sama dengan angka satu (1).

Penelitian Johnson dan Miller (1988) dan Carter dan Manaster (1990) telah memberikan indikator lain yang pada awalnya hanya untuk mengukur variabel reputasi penjamin emisi untuk mengatasi kelemahan indikator pengukuran *dummy*. Johnson dan Miller (1988) terinspirasi dari metodologi indikator pengukuran Carter dan Manaster dalam memperingkat reputasi penjamin emisi dengan sepuluh kategori (9-0). Kemudian Johnson dan Miller (1988) memodifikasi indikator pengukuran Carter dan Manaster menjadi empat kategori (3-0). Hasil studi Johnson dan Miller (1988) menunjukkan tingkat reputasi penjamin emisi berhubungan negatif dengan tingkat *underpricing*.

Carter dan Manaster (1990) termotivasi untuk mengembangkan indikator pengukuran reputasi penjamin emisi oleh majalah yang mengiklankan tentang peringkat penjamin emisi di Amerika Serikat. Kemudian Carter dan Manaster (1990) mengembangkan indikator pengukuran untuk memperingkat reputasi



Serikat, dan Boediono (2005) di pasar modal Indonesia. Hasil penelitian Klein (1998) menemukan bahwa terdapat hubungan antara komposisi dewan komisaris secara keseluruhan dengan kinerja perusahaan. Hasil penelitian Anderson *et al.* (2003) menunjukkan bahwa *earning* lebih informatif bertahan ketika dewan komisaris melakukan kegiatan secara penuh dalam mengawasi operasional perusahaan. Hasil penelitian Boediono (2005) menunjukkan bahwa peranan komisaris independen dalam menjalankan fungsi pengawasan, dan komposisi dewan komisaris dapat mempengaruhi pihak manajemen dalam menyusun laporan keuangan sehingga dapat diperoleh suatu laba (*earning*) yang berkualitas.

Studi ini juga melakukan penelusuran terhadap penelitian terdahulu terkait dengan pengaruh komite audit terhadap *earning*. Ada beberapa penelitian yang termasuk dalam kelompok ini antara lain yang dilakukan oleh Collier dan Gregory (1999) di pasar modal Inggris, Anderson *et al.* (2003) di pasar modal Amerika Serikat, Abbott, Petter dan Raghunandan (2003) di pasar modal Amerika Serikat, dan Engel *et al.* (2007) di pasar modal Amerika Serikat.

Collier dan Gregory (1999) menghasilkan dua temuan antara lain pertama, kepala eksekutif yang dominan memiliki pengaruh negatif yang kuat pada aktivitas komite audit. Kedua, masuknya orang dalam sebagai direktur eksekutif pada komite audit akan berdampak negatif terhadap aktivitas komite audit. Hasil studi Anderson *et al.* (2003) dapat diartikan bahwa komite audit dapat memainkan peranan penting dalam mengawasi dan menjaga keimformatifan angka *earning* yang dilaporkan.

Hasil studi Abbott *at al.* (2003) menunjukkan bahwa komite audit

penjamin emisi dengan sepuluh kategori (9-0). Hasil studi Carter dan Manaster (1990) menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*. Indikator pengukuran Johnson dan Miller (JM) dan Carter dan Manaster (CM) tersebut telah di gunakan oleh peneliti setelahnya antara lain Christy *et al.* (1996), Carter *et al.* (1998) dan Nasirwan (2002).

Studi Nasirwan (2002) termotivasi dari indikator pengukuran Johnson dan Miller (JM) dan Carter dan Manaster (CM) yang awalnya hanya digunakan untuk memperingkat reputasi penjamin emisi oleh peneliti sebelumnya dan kemudian dikembangkan menjadi indikator pengukuran reputasi auditor di pasar modal Indonesia. Hasil studi Nasirwan (2002) menunjukkan bahwa reputasi auditor dengan indikator pengukuran JM dan CM tidak berpengaruh terhadap *initial return* dan kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO.

*Kedua*, penelitian ini mengembangkan penelitian Carter *et al.* (1998) dan Nasirwan (2002). Konteks penelitian Carter *et al.* (1998) terkait dengan pengujian pengaruh reputasi penjamin emisi terhadap *initial return* dan kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO di pasar Amerika Serikat. Konteks penelitian Nasirwan (2002) terkait dengan pengujian pengaruh reputasi penjamin emisi dan reputasi auditor terhadap *initial return* dan kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO di pasar modal Indonesia.

Studi ini menambahkan variabel komisaris independen dan komite audit. Penambahan variabel komisaris independen dan komite audit dalam penelitian ini didasarkan pada tuntutan pasar modal pada intergritas komisaris independen dan komite audit sebagai pihak eksternal dalam memelihara kredibilitas proses penyusunan laporan keuangan untuk menciptakan struktur tata kelola



perusahaan yang baik sesuai dengan tuntutan regulasi pasar modal Indonesia. Penambahan variabel komisaris independen dan komite audit dalam penelitian ini juga didasarkan pada beberapa penelitian terdahulu yang diuraikan pada pembahasan penelusuran penelitian terdahulu bagian kelima dan keenam yang mengindikasikan ada pengaruh komesaris independen dan komite audit terhadap *initial return* dan kinerja perusahaan setelah IPO. Penambahan variabel komisaris independen dan komite audit juga didasarkan pada dukungan regulasi yang diterbitkan Bapepam dan PT BEI yang mengharuskan semua perusahaan emiten dan tidak terkecuali terhadap perusahaan yang akan melakukan IPO untuk membentuk komisaris independen dan komite audit.

*Ketiga*, sepengetahuan peneliti belum pernah dilakukan penelitian yang menguji pengaruh *initial return* terhadap kinerja perusahaan setelah IPO dalam konteks yang sama dengan penelitian ini, baik di pasar luar negeri maupun di pasar modal Indonesia. Namun dalam konteks berbeda dengan penelitian ini telah dilakukan. Wibowo (2007) menunjukkan bahwa kinerja jangka pendek (*initial return*) tidak berpengaruh terhadap kinerja jangka panjang selama 12 bulan. Penelitian Gracetia (2010) menunjukkan bahwa kinerja operasional berpengaruh langsung terhadap kinerja saham pasca IPO. Sementara *corporate governance* berpengaruh secara tidak langsung terhadap kinerja saham pasca IPO.

*Keempat*, dari studi terdahulu belum ditemukan penggunaan pengujian sensitivitas yang sesuai dengan konteks penelitian ini. Pengujian sensitivitas tersebut dilakukan untuk melihat ada atau tidak adanya perbedaaan *initial return* dan kinerja perusahaan setelah IPO antara auditor dan penjamin emisi

yang memiliki reputasi baik dan kurang baik yang dipilih oleh perusahaan penerbit di pasar modal. Auditor independen yang tergolong memiliki reputasi baik dapat mengurangi risiko investasi para investor dan sebaliknya. Beberapa peneliti antara lain Lee, Stokes dan Walter (2003), Weber dan Willenborg (2008), Lai (2009), dan Hay dan Knechel (2010) telah meneliti tentang kualitas auditor secara mendalam dalam konteks yang berbeda dengan penelitian ini. Penjamin emisi yang memiliki reputasi baik juga dapat menggambarkan kualitas kinerja yang tinggi, tidak melakukan kesalahan dalam penetapan harga perdana (*mispricing*) dan tidak melanggar kontrak (Krigman, Shaw dan Womack, 1999). Penjamin emisi yang memiliki reputasi baik selalu dipertahankan oleh perusahaan emiten (Krigman, Shaw dan Womack, 2001).

Berdasarkan atas penelusuran penelitian terdahulu dapat disimpulkan bahwa mayoritas penelitian terdahulu masih melakukan pengujian model secara parsial. Studi ini berupaya menyatukan penelitian terdahulu tersebut kedalam suatu model penelitian yang dibangun dari beberapa penelitian sebelumnya. Hasil pengembangan penelitian ini dapat merekomendasikan sebuah model penelitian yang disebut sebagai "Model Kinerja saham Perusahaan". Model penelitian ini menggambarkan pengaruh reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, komisaris independen dan komite audit terhadap *initial return* dan kinerja perusahaan setelah IPO di pasar modal Indonesia. Model penelitian ini juga menggambarkan pengaruh *initial return* terhadap kinerja perusahaan setelah IPO di pasar modal Indonesia.



### 1.3 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian fenomena dan latar belakang masalah di atas, maka dijabarkan secara rinci permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, komisaris independen dan komite audit berpengaruh terhadap *initial return*?
2. Apakah reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, komisaris independen dan komite audit berpengaruh terhadap kinerja perusahaan setelah IPO?
3. Apakah *initial return* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan setelah IPO?

### 1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian fenomena, motivasi dan perumusan masalah penelitian di atas, maka dijabarkan secara rinci tujuan penelitian ini. Studi ini mempunyai beberapa tujuan sebagai berikut.

1. Untuk menguji pengaruh reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, komisaris independen dan komite audit terhadap *initial return*.
2. Untuk menguji pengaruh reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, komisaris independen dan komite audit terhadap kinerja perusahaan setelah IPO.
3. Untuk menguji pengaruh *initial return* terhadap kinerja perusahaan setelah IPO.

### 1.5 Kontribusi Penelitian

Penelitian ini memberikan kontribusi kepada tiga aspek yaitu kontribusi teoretis, praktis, dan kebijakan.

### 1.5.1 Kontribusi Teoretis

Hasil penelitian ini memberikan beberapa kontribusi teoretis yang berkaitan dengan pengembangan keilmuan sebagai berikut.

1. Pengembangan indikator pengukuran Johnson-Miller (JM) dan Carter-Manaster (CM) terhadap variabel reputasi auditor. Kedua indikator pengukuran JM dan CM, awalnya hanya digunakan terhadap variabel reputasi penjamin emisi. Hasil studi memperoleh bukti empiris bahwa reputasi auditor indikator pengukuran JM dan CM berpengaruh terhadap *initial return* dan kinerja saham perusahaan setelah IPO. Bukti empiris studi ini perlu dipertimbangan oleh peneliti selanjutnya untuk menggunakan indikator pengukuran JM dan CM terhadap variabel reputasi auditor.
2. Merekomendasikan sebuah model kinerja saham perusahaan. Model ini dibangun berdasarkan bukti empiris studi ini yaitu *pertama*, reputasi auditor dengan indikator pengukuran JM dan CM berpengaruh terhadap *initial return* dan kinerja perusahaan tahun pertama, kedua dan ketiga setelah IPO. *Kedua*, reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran JM dan CM berpengaruh terhadap *initial return*. *Ketiga*, *Initial return* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan tahun pertama dan kedua setelah IPO. Peneliti berikutnya dapat menguji kembali terhadap keakuratan model kinerja saham perusahaan yang direkomendasikan studi ini dalam konteks dan indikator pengukuran yang sama.

### 1.5.2 Kontribusi Praktis

Studi ini memberikan masukan bagi manajemen dan para investor.



1. Bagi manajemen, hasil studi ini menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk memilih auditor independen dan penjamin emisi yang memiliki reputasi yang lebih baik. Studi ini memperoleh bukti empiris bahwa *pertama*, para investor mempertimbangan auditor yang memiliki reputasi baik dalam pengambilan keputusan investasi saat IPO dan setelah IPO di pasar modal Indonesia. *Kedua* para investor mempertimbangan penjamin emisi yang memiliki reputasi baik dalam pengambilan keputusan investasi hanya saat IPO di pasar modal Indonesia.
2. Bagi investor, hasil studi ini sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal, tentang reputasi auditor dan penjamin emisi yang memiliki reputasi lebih baik di pasar modal Indonesia, sehingga dapat mengurangi risiko investasi.

### 1.5.3 Kontribusi Kebijakan

Hasil penelitian ini memberikan masukan kepada lembaga pembuat regulasi yaitu Bapepam dan PT BEI.

1. Studi ini memperoleh bukti empiris bahwa para investor hanya mempertimbangkan reputasi penjamin emisi pada saat IPO dalam pengambilan keputusan investasi dan tidak dipertimbangkan pada tahun pertama, kedua dan ketiga di pasar Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan UU Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otorisasi Jasa Keuangan (OJK) pada pasal 55 ayat 1 menegaskan bahwa tugas Bapepam digantikan oleh OJK dalam pengawasan pasar modal dan akan berlaku efektif mulai tanggal 31 Desember 2012. Hasil studi ini menyarankan kepada pihak Bapepam atau

OJK dan PT BEI untuk meningkatkan reputasi penjamin emisi, maka diusulkan untuk membuat aturan tentang dibolehkannya perusahaan emiten untuk mengganti penjamin emisi apabila perusahaan emiten merasa tidak puas terhadap kinerja penjamin emisi disekitar saat IPO dan kinerja jangka panjang seperti lazim di pasar NYSE (Kigman, *et al.*, 2001).

2. Regulasi yang dikeluarkan Bapepam atau OJK dan PT BEI tentang pembentukan komisaris independen dan komite audit dalam rangka meningkatkan tata kelola kinerja perusahaan yang baik. Studi ini memperoleh bukti empiris bahwa komisaris independen dan komite audit menunjukkan bahwa tidak berpengaruh terhadap kinerja saham perusahaan baik saat IPO dan setelah IPO. Dengan demikian penerapan regulasi tersebut di atas tidak memiliki makna dan pengaruh terhadap kinerja saham perusahaan.



## BAB II

### KAJIAN LITERATUR

Bab ini membahas tentang perusahaan yang melakukan IPO, teori agensi dan teori WIPO, reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, komite audit, komisaris independen dan peran masing-masing berdasarkan teori agensi serta tinjauan hasil penelitian terdahulu.

#### 2.1 Perusahaan yang Melakukan IPO

Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual surat berharga di pasar modal. Ada empat jenis pasar di pasar modal yaitu: pertama, pasar primer (*primary market*) adalah tempat penjualan surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan; kedua, pasar sekunder (*secondary market*) adalah tempat penjualan surat berharga berupa penawaran perdana ke publik (*initial public offering* atau IPO) atau tempat penjualan tambahan surat berharga baru bagi perusahaan yang telah *going public*; ketiga, pasar ketiga (*third market*) adalah tempat penjualan surat berharga pada saat pasar kedua ditutup yang dilakukan oleh broker dengan mempertemukan pembeli dan penjual ketika pasar kedua ditutup; dan keempat, pasar keempat (*fourth market*) adalah tempat penjualan yang dilakukan di antara institusi-institusi yang jumlah penjualan berkapasitas besar, dalam rangka menghindari komisi broker (Hartono, 2003:15).

Sebelum perusahaan memutuskan untuk melakukan IPO di pasar modal sangat diperlukan pertimbangan yang matang tentang faktor-faktor keuntungan dan kerugiannya. Keuntungan melakukan IPO adalah pertama, kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang; kedua, meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham; dan ketiga, nilai pasar perusahaan dapat diketahui. Dana yang diperoleh dari IPO biasanya dapat digunakan untuk menciptakan lini produk

baru atau untuk ekspansi, dengan tujuan untuk menarik minat investor, karena ekspansi perusahaan dapat menunjukkan prospek cerah dari investasi yang akan mereka tanamkan. Sementara kerugian melakukan IPO adalah pertama, biaya pelaporan meningkat, kedua pengungkapan kerahasiaan, ketiga ketakutan untuk diambil alih bagi pihak lain (Hartono, 2003:17 dan 18).

Bagi perusahaan yang kurang cermat dalam membuat keputusan untuk melakukan IPO akan mengalami kesulitan, ketika biaya yang harus dikeluarkan, seperti administrasi, kepatuhan dan lainnya untuk menjadi *go public* melebihi manfaat yang diperoleh perusahaan dan bisa jadi perusahaan akan melakukan *go private* (Nugraha, 2004:229). Selanjutnya, Nugraha (2004:226) memberikan contoh perusahaan-perusahaan yang melakukan *go private* seperti Aqua Golden Mississippi, Pfizer, Incopper, Roda Vivatex, Reksa Dana Perdana, mengumumkan pengunduran dirinya dari bursa, kembali menjadi perusahaan tertutup. Nugraha (2004:229) juga mencontohkan di pasar Amerika jumlah perusahaan memutuskan untuk *go private* pada tahun 2002 meningkat tajam menjadi 66 emiten.

Brau dan Fawcett (2006) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan untuk melakukan atau tidak melakukan IPO. Hasilnya menunjukkan bahwa motivasi utama untuk menjadi perusahaan *go public* adalah untuk memfasilitasi akuisisi. Berdasarkan survei pada *Chief financial officers* (CFO) menyimpulkan bahwa faktor "dasar waktu pada kondisi pasar secara keseluruhan", dan faktor informasi tentang *underpricing* yang diharapkan, serta "merasa *underpricing*" merupakan kapasitas investor untuk mengambil risiko investasi. Sinyal positif yang terpenting adalah laba yang merupakan sejarah masa lalu perusahaan, dan faktor sertifikasi penjamin emisi. Sementara faktor



utama perusahaan selalu memilih tetap *private* adalah untuk melestarikan pengendalian pengambilan keputusan dan kepemilikan.

Setiap perusahaan yang akan melakukan IPO harus terlebih dahulu mempersiapkan laporan prospektus yang diwajibkan oleh Bapepam. Secara umum, isi prospektus terdiri atas informasi akuntansi dan informasi non akuntansi. Peraturan Pasar Modal Nomor: 09/PM/2000 menyatakan bahwa, suatu prospektus harus mencakup semua rincian dan informasi atau fakta material mengenai penawaran umum dari emiten atau perusahaan publik, yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal, yang diketahui atau layak diketahui oleh emiten atau perusahaan publik. Prospektus harus dibuat sedemikian rupa, sehingga jelas dan komunikatif. Fakta-fakta dan pertimbangan-pertimbangan yang paling penting harus dibuat ringkasannya dan diungkapkan pada bagian awal prospektus. Urutan penyampaian fakta pada prospektus ditentukan oleh relevansi fakta tersebut terhadap masalah tertentu, bukan urutan sebagaimana dinyatakan dalam peraturan.

## 2.2 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Asal usul teori agensi didorong oleh beberapa hasil penelitian yang dilakukan Wilson (1968), Arrow (1971), Ross (1973), dan Jensen dan Meckling (1975), sebagaimana yang dikutip oleh Eisenhardt (1989) yang meneliti masalah risiko individual dan kelompok serta menjelaskan pembagian risiko atau disebut masalah agen yang terjadi ketika anggota-anggota organisasi memiliki perbedaan tujuan dan pembagian kerja. Kemudian Jensen dan Meckling (1976) melanjutkan penelitian mereka yang membahas mengenai hubungan agensi dengan menggunakan analisis sebuah kontrak antara prinsipal dan agen, sehingga (Jensen dan Meckling, 1976) terkenal menjadi pencetus teori agensi.

Eisenhardt (1989) menjelaskan tujuan teori agensi adalah untuk menyelesaikan masalah konflik antara agen (yang menjalankan amanah) dengan prinsipal (pemilik). Sementara itu prinsipal sulit memverifikasi bahwa agen bekerja secara layak dan masalah pembagian risiko antara prinsipal dan agen. Eisenhardt (1989) menegaskan bahwa unit analisis yang dipergunakan dalam teori agensi adalah kontrak yang terkait dengan hubungan antara prinsipal dan agen, sehingga fokus dari teori agensi adalah untuk membentuk kontrak yang efisien.

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa hubungan keagenan muncul ketika satu atau lebih individu yang disebut sebagai prinsipal mempekerjakan satu atau lebih individu lain yang disebut sebagai agen. Pihak prinsipal memberikan suatu jasa dan mendelegasikan kekuasaan kepada agen untuk membuat suatu keputusan atas nama prinsipal.

Teori agensi dapat dijadikan sebagai dasar praktek pengungkapan informasi akuntansi dan non akuntansi oleh manajemen kepada prinsipal, para pemegang saham, kreditor, para calon investor dan para pihak lainnya. Berdasarkan teori agensi, dapat dijelaskan hubungan antara prinsipal dengan agen melalui sebuah kesepakatan (kontrak). Pihak manajemen sebagai agen wajib memberikan informasi laporan keuangan dan informasi nonkeuangan yang telah diaudit oleh auditor independen setiap periodik. Bagi pihak prinsipal para pemegang saham, informasi keuangan dan informasi nonkeuangan tersebut dapat dijadikan sebagai indikator untuk menilai kinerja manajemen, apakah memberikan informasi baik atau informasi buruk terhadap pengelolaan perusahaan. Bagi pihak manajemen, informasi keuangan dan informasi nonkeuangan tersebut dapat dijadikan media komunikasi yang dapat



menjelaskan bahwa pengelolaan perusahaan telah atau belum dilakukan secara transparan dan akuntabilitas yang akan disampaikan kepada prinsipal atau pemilik.

Hubungan antara prinsipal dengan agen sering terjadi konflik kepentingan sehingga terjadi asimetri informasi. Asimetri informasi terjadi karena manajemen lebih superior dalam menguasai informasi dibandingkan pihak para pemilik dan pemegang saham. Teori agensi menggunakan asumsi bahwa individu-individu bertindak untuk memaksimalkan kepentingan diri sendiri. Informasi asimetri yang dimiliki agen maka akan mendorong untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui pihak prinsipal. Sehingga dalam keadaan semacam ini pihak prinsipal seringkali berada pada posisi yang tidak diuntungkan.

Menurut Scott (2009:12) ada dua macam asimetri informasi. Pertama, *adverse selection*, adalah para manajer serta orang-orang dalam lainnya biasanya mengetahui lebih banyak keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan para investor pihak luar, sehingga fakta yang dapat mempengaruhi keputusan yang diambil oleh pemegang saham tidak disampaikan. Kedua, *moral hazard*, adalah setiap kegiatan yang dilakukan oleh manajer yang tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun pemberi pinjaman. Manajer dapat melakukan tindakan melanggar kontrak, etika dan norma di luar pengetahuan pemegang saham. Untuk mengurangi asimetri informasi yang dilakukan manajemen saat dan setelah IPO diperlukan pihak ketiga yaitu auditor dan penjamin emisi yang bereputasi baik, membentuk komisaris independen dan komite audit dalam tata kelola perusahaan yang baik.

Teori agensi juga dapat menjelaskan pada tatanan praktik bisnis yang lebih luas yaitu terhadap perusahaan-perusahaan yang akan dan sudah melakukan IPO. Banyak pihak yang terkait dengan perusahaan yang melakukan

IPO. Pertama, pemilik perusahaan, para pemegang saham, dan para calon investor sebagai prinsipal. Kedua, pihak manajemen perusahaan sebagai agen. Ketiga, auditor independen, penjamin emisi, komisaris independen, dan komite audit sebagai sebagai pihak penengah untuk mengurangi terjadinya asimetri informasi antara prinsipal dan agen.

Berdasarkan teori agensi dapat dijelaskan hubungan antara pihak pemilik perusahaan dan para investor sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Sementara auditor independen sebagai pihak penengah antara prinsipal dan agen melalui sebuah kesepakatan kontrak pengauditan. Pihak perusahaan melalui keputusan Rapat Umum Pemegang Saham memberikan kewenangan kepada auditor independen untuk mengaudit laporan keuangan yang disajikan untuk persiapan IPO. Pihak manajemen terkandung melakukan intervensi terhadap auditor independen untuk menghasilkan opini baik, tentu hal ini akan menyesatkan para calon investor. Bila pihak auditor independen yang memiliki reputasi baik maka dapat mengurangi asimetri informasi antara prinsipal dan agen. Hasil audit independen biasanya masih menyisakan permasalahan tentang luas dan cakupan rencana audit yang dijalankan audit independen (Salim, 2005). Untuk mengurangi asimetri informasi tentang opini auditor terhadap para calon investor, maka diperlukan peran dewan komisaris dan komite audit untuk menekan manajemen dan mengusulkan pemilihan auditor yang memiliki reputasi baik.

Berdasarkan teori agensi juga dapat dijelaskan hubungan antara pihak pemilik perusahaan dan para investor sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Sementara pihak penjamin emisi sebagai pihak penengah melalui sebuah kesepakatan kontrak penjaminan. Pihak perusahaan melalui keputusan Rapat



Umum Pemegang Saham memberikan kewenangan kepada penjamin emisi untuk menjual saham yang akan diperdagangkan di pasar modal untuk pertama kalinya. Pada proses penetapan harga perdana bisa terjadi asimetri informasi terhadap para calon investor, karena penjamin emisi menetapkan harga perdana terlalu rendah (*underpricing*). Hal ini terjadi dikarenakan konflik kepentingan antara penjamin emisi sebagai pihak penengah dengan manajemen (perusahaan emiten) sebagai agen. Pihak penjamin emisi memiliki pengalaman dalam memasarkan saham yang baru IPO. Penjamin emisi cenderung menetapkan harga perdana terlalu murah, karena untuk mengantisipasi risiko yang dihadapi apabila saham yang akan diperdagangkan tidak laku terjual. Untuk mengurangi asimetri informasi antara hubungan manajemen sebagai prinsipal dan penjamin emisi sebagai agen, dalam penetapan harga perdana yang *underpricing*, maka pihak manajemen seharusnya memilih penjamin emisi yang memiliki reputasi baik.

Berdasarkan teori agensi juga dapat dijelaskan hubungan antara pemegang saham, calon investor sebagai prinsipal dan pihak komisaris independen, serta komite audit sebagai pihak penengah. Komite audit dan komite audit dibentuk oleh perusahaan yang melakukan IPO. Hal tersebut merupakan upaya mewujudkan tegaknya konsep tata kelola perusahaan yang baik. Peran komisaris independen dan komite audit adalah sebagai pengendali operasional perusahaan, misalnya komite audit dapat berperan menghambat intervensi manajemen terhadap audit independen, mereview kembali cakupan rencana auditan auditor independen dan mengawasi rencana investasi terhadap proyek-proyek baru. Secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa peran dewan komite audit dan komite audit dapat meminimalisir terjadinya asimetri informasi

terhadap hubungan antara pihak para pemegang saham dan para calon investor sebagai *principal* dengan manajemen perusahaan sebagai agen.

### 2.3 Teori WIPO (*Withdrawn IPO Theory*)

Teori WIPO diperuntukkan menjawab fenomena anomali IPO, yang belum mampu dijelaskan oleh teori *underpricing* yang ada. Ritter (1991) mengatakan bahwa beberapa peneliti telah mendokumentasikan dua anomali dalam harga perdana IPO yaitu: (1) fenomena *underpricing* dalam jangka pendek dan (2) fenomena pasar "isu panas dan dingin", dan kemudian Ritter (1991) menambahkan yang ketiga, anomali *underperformance* dalam jangka panjang. Teori *underpricing* sebelumnya telah membahas kinerja jangka pendek dengan empat penjelasan fenomena anomali IPO, yaitu: 1) Informasi Asimetri, 2) *Winner Curse*, 3) *Tradisional-Ibbotson* dan, 4) *signaling Equilibrium Phenomenon*. Hasil pengujian keempat teori *underpricing* ini belum memuaskan untuk menjelaskan fenomena anomali IPO yang disebabkan unit analisis yang hanya berdasarkan pada basis harga yang ada di pasar sekunder (Sabana, 2003).

Teori WIPO diperkenalkan oleh Sembel (1996) sebagaimana dikutip oleh Basana (2003). Teori WIPO menjelaskan bahwa penjamin emisi menetapkan harga saham saat IPO merupakan cerminan dari keseluruhan nilai informasi yang ada. Dalam konteks Teori WIPO penjamin emisi menjaga reputasinya terhadap para investor dan perusahaan emiten, sehingga harga saat IPO merupakan harga wajar di mana penjamin emisi tidak melakukan manipulasi melalui teknik *underpricing* atau *overpricing* (Sembel, 1996). Pada saat menetapkan harga final IPO, penjamin emisi menyesuaikan dengan komponen sistematis dari *excess demand*, tetapi untuk komponen random tidak dilakukan, sehingga jika komponen random ini *excess demand*-nya negatif maka dilakukan



penundaan IPO, sehingga akibatnya IPO yang lainnya menjadikan *averaga excess demand*-nya positif. Kondisi yang seperti inilah mengakibatkan *excess demand* yang positif menjadi *initial return* yang positif.

Ada beberapa asumsi yang digunakan pada teori WIPO yaitu: pertama, penjamin emisi adalah pelaku pasar untuk jangka panjang. Kedua, ada dua kelompok yaitu investor yang berpengalaman berpartisipasi dalam IPO (*frequent investor*) dan mempunyai akses informasi dan investor yang tidak berpengalaman dan tidak mempunyai akses informasi (*occasional investor*). Ketiga, setiap investor mempunyai keterbatasan dana untuk melakukan investasi di IPO, dan total dana dari keseluruhan dana dipasar juga terbatas. Keempat, permintaan pasar merupakan fungsi dari faktor sistematik yang berkaitan dengan harga dan faktor random. Nilai rata-rata dari *density function* dari faktor random adalah nol.

Basana (2003) juga menjelaskan proposisi dari model IPO. Proposisi 1, *initial return* IPO, baik yang ditunda maupun tidak secara rata-rata adalah nol. Proposisi 2, *initial return* IPO yang dilaksanakan (tidak ditunda) secara rata-rata adalah positif. Ada dua konsekuensi pada proposisi 2 ini yaitu: (1) *initial return* dan keheterogenan penilaian; (2) *initial return* dengan *excess demand*, sehingga terdapat hubungan positif antara *initial return* dengan *excess demand*. Proposisi 3, kinerja dalam jangka panjang yang buruk menunjukkan saham-saham IPO negatif. Konsekuensi antara *initial return* dan kinerja perusahaan dalam jangka panjang terdapat pengaruh negatif.

#### **2.4 Reputasi Auditor**

Para investor dan calon investor di pasar modal sangat membutuhkan informasi akuntansi yang dilaporkan manajemen memiliki integritas tinggi.

Kewajiban untuk mengungkapkan informasi dalam laporan keuangan dengan penuh integritas adalah tanggungjawab direksi dari organisasi (Sudibyo, 2001). Setiap perusahaan yang akan melakukan IPO seharusnya memberikan informasi keuangan yang memiliki integritas tinggi, dan dapat dipercaya kebenarannya serta tidak memberikan informasi yang menyesatkan pelaku pasar modal. Pada dunia praktik, tidak akan ditemukan informasi akuntansi yang dilaporkan manajemen memiliki integritas tinggi tanpa kehadiran auditor independen. Auditor independen diharapkan dapat melindungi kepentingan para investor dan calon investor di pasar modal.

Auditor independen yang melakukan audit terhadap suatu perusahaan yang melakukan IPO merupakan salah satu informasi nonakuntansi dari laporan prospektus. Auditor independen akan melakukan audit dan memberikan kesaksian berupa opini terhadap laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang akan melakukan IPO. Apakah laporan keuangan sudah disajikan sesuai dengan standar akuntansi keuangan yang berlaku umum atau tidak. Kewajiban auditor independen adalah memeriksa, menguji, menilai, dan kemudian memberikan kesaksian tertulis akan integritas laporan keuangan yang dibuat direksi (Sudibyo, 2001).

Para investor dan calon investor di pasar modal juga sangat mendambakan auditor independen yang memiliki integritas tinggi, sehingga dapat menekan direksi perusahaan yang melakukan IPO untuk menyajikan informasi keuangan yang memiliki integritas tinggi. Auditor independen yang memiliki reputasi baik, tentu saja memiliki integritas tinggi, dan sebaliknya. Secara umum Kantor Akuntan Publik (KAP) yang berukuran besar memiliki reputasi lebih baik dari pada KAP yang berukuran kecil. Sudibyo (2001) mengatakan bahwa integritas begitu sentral bagi profesi auditor independen, karena profesi ini mempertaruhkan



integritasnya untuk memberikan kesaksian tentang integritas pihak perusahaan, dan hanya bisa dipercaya kalau auditor itu sendiri memiliki integritas mamang baik. Selanjutnya Sudiby (2001) membedakan integritas menjadi tiga tingkatan. Pertama, keamanan manajemen dalam menjalankan tugas yang diamanatkan kepadanya. Kedua, kejujuran direksi dalam melakukan pelaporan keuangan. Ketiga, integritas auditor dalam mengaudit dan kemudian memberikan opini atas integritas direksi dalam pelaporan keuangan.

Hasil audit auditor independen diharapkan bisa memberikan dasar yang bisa dipercaya oleh para pembaca laporan audit untuk menentukan bahwa manajemen telah membuat laporan keuangan sesuai integritas yang diharapkan. Jika tidak bisa, maka itu berarti auditor telah gagal memenuhi kebutuhan *stakeholder*, yaitu para pembaca laporan auditnya (Sudiby, 2001). Selanjutnya Sudiby (2001) menegaskan kegagalan tersebut identik dengan kegagalan menjalankan fungsi sosialnya, dan dalam kontrak sosial yang mendasari keberadaan dan hak hidup profesi auditor independen di tengah-tengah masyarakatnya.

Penelitian fenomena tentang integritas manajemen perusahaan dalam membuat laporan keuangan dan kualitas integritas auditor independen dalam membuat opini audit, ketika perusahaan melakukan IPO di pasar modal sekarang ini penting untuk dilakukan. Reputasi KAP selama sepuluh tahun terakhir ini dinilai buruk dengan adanya kasus skandal KAP dari kaca mata pelaku pasar dan masyarakat pada umumnya. Seperti ambruknya Arthur Anderson tahun 2000, sebagai KAP terbesar di dunia, sebagai dampak kasus perusahaan Enron di Amerika Serikat, dan kasus World Com, dan Xerox, dan lainnya, membuat pasar saham dan keuangan *New York Stock Exchange* dan

berbagai bursa efek lainnya jatuh (Wilopo, 2010). Kasus-kasus yang terjadi di Indonesia, misalnya Bapepam (2004) mengumumkan hasil pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan PT Indofarma Tbk tahun 2001, hasilnya menunjukkan bahwa persediaan barang dalam proses telah dinilai lebih tinggi Rp 28,87 milyar dari pada nilai sesungguhnya, sehingga laba bersih juga menunjukkan nilai yang lebih tinggi. Kasus-kasus yang lain, dan sedang hangat di perbicarakan di TV dan surat kabar pada awal tahun 2010, yaitu kasus Bank Century dan kasus markus pajak dengan aktor utama Gayus P. Tambunan yang sampai sekarang belum terselesaikan (Buletin Dahwa Al Islam edisi 20 tahun 2010).

Kecurangan demi kecurangan yang terjadi yang diuraikan tersebut tidak mungkin tidak melibatkan campur tangan auditor. Apabila kasus kecurangan terus berlanjut, tentunya akan menurunkan tingkat kepercayaan para pembaca laporan audit di pasar modal terhadap opini auditor independen, dan sekaligus menurunkan nilai integritas profesi akuntan itu sendiri. Untuk mengetahui apakah telah terjadi penurunan kepercayaan para pembaca terhadap laporan audit setelah terjadi skandal kasus yang melibatkan auditor, maka sangat diperlukan sebuah penelitian.

Berdasarkan teori keagenan, peranan auditor independen yang memiliki reputasi tinggi dapat meminimalkan asimetri informasi antara manajer dengan pihak pemilik perusahaan, para pemegang dan para calon investor yang akan membeli saham perusahaan IPO. Secara ideal informasi auditor yang memiliki reputasi baik diharapkan tidak menyesatkan para investor.

## **2.5. Reputasi Penjamin Emisi**

Penjamin emisi merupakan salah satu informasi nonakuntansi yang



disampaikan melalui prospektus perusahaan yang akan melakukan IPO. Penjamin emisi adalah pihak, berdasarkan kontrak dengan emiten yang melakukan penawaran umum untuk kepentingan emiten, dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa saham yang tidak terjual (Dewi, 2010). Penjamin emisi yang menjamin pada saat penawaran perdana akan menanggung risiko untuk menjualkan saham, karena nilai sekuritas sebenarnya belum diketahui. Oleh karena itu, penjamin emisi cenderung menjualnya dengan harga yang murah atau *undervalued* (Hartono, 2005).

Konflik kepentingan antara perusahaan penerbit dengan pihak penjamin emisi telah diteliti oleh (Baron dan Homstrong, 1980). Baron dan Homstrong (1980) mengatakan bahwa konflik kepentingan terjadi antara perusahaan penerbit dengan penjamin emisi karena penjamin emisi menetapkan harga IPO terlalu rendah dari yang seharusnya. Penetapan harga IPO terlalu rendah oleh penjamin emisi dengan tujuan agar saham dapat terjual secara keseluruhan sehingga dapat mengurangi biaya kegiatan pemesanan. Baron dan Homstrong (1980) juga mengatakan konflik kepentingan antara perusahaan penerbit dengan penjamin emisi dapat dikurangi bila terjadi kompetisi antara para penjamin emisi di pasar modal. Bila terjadi kompetisi antara para penjamin emisi maka penjamin emisi tidak akan berani menetapkan harga IPO dengan semena-mena dan akan dikuatirkan perusahaan penerbit akan berpindah ke penjamin yang lain.

Beatty dan Ritter (1986) meneliti tentang keterkaitan peranan penjamin emisi dalam menegakkan ketidakpastian nilai saham saat IPO di pasar modal Amerika Serikat. Hasil studi Beatty dan Ritter (1986) menunjukkan bahwa penjamin emisi berhasil menegakkan keseimbangan *underpricing* dipasar

modal Amerika Serikat.

Perusahaan yang akan melakukan IPO tentunya akan memilih penjamin emisi yang memiliki reputasi lebih baik untuk dijadikan sebagai penjamin saham yang akan ditawarkan di pasar perdana. Hal ini disebabkan penjamin emisi yang memiliki reputasi lebih baik diharapkan akan menarik perhatian para pembaca laporan prospektus dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan investasi. Kualitas kredibilitas penjamin emisi sangat diharapkan oleh para investor untuk menjalankan amanah dari perusahaan emiten dan berfungsi sebagai agen untuk menjualkan saham di saat penawaran perdana. Adanya anggapan yang berkembang bahwa penjamin emisi yang memiliki reputasi baik, lebih dapat dipercaya akan mendatangkan keuntungan investasi di masa akan datang. Hal ini disebabkan penjamin emisi yang memiliki reputasi baik mungkin memiliki informasi lebih dan memiliki alat analisis prediksi yang lebih canggih.

Carter dan Manester (1990) mengatakan bahwa penggunaan penjamin emisi yang memiliki tingkat reputasi yang lebih tinggi saat perusahaan melakukan IPO dapat meminimalisasi risiko. Krigman *et. al.* (2001) melakukan penelitian terhadap perusahaan-perusahaan melakukan penggantian penjamin emisi setelah IPO. Hasil Krigman *et. al.* (2001) menunjukkan bahwa: pertama, perusahaan yang melakukan IPO pada dekade tahun 1970-an dan sebelumnya masih tetap mempertahankan penjamin emisi yang sama dalam memasarkan sekuritasnya di pasar modal. Kedua, pada pertengahan tahun 1990-an terdapat sebanyak 30% dari perusahaan IPO melakukan penggantian terhadap penjamin emisi di pasar NYSE. Ketiga, alasan perusahaan emiten melakukan penggantian penjamin emisi tidak



hanya didorong oleh ketidakpuasan dengan kinerja penjamin emisi disekitar saat IPO, tetapi juga didorong pada isu-isu buruk terhadap kinerja jangka panjang dan berorientasi pada pelayanan yang diberikan. Keempat, ditemukan hasil yang berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya, bahwa secara signifikan perusahaan yang melakukan penggantian penjamin emisi adalah yang tingkat *underpricing* sedikit lebih rendah, bila dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan penggantian penjamin emisi. Kelima, ada dua alasan utama perusahaan emisi untuk beralih penggantian penjamin emisi yaitu mencari penjamin emisi yang memiliki reputasi baik, mereka yang membeli analis strategis, dan pengaruh adanya investor institutional dari penjamin penjamin emisi baru.

Berdasarkan teori agensi, peranan penjamin emisi yang memiliki reputasi baik dapat meminimalkan asimetri informasi antara manajer dengan pihak pemilik perusahaan, para pemegang dan para calon investor yang akan membeli saham perusahaan IPO. Teori WIPO juga menjelaskan bahwa penetapan harga saham IPO oleh penjamin emisi didasarkan pada cerminan keseluruhan nilai informasi yang ada, dalam rangka menjaga reputasinya terhadap investor dan perusahaan penerbit. Secara ideal informasi penjamin emisi yang memiliki reputasi baik diharapkan tidak menyesatkan para investor.

## **2.6 Komisaris Independen**

Dalam penerapan Sarbanes Oxley telah menyoroti dua isu. Pertama, akurasi keandalan informasi keuangan yang digunakan dalam pengambilan keputusan investasi sangat penting terhadap integritas pasar modal. Kedua, dewan komisaris dianggap sangat penting peranannya terhadap integritas laporan keuangan perusahaan. Pasar modal Indonesia telah mengharuskan perusahaan

membentuk kominsaris independen sesuai dengan peraturan PT BEJ Nomor 1-B/1 Juli 2000 tentang Persyaratan dan Prosedur Pencatatan di Bursa.

Komisaris independen dipilih dan bertanggungjawab kepada pemegang saham. Kominsaris independen bertujuan untuk menyeimbangkan pengambilan keputusan perusahaan, khususnya dalam rangka perlindungan terhadap pemegang saham minoritas dan pihak-pihak lain yang terkait (Wawo, 2010). Menurut pedoman *Good Corporate Governanace* Indonesia tahun 2006, komisaris independen memiliki fungsi pengawasan yang terdiri dari; (1) komisaris independen tidak boleh turut serta dalam pengambilan keputusan operasional; (2) anggota komisaris independen baik secara bersama-sama maupun sendiri-sendiri berhak mempunyai akses dan memperoleh informasi tentang perusahaan secara tepat waktu dan lengkap; dan (3) menyampaikan laporan pertanggungjawaban pengawasan atas pengelolaan perusahaan kepada direksi.

Shleiver dan Vishny (1997) menyatakan bahwa *corporate governance* merupakan serangkaian mekanisme yang dapat melindungi pihak-pihak minoritas dari tindakan yang tidak adil dilakukan oleh para manajer dan pemegang saham pengendali dengan penekanan pada mekanis legal. Penggunaan pendekatan legal dalam *corporate governance* memiliki arti bahwa mekanisme kunci dari *corporate governance* merupakan proteksi terhadap investor eksternal.

Komisaris independen dan komite audit sebagai struktur *corporate governanace*, mempunyai peran yang sangat penting dan strategi dalam hal memelihara kredibilitas proses penyusunan laporan keuangan (Wawo, 2010). Apabila fungsi komisaris independen dan komite audit dijalankan secara efektif, maka akan menghasilkan kontrol terhadap perusahaan yang lebih baik, sehingga konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham mayoritas dan manajemen



dengan pemegang saham minoritas dapat dieliminasi. Peran komisaris independen dan komite audit dapat mempengaruhi pihak manajemen dalam menyusun laporan keuangan, sehingga dapat diperoleh suatu laporan laba yang berkualitas (Boediono, 2005). Dalam penerapan *corporate governance* pada perusahaan, komisaris independen sangat berperan mengendalikan kualitas pelaporan keuangan (Cohen *et al.*, 2002). Berdasarkan teori agensi peranan komisaris independen dapat meminimalkan asimetri informasi antara manajer dengan pihak pemilik perusahaan, para pemegang, dan para calon investor yang akan membeli saham perusahaan IPO, sehingga informasi komisaris independen dalam tata kelola perusahaan diharapkan tidak menyesatkan para investor khususnya dan pemangku kepentingan umum.

## 2.7 Komite Audit

Komite audit diperkenalkan di Indonesia pada tahun 1995, melalui SK Direksi Bank Indonesia No. 27/163/KEP/DIR tanggal 31 Maret 1995, yang mewajibkan kepada bank-bank di Indonesia untuk membentuk komite audit (Hidayanti, 2000 dan Salim, 2005). Untuk BUMN sebagai mana disampaikan Salim (2005) diatur dalam keputusan Menteri BUMN Nomor: KEP-117/M-MBU/2002 Tanggal 1 Agustus 2002 tentang BUMN. Dalam Keputusan tersebut dinyatakan bahwa BUMN wajib memiliki Komite Audit yang memiliki bidang usaha Asuransi dan Jasa Keuangan lainnya. Sementara di Amerika, komite audit seperti itu sudah dikenal secara resmi sejak tahun 1937, melalui usulan dari AICPA, kemudian dipertegas oleh *Securities and Exchange Commission (SEC)* sejak tahun 1940-an. Secara informal keputusan tersebut telah mendukung dibentuknya komite audit, dan baru kemudian tahun 1979, SEC mengakuinya secara resmi dan mensyaratkan kepada semua perusahaan di pasar modal

Amerika untuk membentuk komite audit (Sommer, 1991). Pasar modal Indonesia melalui peraturan Bapepam dan Bursa Efek mewajibkan perusahaan emiten untuk membentuk komite audit.

Adanya konsep komite audit merupakan fenomena untuk meningkatkan efektivitas sistem pengendalian perusahaan pada level *corporate governance*, namun ada banyak kritik dan saran yang dilontarkan terhadap komite audit, karena dianggap belum berfungsi sebagaimana mestinya (Hidayanti, 2000). Al Katz (1998) dalam Hidayanti (2000) berpendapat bahwa ada lima faktor yang mempengaruhi efektivitas komite audit, yaitu: (1) pernyataan secara tertulis tugas dan misi komite, (2) pemimpin yang kuat, (3) hubungan yang baik dengan internal auditor, dan (5) evaluasi kinerja. Sedangkan Hidayanti (2000) mengharuskan adanya penambahan faktor yang lebih fundamental, yaitu: komposisi komite audit dan frekuensi pertemuan antara anggota komite dengan berbagai pihak yang berkepentingan, yang sifatnya formal maupun informal. Kunci sukses komite audit menurut Hidayanti (2000) adalah mengoptimal penerapan faktor fundamental di perusahaan, kemudian baru dilengkapi dengan faktor sekunder sebagaimana disampaikan oleh Al Kazt (1998).

Komite audit dibentuk dan diangkat oleh dewan komisaris. Komite audit beranggotakan komisaris independen, dan pihak-pihak di luar perusahaan yang terlepas dari kegiatan manajemen sehari-hari dalam rangka mempertahankan independensinya. Komite audit mempunyai tanggungjawab utama untuk membantu dewan komisaris dalam menjalankan tanggungjawab terutama dengan masalah yang berhubungan dengan kebijakan akuntansi perusahaan, pengawasan internal dan sistem pelaporan keuangan (Utama, 2004).

Pada bulan Oktober 1999, *Blue Ribbon Committee* (BRC) mengeluarkan



serangkaian rekomendasi untuk meningkatkan efektivitas komite audit dan menegaskan bahwa komite audit perusahaan benar-benar independen dari manajemen. Komite audit mengawasi dan meninjau hubungan antara auditor eksternal dan manajemen (BRC, 1999, 14). Menanggapi laporan BRC ini maka pasar modal *New York Stock Exchange (NYSE)* dan *National Association of Securities Dealer (NASD)* mengubah draf persyaratan untuk meminta komite independen. Kegagalan profil Enron dan WorldCom mengadakan kongres dan mengundang sejumlah inisiatif tata kelola perusahaan melalui SOX pasal 301, mengharuskan semua perusahaan yang terdaftar untuk mempertahankan komite audit di mana semua anggotanya harus bersikap independen terhadap manajemen.

Keberadaan komite audit di Indonesia telah dijadikan salah satu aspek kriteria penilaian dalam melaksanakan *good corporate governance (GCG)*, dan telah direspon oleh pemerintah, Bapepam, Bursa Efek, Para Investor, Profesi Akuntan dan lain sebagainya. Bapepam telah mewajibkan perusahaan emiten membentuk komite audit melalui Peraturan SE-03/PM/2000 tanggal 5 Mei 2000. Komite audit adalah institusi yang berada di bawah koordinasi dewan komisaris yang memiliki fungsi utama untuk menjebatani pemegang saham (*shareholder*), *stakeholder* dan dewan komisaris dengan kegiatan pengendalian yang diselenggarakan oleh manajemen, auditor internal, dan audit eksternal (Utama, 2004).

Keputusan Direksi Bursa Efek Jakarta Nomor Kep-315/BEJ/06/2000 menyatakan bahwa keanggotaan komite audit sekurang-kurangnya terdiri dari tiga orang anggota, seorang di antaranya merupakan komisaris independen perusahaan sekaligus merangkap sebagai ketua komite audit, sedangkan anggota

yang lainnya merupakan pihak eksternal yang independen yang memiliki kemampuan di bidang akuntansi atau keuangan. Ada tiga persyaratan yang harus dipenuhi untuk menjadi anggota komite audit. Pertama, memiliki integritas yang baik, pengetahuan dan pengalaman kerja yang cukup di bidang pengawasan atau audit dan bidang-bidang lainnya yang dianggap perlu sehingga dapat melaksanakan fungsinya secara optimal. Kedua, tidak memiliki kepentingan atau keterkaitan pribadi yang dapat menimbulkan dampak negatif terhadap konflik kepentingan. Ketiga, mampu berkomunikasi secara efektif.

Beberapa penelitian menjelaskan tentang pentingnya komite audit. Knapp (1987) menganalisis 149 laporan tahunan perusahaan dan hasilnya menyebutkan bahwa anggota komite audit kebanyakan berasal dari karyawan perusahaan lain atau karyawan yang sudah pensiun. Beasley (1996) menyatakan bahwa komposisi komite audit dengan anggota *outside director* yang lebih besar, akan menurunkan kecurangan laporan keuangan (*financial statement fraud*). Collier dan Gregory (1999) menemukan dukungan untuk kekhawatiran dua faktor yang mungkin mengkompromikan kualitas pemantauan di pasar modal Inggris. Pertama, kepala eksekutif yang dominan memiliki pengaruh negatif yang kuat pada aktivitas komite audit. Kedua, masuknya orang dalam, sebagai direktur eksekutif pada komite audit akan berdampak negatif terhadap aktivitas komite audit.

Carcello *et al.* (2002) menemukan bahwa 85 persen dari laporan komite audit mereview kembali lingkup rencana audit yang diajukan auditor eksternal. Abbott *et al.* (2003) menemukan bahwa karakteristik komite audit mempengaruhi kandungan informasi laba. Abbott *et al.* (2003) juga menemukan bahwa independen komite audit dan keahlian keuangan secara signifikan



berpengaruh positif terhadap biaya audit. Carcello *et al.* (2008) menganalisis keterlibatan *chief executive officer* (CEO) dalam memilih anggota dewan. Studi Carcello *et al.* (2008) menunjukkan bahwa berpengaruh negatif antara independensi komite audit dengan penyajian kembali laporan keuangan ketika keterlibatan CEO dalam proses pemilihan anggota komite audit. Hasil ini dapat diartikan bahwa efektivitas komite audit berkurang ketika CEO terlibat dalam proses seleksi direktur.

Pelaksanaan dan peran komite audit masih dalam tahap awal atau tahap pembelajaran, dan konsep komite audit memang telah cukup luas diperkenalkan. Namun, sejauh ini komite audit belum bisa kita lihat dengan jelas peranannya secara signifikan (Salim, 2005). Untuk melihat pelaksanaan dan peran komite audit di pasar modal Indonesia tentu tidak cukup melalui analisis teoritis semata tetapi sangat dibutuhkan melalui hasil penelitian-penelitian. Namun, kenyataan penelitian di bidang masalah audit, khususnya tentang komite audit di Indonesia masih sangat minim, bila dibanding dengan negara-negara lain. DeFond dan Francis (2005) mengatakan bahwa setelah terjadi skandal akuntansi kemudian diterapkan UU Sarbermas Oxley, para peneliti disarankan untuk meneliti tentang tata kelola perusahaan terkait dewan komisaris dan komite audit independen.

Berdasarkan teori agensi, peranan komite audit dapat meminimalkan asimetri informasi antara manajer dengan pihak pemilik perusahaan, para pemegang saham dan para calon investor yang akan membeli saham perusahaan yang melakukan IPO. Secara ideal bahwa informasi komite audit dalam tata kelola perusahaan diharapkan tidak menyesatkan para investor.

## 2.8. Tinjauan Hasil Penelitian Terdahulu

McDonald dan Fisher (1972) menguji untuk pertama kalinya keterkaitan penjamin emisi yang aktif dan kurang aktif terhadap *underpricing* di pasar modal Amerika Serikat. Sampel yang digunakan sebanyak 142 perusahaan dalam periode tahun 1969. Indikator pengukuran yang digunakan terhadap penjamin emisi adalah *dummy*. McDonald dan Fisher (1972) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *underpricing* antara penjamin emisi yang paling aktif dengan penjamin emisi yang kurang aktif.

Logue (1973) menganalisis dampak reputasi penjamin emisi terhadap *underpricing* di pasar modal Amerika Serikat. Sampel yang digunakan sebanyak 250 perusahaan dalam periode tahun 1965-1969. Menggunakan indikator pengukuran *dummy* terhadap variabel penjamin emisi. Logue (1973) menunjukkan bahwa pertama, reputasi penjamin emisi dengan indikator *dummy* berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Kedua, terdapat perbedaan yang signifikan *underpricing* antara penjamin emisi yang memiliki reputasi baik dengan yang kurang memiliki reputasi baik.

Neuberger dan Hammond (1974) menguji apakah ada perbedaan signifikan dalam tingkat *underpricing* di seluruh penjamin emisi di pasar modal Amerika Serikat. Sampel yang digunakan sebanyak 816 perusahaan dalam periode tahun 1965-1969. Neuberger dan Hammond (1974) menunjukkan bahwa pertama, apresiasi pada minggu pertama harga berbeda secara statistik terhadap keseluruhan penjamin emisi. Kedua, secara kualitatif menunjukkan kurang terjadi *underpricing* bila dijamin oleh penjamin emisi yang memiliki reputasi lebih baik.

Baysinger dan Butler (1985) menganalisis pengaruh kinerja komisaris



independen terhadap kinerja keuangan perusahaan di pasar modal Amerika Serikat. Sampel yang digunakan sebanyak 266 perusahaan dalam periode tahun 1970-1980. Hasil penelitian Baysinger dan Butler (1985) menunjukkan bahwa pertama, komposisi dewan, dalam hal proporsi komisaris independen dari luar perusahaan, memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Kedua, perubahan dalam komposisi komisaris independen tidak berhasil ditemukan signifikan terhadap kinerja perusahaan dari waktu ke waktu. Ketiga, mengkonfirmasi gagasan bahwa hubungan kinerja komisaris independen ternyata sangat kompleks.

Beatty dan Ritter (1986) menguji keterkaitan reputasi penjamin emisi dengan *underpricing* saat IPO. Sampel yang digunakan sebanyak 1028 perusahaan dibagi dua periode pengamatan di pasar Amerika Serikat. Periode pengamatan pertama terdiri dari 483 perusahaan periode 1977 dan kuartal pertama 1981. Periode pengamatan kedua terdiri dari 545 perusahaan periode kuartal kedua 1981 dan periode 1982. Hasil studi Beatty dan Ritter (1986) menunjukkan bahwa pertama, terdapat hubungan positif antara ketidakpastian *ex ante* tentang nilai IPO dengan *initial return* yang diharapkan. Kedua, penjamin emisi berhasil menegakkan keseimbangan *underpricing* dipasar modal Amerika Serikat.

Johnson dan Miller (1988) menguji keterkaitan reputasi penjamin emisi dengan *underpricing* saat IPO di pasar modal Amerika Serikat. Sampel yang digunakan sebanyak 962 perusahaan untuk pengujian hipotesis pertama terhadap *initial return* dan sebanyak 502 perusahaan untuk pengujian hipotesis komisi banker dan kos penjamin emisi terhadap *initial return* selama periode 1981-1983. Johnson dan Miller (1988) mengembangkan indikator pengukuran

reputasi penjamin emisi dengan empat peringkat (3-0) berdasarkan modifikasi dari metodologi Carter dan Manaster. Hasil studi Johnson dan Miller (1988) menunjukkan bahwa pertama, penjamin emisi yang memiliki reputasi lebih baik cenderung menunjukkan *nilai return* kurang *underpricing* daripada penjamin emisi yang kurang memiliki reputasi baik. Kedua, tingkat reputasi penjamin emisi berhubungan negatif dengan tingkat *underpricing* yang didefinisikan peringkat dua, namun hubungan ini tidak terbukti bila *initial return* disesuaikan dengan risiko. Ketiga, kos penjamin emisi total (kos komisi ditambah *underpricing*) juga berhubungan negatif dengan tingkat reputasi penjamin emisi untuk semua definisi peringkat.

Beatty (1989) menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* di pasar Amerika Serikat. Sampel yang digunakan sebanyak 2215 perusahaan IPO dalam periode tahun 1975-1984. Untuk pengujian model menggunakan alat uji regresi linier. Khusus untuk variabel reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi menggunakan dua kategori (1-0). Hasil penelitian Beatty (1989) menunjukkan bahwa: pertama, reputasi auditor berasosiasi secara statistik signifikan dan negatif dengan *initial return*. Kedua, reputasi penjamin emisi, persentase penawaran saham, tipe kontrak penjamin emisi, dan umur perusahaan berasosiasi secara statistik signifikan dan positif dengan *initial return*.

Carter dan Manaster (1990) menguji *initial return* yang disajikan dalam penawaran umum perdana saham (IPO) di pasar modal Amerika. Pengujian model dilakukan pada sampel penawaran umum perdana ekuitas yang diterbitkan mulai 1 Januari 1979 dan 17 Agustus 1983 yang terdiri dari 501 perusahaan dan 117 penjamin emisi dengan indikator sepuluh kategori (0-9).



Penelitian ini menggunakan alat uji regresi linier dalam pengujian model. Carter dan Manaster (1990) menunjukkan bahwa: pertama, saat IPO para investor lebih membutuhkan informasi keuntungan yang lebih tinggi. Kedua, reputasi penjamin emisi, persentase penawaran saham, jumlah nilai penawaran saham, dan umur perusahaan berpengaruh secara statistik signifikan dan negatif dengan *initial return*.

Hermalin dan Weisbach (1991) di pasar modal Amerika. Konteks penelitian Hermalin dan Weisbach (1991) terkait pengaruh komposisi dewan komisaris terhadap kinerja perusahaan. Hermalin dan Weisbach (1991) menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh secara signifikan komposisi dewan komisaris terhadap kinerja pasar perusahaan.

Ritter (1991) meneliti kinerja jangka panjang dari penawaran umum perdana (IPO) perusahaan dengan menggunakan sampel sebanyak 1.526 perusahaan IPO di NASDAQ dan Amex-NYSE tahun 1974-1984. Pengukuran *initial return* menggunakan *return* harian pada hari pertama dan kinerja jangka panjang di hitung mulai hari ke-7 pada bulan pertama IPO sampai dengan *return* harian 36 bulan kedepannya. Hasil penelitian Ritter (1991) menunjukkan bahwa, terdapat variasi yang substansial dalam penurunan kinerja dari tahun ke tahun berdasarkan industri dan tinggi-rendah volume perdagangan setiap tahunnya. Ritter (1991) juga menemukan bahwa faktor yang dapat menjelaskan penerunan kinerja dalam jangka panjang adalah kesalahan menetapkan taksiran risiko, nasib buruk (*bad luck*) dan perilaku terlalu optimis oleh investor terhadap prospek perusahaan.

Kim *et al.* (1993) mengamati motivasi melakukan *go public* dan pengaruhnya terhadap *underpricing* di pasar modal Korea. Sampel yang

digunakan sebanyak 117 perusahaan antara periode 1988-1990. Alat uji yang digunakan dalam model adalah regresi linier. Khusus untuk variabel reputasi penjamin emisi menggunakan indikator dua kategori (1-0). Hasil studi Kim *et al.* (1993) menunjukkan bahwa kualitas penjamin emisi, *investment*, *gross proceeds* dan *rate of return* berasosiasi secara statistis signifikan dan negatif dengan *underpricing*. Sedangkan *financial leverage* berasosiasi secara statistis signifikan dan positif dengan *underpricing*. Secara keseluruhan hasilnya dapat diartikan bahwa informasi nonakuntansi digunakan oleh para investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal.

Christy *et al.* (1996) menguji pengaruh reputasi penjamin emisi dan variabel kontrol lainnya terhadap *return* 15 hari setelah IPO di pasar NYSE. Sebanyak 599 perusahaan yang digunakan sebagai sampel antara periode tahun 1969-1984. Alat uji yang digunakan dalam pengujian model penelitian ini adalah regresi linier. Khusus untuk variabel reputasi penjamin emisi diukur dengan menggunakan sepuluh kategori (9-0) yang mengacu pada pengukuran Carter dan Manaster (1990). Hasil studi Christy *et al.* (1996) menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi dan kompetisi antar penjamin emisi berasosiasi secara statistis signifikan dan negatif dengan *return* 15 hari setelah IPO. Umur perusahaan berasosiasi secara statistis signifikan dan positif. Untuk variabel deviasi standar *return* berpengaruh secara statistis signifikan dengan *return* 15 hari setelah IPO.

Carter *et al.* (1998) menguji pengaruh reputasi penjamin emisi dan variabel kontrol lainnya terhadap *initial return* dan kinerja tiga tahun setelah IPO dipasar modal Amerika Serikat. Sampel yang dipergunakan sebanyak 2292 perusahaan antara periode tahun 1979-1991. Alat uji yang dipergunakan



dalam pengujian adalah regresi linier dan nonparametrik. Khusus untuk pengukuran variabel reputasi penjamin emisi menggunakan tiga pengukuran yaitu; pengukuran Johnson dan Miller (1988), Mingginson dan Weiss (1991) masing-masing menggunakan empat kategori (3-0), dan menggunakan indikator pengukuran Carter dan Manaster (1990) dengan sepuluh kategori (9-0). Hasil studi Carter *et al.* (1998) menunjukkan bahwa ukuran penjamin emisi (MW), (JM), dan (CM), berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap *initial return*. Jika semua variabel independen dimasukkan ke dalam model, ukuran CM tetap secara statistik signifikan, dan variabel umur perusahaan serta ukuran perusahaan secara statistik signifikan dan negatif terhadap *initial return*. Hasil penelitian Carter *et al.* (1998) juga menunjukkan bahwa ukuran menurut JM dan CM berasosiasi secara statistik signifikan dan positif dengan kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO. Jika semua variabel independen dimasukkan ke dalam model, ukuran CM tetap secara statistik signifikan, dan variabel nilai penawaran saham secara statistik signifikan dan positif terhadap kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO, serta variabel deviasi standar *return* menunjukkan secara statistik signifikan yang berarti konsisten dengan variabel lain.

Hasil penelitian Carter *et al.* (1998) juga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang secara statistik signifikan antara reputasi penjamin emisi antargrup rendah, sedang, dan tinggi dengan *initial return* dan kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO. Hasil ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO mengalami penurunan. Namun demikian, penurunannya relatif kurang tajam untuk saham perusahaan yang dikelola oleh penjamin emisi yang mempunyai reputasi lebih tinggi. Hasil ini juga menunjukkan

bahwa risiko investasi relatif lebih rendah untuk saham yang dikelola oleh penjamin emisi yang mempunyai reputasi lebih tinggi.

Klien (1998) menganalisis hubungan struktur dewan komisaris terhadap kinerja perusahaan. Sebanyak 485 perusahaan yang dijadikan sampel dari pasar Amerika Serikat periode tahun 1992-1993. Hasil studi Klien (1998) menunjukkan bahwa: pertama, terdapat hubungan antara komposisi dewan secara keseluruhan dengan kinerja perusahaan. Kedua, berhubungan positif antara presentase direksi di dalam komite keuangan, investasi dan akuntansi terhadap kinerja pasar saham. Ketiga, bila secara signifikan meningkat representase direktur di dua komite, maka reaksi *return* saham secara signifikan menunjukkan lebih tinggi secara konterporer.

Trisnawati (1998) menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* dan *return* 15 hari setelah IPO di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan sebanyak 47 perusahaan dalam periode tahun 1994-1995. Alat uji yang digunakan dalam pengujian model adalah alat uji regresi linier dan regresi nonparametrik. Khusus variabel reputasi auditor, reputasi penjamin emisi menggunakan dua kategori (1-0). Hasil studi Trisnawati (1998) menunjukkan bahwa hanya umur perusahaan yang berasosiasi secara statistik signifikan dan positif dengan *initial return*, sedangkan *financial leverage* berasosiasi secara signifikan dan positif dengan *return* 15 hari setelah IPO perusahaan.

Nurhidayanti dan Indriantoro (1998) menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* di Bursa Efek Indonesia. Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 34 perusahaan antara periode tahun 1995-1996. Alat uji yang digunakan dalam pengujian model adalah regresi linier. Khusus untuk pengukuran variabel reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi menggunakan dua kategori (1-0).



Hasil studi Nurhidayanti dan Indriantoro (1998) menunjukkan bahwa reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, persentase saham yang ditahan dan umur perusahaan, tidak berasosiasi secara signifikan dengan *underpricing*.

Collier dan Gregory (1999) di pasar modal Inggris yang menguji berkaitan dengan peranan aktivitas komite audit dengan kos agensi (*agency cost*). Hasil studi Collier dan Gregory (1999) menemukan bahwa pertama, aktivitas komite audit berkurang di perusahaan yang menggabungkan peran ketua komite audit (*chairman*) dengan orang dalam (*chief executive*). Kedua, kehadiran orang dalam (*chief executive*) dalam komite audit berdampak secara signifikan negatif terhadap kegiatan komite audit.

Daljono (2000) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return*. Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 151 perusahaan antara periode tahun 1990-1997 di pasar modal Indonesia. Alat uji yang digunakan dalam pengujian model adalah regresi linier. Khusus untuk pengukuran variabel reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi menggunakan dua kategori (1-0). Hasil studi Daljono (2000) menunjukkan bahwa, reputasi penjamin emisi dan tingkat *financial leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*, sedangkan reputasi auditor independen belum ada bukti berpengaruh terhadap *initial return*.

Krigman *et al.*, (2001) melakukan penelitian terhadap perusahaan-perusahaan yang melakukan penggantian penjamin emisi setelah IPO. Sebanyak 572 perusahaan yang dijadikan sampel dan menggunakan data sekunder di *New York Stock*. Hasil penelitian Krigman *et al.*, (2001) menunjukkan bahwa pertama perusahaan melakukan IPO pada dekade tahun 1970-an dan sebelumnya masih tetap mempertahankan penjamin emisi yang sama dalam memasarkan sekuritas di pasar modal. Kedua, pada pertengahan

tahun 1990-an terdapat sebanyak 30% dari perusahaan IPO melakukan pengantian terhadap penjamin emisi di pasar NYSE. Ketiga, alasan perusahaan emiten melakukan pengantian penjamin emisi tidak hanya didorong oleh ketidakpuasan dengan kinerja penjamin emisi disekitar saat IPO, tetapi juga didorong pada isu-isu buruk terhadap kinerja jangka panjang dan berorientasi pada pelayanan yang diberikan. Keempat, ditemukan hasil yang berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya, bahwa secara signifikan perusahaan yang melakukan pengantian penjamin emisi adalah yang tingkat *underpricing* sedikit lebih rendah, bila dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan pengantian penjamin emisi. Kelima, ada dua alasan utama perusahaan emisi untuk beralih pengantian penjamin emisi yaitu mencari penjamin emisi yang memiliki reputasi tinggi, mereka yang membeli analisis strategis dan pengaruh adanya investor institutional untuk memilih penjamin emisi baru.

Nasirwan (2002) menguji pengaruh reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, dan variabel kontrol lainnya terhadap *initial return*, *return* 15 hari dan kinerja satu tahun setelah IPO di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan sebanyak 227 perusahaan antara periode tanggal 6 Juli 1989-tanggal 29 Juli 1996. Alat uji yang digunakan dalam pengujian model penelitian adalah regresi linier dan pengujian ANOVA. Khusus untuk pengukuran variabel reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi masing-masing menggunakan dua metode pengukuran yaitu ukuran JM dan CM. Hasil studi Nasirwan (2002) menunjukkan bahwa koefisien ukuran reputasi penjamin emisi JM berasosiasi secara statistik signifikan dan positif dengan *initial return*. Koefisien variabel deviasi standar *return* yang selalu berasosiasi secara statistik signifikan dan positif dengan *initial return*.



Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran penjamin emisi JM lebih baik daripada kategori yang digunakan oleh Trisnawati (1998) dan Nurhidayanti dan Indriantoro (1998).

Hasil studi Nasirwan (2002) juga menunjukkan bahwa koefisien ukuran reputasi penjamin emisi JM dan ukuran reputasi penjamin emisi CM berasosiasi (secara statistis signifikan) dan positif dengan *return* 15 hari setelah IPO. Koefisien variabel persentase penawaran saham dan nilai penawaran saham berasosiasi (secara statistis signifikan dan negatif) dengan *return* 15 hari setelah IPO. Deviasi standar *return* berasosiasi (secara statistis signifikan dan positif) dengan *return* 15 hari setelah IPO. Hal ini berlawanan dengan variabel lain di mana menunjukkan bukti empiris bahwa ukuran penjamin emisi JM dan penjamin emisi CM lebih baik daripada dua kategori yang digunakan oleh Trisnawati (1998) dalam pemeringkatan reputasi penjamin emisi. Secara umum para investor di pasar modal Indonesia menggunakan informasi: reputasi penjamin emisi, persentase penawaran saham, dan nilai penawaran saham dalam pembuatan keputusan investasi di pasar sekunder. Hasil analisis penelitian ini juga menunjukkan bahwa hanya koefisien ukuran reputasi penjamin CM berasosiasi secara statistis signifikan dan positif dengan kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Jika semua variabel independen dimasukkan ke dalam model, ukuran penjamin emisi CM tetap berpengaruh secara statistis signifikan. Variabel nilai penawaran saham berasosiasi secara statistis signifikan dan negatif dengan kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO.

Anderson *et al.* (2003) menganalisis pengaruh kandungan informasi laba dengan dewan komisaris dan komite audit dan menggunakan sampel sebanyak 1.200 perusahaan IPO selama 2001 di pasar Amerika Serikat. Hasil studi

Anderson *et al.* (2003) menunjukkan bahwa pertama, pendapatan (*earning*) menunjukkan lebih informatif, bila independen dewan komisaris semakin penuh. Kedua, perusahaan yang telah memisahkan posisi CEO dengan dewan komisaris juga menunjukkan *earning* lebih informatif. Ketiga, karakteristik komite audit juga mempengaruhi kandungan informasi *earning*.

Kiel dan Nicholson (2003) menganalisis pengaruh komposisi dewan komisaris terhadap kinerja perusahaan di Australia. Sebanyak 348 perusahaan yang menggunakan sebagai sampel di pasar modal Australia. Hasil studi Kiel dan Nicholson (2003) menunjukkan bahwa: pertama, ukuran perusahaan, ukuran dewan komisaris berkorelasi terhadap nilai perusahaan. Kedua, terdapat hubungan positif antara proporsi di dalam para direksi dan ukuran *market-bised* kinerja perusahaan.

Penelitian Lee *et al.* (2003) menunjukkan hasil konsisten dengan nilai sinyal diferensial kualitas audit yang tergantung pada besarnya data keuangan yang diaudit diberikan oleh penerbit di pasar modal Korea. Hasil studi Lee *et al.* (2003) menemukan hubungan yang secara statistik signifikan dengan permintaan perusahaan audit kualitas tinggi. Namun, pada saat yang sama, model pilihan auditor seperti DFH dan Hughes (1986) gagal untuk mengenali berbagai mekanisme signaling potensial yang tersedia. Hasil studi Lee *et al.* (2003) juga menunjukkan bahwa variabel permintaan untuk kualitas audit adalah konsisten dengan pandangan bahwa pengenaan tingkat sewenang-wenang kualitas audit dapat menghasilkan dari produksi audit berkualitas tinggi.

Kooli dan Suret (2004) meneliti kinerja jangka panjang perusahaan setelah IPO selama lima tahun dengan menggunakan sampel sebanyak 445 perusahaan tahun 1991-1998 di pasar Kanada. Hasil studi Kooli dan Suret



(2004) menunjukkan bahwa kinerja dalam jangka panjang mengalami *underperform*. Namun, hasil ini harus ditafsirkan dengan penuh kehati-hatian. Pola yang diamati tidak selalu signifikan secara statistik, dan tergantung pada metodologi yang digunakan dan pada skema pembobotan. Hasil studi Kooli dan Suret (2004) juga menunjukkan bahwa jenis industri pertambangan, dan minyak dan isu-isu gas menunjukkan kinerja yang lebih rendah dibandingkan sektor lainnya. Selain itu, isu-isu industri teknologi Kanada juga *underperform* dalam jangka panjang.

Setianingrum (2005) menguji pengaruh informasi prospektus perusahaan terhadap *initial return* pada penawaran saham perdana di pasar modal Indonesia. Periode pengamatan yang digunakan 1996-2003 untuk perusahaan perbankan. Alat uji yang digunakan adalah regresi linier. Khusus untuk indikator pengukuran reputasi auditor dan reputasi emisi menggunakan skala likert dalam kuesioner. Hasil studi Setianingrum (2005) menunjukkan bahwa informasi prospektus akuntansi yang diukur dengan *return on asset*, *total debt to equity* dan *total debt to total asset*, serta informasi non akuntansi yang diukur dengan persentase penawaran saham, umur perusahaan, reputasi auditor, dan reputasi penjamin emisi secara bersamaan berpengaruh terhadap *initial return*. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa, *total debt to total asset*, persentase penawaran saham, dan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Hasil uji secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa informasi prospektus akuntansi merupakan salah satu sumber informasi yang relevan dan dapat digunakan untuk menilai perusahaan dalam membuat keputusan investasi. Sedangkan informasi akuntansi dapat memberikan gambaran bahwa keterlibatan pihak-pihak atau lembaga profesional seperti auditor dan penjamin emisi akan

memberikan sinyal kualitas emiten untuk memberikan jaminan kepada investor akan kebenaran informasi prospektus perusahaan untuk pengambilan keputusan investasi.

Wu dan Kwok (2007) meneliti kinerja jangka panjang antara 496 perusahaan IPO global dengan 2.193 perusahaan IPO domestik dari tahun 1986-1997 di pasar Amerika Serikat. Secara keseluruhan, hasil sudi Wu dan Kwok (2007) menunjukkan bahwa perusahaan IPO global menunjukkan kinerja jangka panjang signifikan *underperform* dibanding dengan IPO domestik selama tiga tahun setelah penerbitan. Selain itu, isu-isu global dengan *tranche global* yang lebih besar lebih rentan terhadap kekurangan *return* jangka panjang. Hasil studi Wu dan Kwok ini konsisten dengan hipotesis bahwa peluang kesempatan investor terlalu optimis terhadap prospek masa depan perusahaan yang terlibat dalam penawaran global dan penurunan kinerja ini terjadi sebagai harapan terlalu tinggi kemudian dikoreksi dari waktu ke waktu.

Wibowo (2007) meneliti terkait pengaruh kinerja jangka pendek terhadap kinerja jangka panjang serta faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja IPO selama pengamatan tahun 2001-2003 di pasar modal Indonesia. Kinerja jangka pendek diukur dengan *initial return* saat IPO dan *intraday return*. Kinerja jangka panjang diukur dengan *abnormal return* selama 12 bulan dan *abnormal return* selama 24 bulan. Hasil studi Wibowo (2007) menunjukkan bahwa kinerja jangka pendek tidak berpengaruh terhadap kinerja jangka panjang selama 12 bulan dan 24 bulan.

Engel, Hayes dan Wang (2007) menganalisis pengaruh kompensasi yang diberikan kepada komite audit terhadap permintaan untuk memantau proses pelaporan keuangan. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 2.193



perusahaan dari tahun 2000-2004 di pasar Amerika Serikat. Hasil studi Engel *et al.* (2007) menunjukkan bahwa pertama, total kompensasi dan total uang kompensasi setiap bagian anggota komite berpengaruh positif terhadap permintaan untuk memantau proses pelaporan keuangan. Kedua, campuran kompensasi yang didefinisikan sebagai rasio kompensasi ekuitas untuk peserta kas tetap dan komite audit berpengaruh negatif terhadap permintaan untuk memantau proses pelaporan keuangan.

Mazouz, Saadouni, dan Yin (2008) meneliti kinerja perusahaan jangka panjang versus unit IPO yang diterbitkan di pasar Hong Kong tahun 1990-2002. Tujuan utama studi Mazouz *et al.* (2008) adalah untuk menguji biaya agensi (*agency cost*) dan model pensinyalan tentang alasan unit penerbitan IPO dengan menggunakan pendekatan kinerja perusahaan jangka panjang. Model biaya agensi menyarankan bahwa waran perusahaan termasuk dalam penawaran mereka untuk mengikat keputusan yang optimal. Berdasarkan model biaya agensi ini, unit penerbitan IPO diharapkan memiliki kualitas proyek yang lebih baik, dan menghasilkan risiko *return* lebih tinggi yang disesuaikan dalam jangka panjang daripada hanya penerbitan IPO saham saja (*share-only*). Berdasarkan model ini juga, unit penerbitan IPO diharapkan memiliki kualitas proyeksi yang lebih baik. Secara khusus, model sinyal menunjukkan bahwa unit penerbitan IPO relatif lebih berisiko daripada penerbitan IPO saham saja dalam jangka panjang. Ketika disesuaikan pendekatan kalender-waktu, tidak menunjukkan bukti bahwa unit penerbitan IPO menghasilkan keuntungan risiko-disesuaikan secara signifikan lebih tinggi dari penerbitan IPO saham saja dalam jangka panjang.

Carcello *et al.* (2008) menganalisis keterlibatan CEO dalam proses pemilihan anggota komisaris dan komite audit akan mengurangi efektivitas

komite audit di pasar modal Amerika Serikat. Sampel sebanyak 104 perusahaan yang mengumumkan penyajian kembali laporan keuangan dan sebanyak 104 perusahaan yang tidak mengumumkan penyajian kembali laporan keuangan tahun 2000 dan 2001. Hasil studi Carcello *et al.* (2008) menunjukkan bahwa berhubungan negatif antara independensi komite audit dengan penyajian kembali laporan keuangan ketika ada keterlibatan CEO dalam proses pemilihan anggota komisaris dan komite audit.

Weber dan Willenborg (2008) mengamati pengaruh pasar saham dan audit yang terkait dengan skandal akuntansi yang dipublikasikan secara luas yang melibatkan perusahaan publik (Com ROAD AG) dan sebuah kantor akuntan publik besar yang memiliki reputasi ternama (KPMG) di Jerman yang telah lama menyediakan jasa audit dengan perlindungan substansial dari pemegang saham dari tuntutan hukum. Studi Weber dan Willenborg (2008) berupaya untuk mempelajari, apakah reputasi auditor dapat memastikan bahwa hasil audit telah berkualitas. Hasil studi Weber dan Willenborg (2008) menemukan bahwa klien KPMG mempertahankan *abnormal return* negatif sebesar 3% di sekitar isu dengan skandal perusahaan Com ROAD. Di samping itu, pengembalian (*return*) lebih negatif bagi perusahaan yang cenderung memiliki tuntutan lebih tinggi akan kualitas audit dan juga menemukan peningkatan jumlah klien yang didrop KPMG pada tahun skandal Com ROAD.

Bhagat dan Bolton (2008) menguji pengaruh tatakelola dengan kinerja perusahaan selama dua tahun secara berturut-turut dengan menggunakan indek tatakelola GIM dan BCF di pasar Amerika Serikat. Hasil studi Bhagat dan Bolton (2008) menunjukkan bahwa pertama, keterlibatan kepemilikan anggota dewan komisaris dan pemisahan CEO memiliki pengaruh secara



signifikan positif dengan kinerja operasional perusahaan pada pengamatan tahun pertama. Kedua, komisaris independen memiliki pengaruh terhadap kinerja operasional perusahaan satu tahun. Ketiga, komisaris independen tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja operasional perusahaan pada pengamatan tahun kedua.

Francis dan Vu (2009) menguji dampak pengaruh klien dan keahlian auditor industri di kantor praktik individu *Big 4* di pasar modal Amerika Serikat. Apakah kantor *Big 4* memiliki keseragaman mutu audit antara seluruh kantor yang praktek kecil dan besar? Francis dan Vu (2009) menggunakan sampel sebanyak 6568 perusahaan periode 2003-2005 yang diaudit oleh 285 kantor *Big 4*. Hasil studi Francis dan Vu (2009) menunjukkan bahwa kantor akuntan yang lebih besar memberikan kualitas audit lebih tinggi dan hasil ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya. Secara khusus kantor akuntan publik yang lebih besar cenderung untuk mengeluarkan laporan audit *going concern* dan klien di kantor akuntan publik yang lebih besar terdapat bukti kurang agresif untuk melakukan manajemen laba.

Kutsuna, Smith, dan Smith (2009) mengamati informasi publik, format harga IPO dan *return* jangka panjang di pasar IPO Jepang dan untuk menjelaskan dampak kompleksitas dan *nonmutually* penentu eksekutif terhadap *underpricing* dan penyesuaian secara parsial. Kutsuna *et al.* (2009) menggunakan sampel 487 IPO di Jepang dari bulan September 1997-2003 untuk mempelajari informasi penawaran harga IPO. Fokus utama penelitian pada informasi bagaimana publik yang dikenal pada berbagai titik dalam proses penyesuaian harga *underpricing* dan hasil dalam jangka panjang. Berbeda dengan pasar Amerika Serikat, proses di Jepang mencakup indikasi harga asli,

*update* setelah melakukan *roadshow* untuk harga penawaran. Hasil studi Kutsuna *et al.* (2009) menunjukkan bahwa, pemilihan penjamin emisi di pasar Jepang melalui proses *roadshow* atau dikompetisikan di antara penjamin emisi, kemudian proses pembentukan harga IPO di JASDAQ lebih transparan dari pada di Amerika Serikat, sehingga pengaruh kebijakan publik pada IPO lebih jelas. Selanjutnya, informasi harga awal menyatakan komitmen penjamin emisi untuk mengkompensasi investor dalam memperoleh atau mengungkapkan informasi. Harga penawaran mencerminkan nilai pasar pra-IPO perusahaan publik dan perjanjian secara implisit antara penjamin emisi dengan perusahaan emiten sebelum menawarkan. Secara keseluruhan, bukti menunjukkan bahwa penyesuaian harga implisit dibatasi oleh perjanjian sebelumnya antara pihak-pihak terkait dengan penawaran: penerbit, penjamin emisi dan investor.

Chorrok dan Worthington (2010) menguji harga dan kinerja dari penawaran umum perdana dengan menggunakan 136 sampel perusahaan IPO di pasar modal Thailand untuk tahun 1997-2008. Ada beberapa hasil yang ditemukan: pertama, menunjukkan bahwa IPO di Thailand umumnya *underpriced* meskipun besarnya *underpricing* umumnya lebih kecil dari yang ditemukan di pasar-pasar yang banyak dikembangkan. Ukuran dari *underpricing* di industri jasa keuangan menunjukkan bahwa IPO relatif lebih *underpriced*. Hal ini sangat kontras dengan hasil Allen *et al.* (1999) yang menemukan bahwa industri properti dan konstruksi sering memiliki *initial return* lebih tinggi. Kedua, hasilnya menunjukkan bahwa kinerja dalam jangka panjang IPO pada pasar Thailand mampu mengungguli tolok ukur pasar pada umumnya. Keunggulan dapat bertahan sampai pada 24 bulan dan kemudian baru terjadi penurunan kinerja jangka panjang.



Arikawa dan Imad'edine (2010) meneliti tentang masalah konflik kepentingan antara perusahaan penerbit sebagai prinsipal dengan penjamin emisi sebagai agen di pasar modal Jepang. Arikawa dan Imad'edine (2010) menggunakan sampel 474 perusahaan IPO tahun 1999-2004. Hasil studi Arikawa dan Imad'edine (2010) menunjukkan bahwa tingkat *initial return* lebih rendah ketika modal ventura (VC) dari anak perusahaan adalah penjamin emisi itu sendiri dan langsung diinvestasikan kepada perusahaan penerbit, bukan melalui dana kemitraan terbatas. Hasil yang lain menunjukkan bahwa *initial return* adalah lebih besar ketika, salah satu dari tiga perusahaan atas keamanan adalah merupakan penjamin emisi. Secara bersama penelitian ini mendukung hipotesis bahwa keterlibatan penjamin emisi dalam investasi ekuitas pada perusahaan penerbit akan meningkatkan keselarasan antara penjamin emisi dengan perusahaan penerbit, sehingga akan membantu untuk meningkatkan harga penawaran.

Hay dan Knechel (2010) meneliti tentang dampak dari deregulasi pengiklanan jasa audit dalam mencari klien baru dan ajakan untuk dipaksa lebih kompetitif atau lebih komersial, telah memberikan andil terhadap hilangnya profesionalisme dan objektivitas auditor. Tujuan deregulasi pengiklanan jasa audit berbasis kualitas adalah untuk membangun *brand value* dan untuk membedakan pelayanan. Deregulasi pengiklanan jasa audit dan ajakan untuk bersaing secara bersama telah membawa dampak pada persaingan, promosi produk, dan harga kualitas audit yang berbeda. Hay dan Knechel (2010) melakukan pengujian secara terpisah pengaruh setiap bentuk persaingan pasar dan *fee* audit. Hasil studi Hay dan Knechel (2010) menunjukkan bahwa pengiklanan jasa audit berhubungan dengan peningkatan *fee* dan tidak menunjukkan penurunan bahwa

pengiklanan berbasis kualitas terjadi, dan bukan harga berbasis pengiklanan. Sebaliknya, ajakan untuk berkompetitif berhubungan dengan penurunan secara umum dalam rata-rata *fee* klien dari *Big 8*. Hasil ini juga menginterpretasikan adanya peningkatan persaingan antar kantor akuntan publik.

Alvarez dan Arrondo (2010) meneliti dan menganalisis peran sindikat penjamin emisi terhadap 153 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Madrid Spanyol antara tahun 1985-2004. Hasil studi Alvarez dan Arrondo (2010) memberikan bukti bahwa pembentukan sindikat penjamin emisi yang lebih besar akan mempengaruhi penilaian yang lebih baik terhadap penetapan harga penawaran perdana. Bukti ini dapat dilihat terhadap nilai *underpricing* yang terjadi lebih rendah saat IPO.



## BAB III

### KERANGKA KONSEPTUAL PENELITIAN

Bab ini menguraikan konstruksi model penelitian yang terkait dengan pertama, pengaruh reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, komisaris independen dan komite audit terhadap *initial return* dan kinerja perusahaan setelah IPO. Kedua pengaruh reputasi *initial return* dan kinerja perusahaan setelah IPO. Selanjutnya, diuraikan peranan pengujian sensitivitas. Terakhir dari bab ini menguraikan pengembangan hipotesis.

#### 3.1 Kontruksi Model Penelitian

Studi ini melakukan dua pengembangan terhadap penelitian terdahulu. *Pertama*, mengembangkan penelitian Beatty (1989), Trisnawati (1998), Nurhidayanti dan Indriantoro (1998) Febriana (2004), Setianingrum (2005), Niswatul (2008), dan Murdiyani *et al.* (2010), Carter *et al.* (1998) dan Nasirwan (2002). Penelitian Beatty (1989), Trisnawati (1998), Nurhidayanti dan Indriantoro (1998) Febriana (2004), Setianingrum (2005), Niswatul (2008), dan Murdiyani *et al.* (2010) terkait dengan pengujian pengaruh reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi terhadap *initial return*.

Penelitian Carter *et al.* (1998) terkait dengan pengujian pengaruh reputasi penjamin emisi terhadap *initial return* dan kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO di pasar Amerika Serikat. Penelitian Nasirwan (2002) terkait dengan pengujian pengaruh reputasi penjamin emisi dan reputasi auditor terhadap *initial return* dan kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO di pasar modal Indonesia.

Studi ini menambahkan variabel komisaris independen dan komite audit

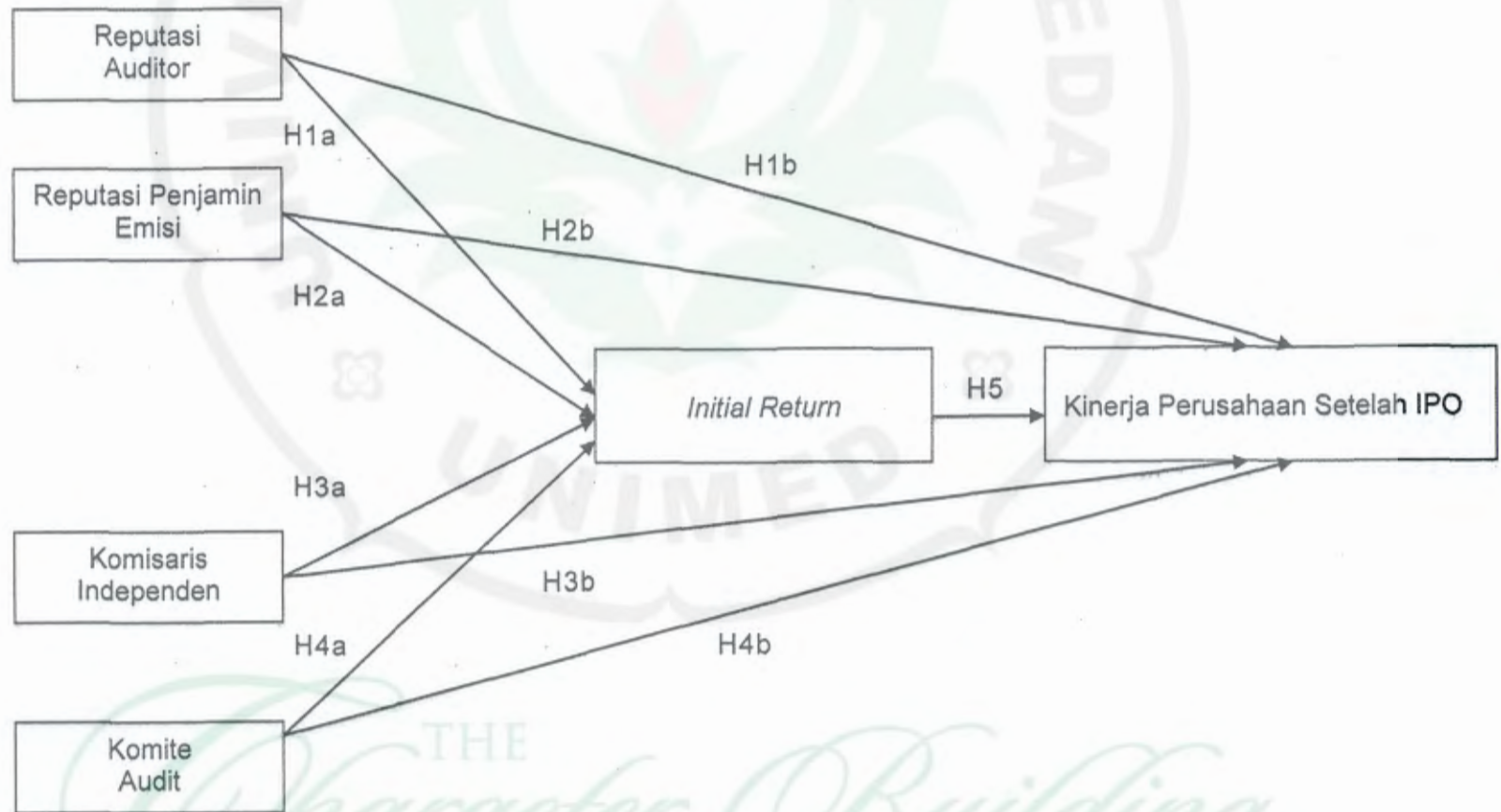
ke dalam pemodelan penelitian sebelumnya. Penambahan variabel dewan komisaris independen dan komite audit didasarkan pada beberapa penelitian terdahulu dan tuntutan regulasi Bapepam dan PT BEJ tahun 2000 yang mengharuskan perusahaan emiten untuk membentuk komisaris independen dan komite audit.

*Kedua*, mengembangkan penelitian dengan menguji pengaruh *initial return* terhadap kinerja perusahaan setelah IPO. Pengembangan ini didasarkan pada penelitian Wibowo (2007) dan Gacetia (2010). Penelitian Wibowo (2007) keterkaitan dengan pengujian pengaruh kinerja jangka pendek (*initial return*) terhadap kinerja jangka panjang selama 12 bulan dan 24 bulan. Studi Gracetia (2010) terkait dengan pengujian pengaruh kinerja operasional keuangan terhadap kinerja saham pasca IPO.

Pengujian pemodelan pada penelitian terdahulu dapat disimpulkan bahwa penelitian terdahulu masih mayoritas melakukan pengujian model secara parsial dan belum berbentuk suatu model penelitian yang utuh. Studi ini menggabungkan penelitian-penelitian terdahulu yang melakukan pengujian model secara parsial tersebut ke dalam suatu model penelitian yang lebih lengkap dan hasil penggabungan tersebut dapat terlihat pada gambar 3.1. Model penelitian ini menggambarkan pengaruh reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, komisaris independen dan komite audit terhadap *initial return* dan kinerja perusahaan setelah IPO di pasar modal Indonesia. Model penelitian ini juga menggambarkan pengaruh *initial return* terhadap kinerja perusahaan setelah IPO di pasar modal Indonesia. Berikut ini disajikan model penelitian:



Gambar: 3.1 Model Penelitian



Penelitian ini menggunakan pengujian sensitivitas terhadap pemodelan penelitian ini. Pengujian sensitivitas tersebut dilakukan untuk melihat ada atau tidak adanya perbedaan antara auditor independan dan penjamin emisi memiliki reputasi lebih baik terhadap *initial return* dan kinerja perusahaan setelah IPO. Auditor independen yang tergolong memiliki reputasi lebih baik dapat mengurangi risiko investasi para investor dan sebaliknya. Penjamin emisi yang memiliki reputasi lebih baik juga dapat menggambarkan kualitas kinerja yang baik, tidak melakukan kesalahan dalam penetapan harga perdana (*mispricing*) dan tidak melanggar kontrak (Krigman *et.al*, 1999). Penjamin emisi yang memiliki reputasi lebih tinggi selalu dipertahankan oleh perusahaan emiten (Krigman *et al.*, 2001).

### 3.3 Perumusan Hipotesis

#### 3.3.1 Reputasi Auditor

Perumusan hipotesis ini dalam konteks pengaruh reputasi auditor terhadap *initial return* telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Beatty (1989) menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* di pasar modal Amerika Serikat. Penelitian Beatty (1989) termotivasi dengan pernyataan Simunic dan Stein (1987) yang meyakinkan bahwa perbedaan reputasi auditor dalam memberikan pengawasan dan kredibilitas telah memotivasi manajemen perusahaan untuk memilih auditor di pasar IPO. Penelitian Beatty (1989) menunjukkan bahwa reputasi auditor dengan indikator pengukuran *dummy* berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap *initial return*.

Setianingrum (2005) menguji pengaruh informasi prospektus perusahaan terhadap *initial return* di pasar modal Indonesia. Hasil empiris Setianingrum



(2005) menunjukkan bahwa reputasi auditor dengan indikator pengukuran *dummy* berpengaruh terhadap *initial return*.

Murdiyani *et al.* (2010) menguji pengaruh informasi akuntansi dan informasi nonakuntansi terhadap *initial return* di pasar modal Indonesia. Hasil empiris Murdiyani *et al.* (2010) menunjukkan bahwa reputasi auditor dengan indikator pengukuran *dummy* berpengaruh terhadap *initial return*. Sementara hasil penelitian Trisnawati (1998), Nurhidayanti dan Indriantoro (1998), Daljono (2000), Febriana (2004) dan Niswatul (2008) menunjukkan bahwa reputasi auditor indikator dengan pengukuran *dummy* tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Penelitian yang termasuk dalam konteks pengaruh reputasi auditor dan indikator pengukuran JM dan CM terhadap *initial return* antara lain Nasirwan (2002) di pasar modal Indonesia. Hasil studi menunjukkan bahwa reputasi auditor dengan indikator pengukuran JM dan CM belum dapat dibuktikan secara empiris. Ketidak berhasilan hasil ini dikarenakan kurang akuratnya dasar penghitungan peringkat KAP berdasarkan jumlah klien yang relatif kecil dan hanya sejumlah 24 KAP, dan sebanyak 12 KAP berada yang paling rendah.

Beberapa penelitian dalam konteks berbeda dan indikator pengukuran menggunakan *dummy* adalah Lee *et al.* (2003), Krishnamurthy (2006), Autore, Billingsley dan Schneller (2009), Kanagaretnam, Krishnan dan Lobo (2009) dan Francis dan Vu (2009) untuk memperkuat pengembangan hipotesis yang akan disajikan penelitian ini. Lee *et al.* (2003) menunjukkan bahwa: pertama, peramalan laba terkait dengan penggunaan auditor *Big 6* menunjukkan lebih akurat dari pada menggunakan auditor *non-Big 6*. Lee *et al.* (2003) menemukan hubungan yang secara statistik signifikan dengan permintaan perusahaan terhadap audit

berkualitas tinggi di pasar modal Korea.

Krishnamurthy (2006) menunjukkan bahwa ketika dakwaan Adersen dirilis, pasar bereaksi negatif terhadap klien Adersen, dan reputasi auditor atas independen memiliki dampak material terhadap kualitas audit, kredibilitas laporan keuangan auditan dan harga pasar di pasar Amerika Serikat. Autore *et al.* (2009) menemukan bahwa pasar bergantung lebih banyak pada reputasi auditor bagi perusahaan-perusahaan yang tingkat ketidakpastian informasi lebih tinggi di pasar Amerika Serikat. Kanagaretnam, Krishnan dan Lobo (2009) memberikan bukti implikasi dari reputasi auditor *Big 5* dalam penilaian akrual bank terbesar dalam penyisihan penghapusan kredit (*loan loss*) dan dapat diartikan bahwa peran auditor dalam mengaudit keuangan perusahaan emiten dapat mengurangi asimetri informasi saat IPO di Amerika Serikat. Francis dan Vu (2009) menunjukkan bahwa kantor akuntan yang lebih besar memberikan kualitas audit lebih tinggi dan kantor akuntan publik yang lebih besar cenderung untuk mengeluarkan laporan audit *going concern*.

Berdasarkan hasil-hasil penelitian di atas terkait konteks pengaruh reputasi auditor dengan indikator pengukuran JM, CM dan *dummy* terhadap *initial return*, tentunya para investor akan memilih perusahaan akan melakukan IPO yang diaudit oleh auditor yang memiliki reputasi baik sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Untuk menjawab pertanyaan apakah reputasi auditor berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dalam bentuk *initial return* saat melakukan IPO? Berikut disajikan hipotesis 1a.

**H1a:** Reputasi auditor berpengaruh terhadap *initial return* perusahaan yang melakukan IPO.



Penelitian tentang pengaruh reputasi auditor terhadap kinerja perusahaan setelah IPO masih sangat minim dilakukan. Nasirwan (2002) menemukan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Ada beberapa penelitian lain yang dijadikan pendukung penelitian ini seperti; Beatty (1989), Lee *et al.* (2002), Lee *et al.* (2003), Setianingrum (2005), Krishnamurthy (2006), Niswatul (2008), Autore *et al.* (2009), Kanagaretnam, Krishnan dan Lobo (2009) dan Francis dan Vu (2009).

Secara keseluruhan hasil penelitian tersebut berfokus pada pengaruh reputasi auditor terhadap *initial return*, namun memiliki peluang untuk menguji pengaruh reputasi auditor terhadap kinerja perusahaan setelah IPO. Bila auditor independen benar-benar memiliki reputasi baik tentu saja hal ini memberikan sinyal (*signal*) informasi baik kepada para investor, sehingga tidak saja berpengaruh kepada *initial return*, tetapi juga akan berpengaruh kepada kinerja saham setelah IPO. Untuk menjawab pertanyaan apakah reputasi auditor berpengaruh terhadap kinerja perusahaan setelah IPO? Berikut disajikan hipotesis 1b.

**H1b:** Reputasi auditor berpengaruh terhadap kinerja perusahaan setelah IPO.

### 3.3.2 Reputasi Penjamin Emisi

Penelitian tentang pengaruh reputasi penjamin emisi terhadap *initial return* telah diteliti oleh beberapa peneliti. McDonald dan Fisher (1972) menguji untuk pertama kalinya keterkaitan penjamin emisi yang aktif dan kurang aktif terhadap *underpricing* di pasar modal Amerika Serikat. Hasil studi McDonald

dan Fisher (1972) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *underpricing* antara penjamin emisi yang paling aktif dengan penjamin emisi yang kurang aktif.

Logue (1973) menganalisis dampak reputasi penjamin emisi terhadap *underpricing* di pasar modal Amerika Serikat. Menggunakan indikator pengukuran *dummy* terhadap variabel penjamin emisi. Hasil studi Logue (1973) menunjukkan bahwa pertama, reputasi penjamin emisi dengan indikator *dummy* pengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Kedua, terdapat perbedaan yang signifikan *underpricing* antara penjamin emisi yang memiliki reputasi baik dengan yang kurang memiliki reputasi baik.

Neuberger dan Hammond (1974) menguji apakah ada perbedaan signifikan dalam tingkat *underpricing* dari seluruh penjamin emisi di pasar modal Amerika Serikat. Hasil studi Neuberger dan Hammond (1974) menunjukkan bahwa pertama, apresiasi pada minggu pertama harga berbeda secara statistik terhadap keseluruhan penjamin emisi. Kedua, secara kualitatif menunjukkan kurang terjadi *underpricing* bila dijamin oleh penjamin emisi yang memiliki reputasi lebih baik.

Beatty dan Ritter (1986) menunjukkan bahwa penjamin emisi berhasil menegakkan keseimbangan *underpricing* di pasar modal Amerika Serikat. Beatty (1989) menemukan bahwa reputasi penjamin emisi, persentase penawaran saham, tipe kontrak penjamin emisi, dan umur perusahaan berasosiasi secara statistis signifikan dan positif terhadap *initial return* di pasar modal Amerika Serikat.

Carter dan Manaster (1990) menemukan bahwa reputasi penjamin emisi, persentase penawaran saham, jumlah nilai penawaran saham, dan



umur perusahaan berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap *initial return* di pasar modal Amerika Serikat. Kim *et al.* (1993) menunjukkan bahwa kualitas penjamin emisi, berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap *underpricing*, di pasar modal Korea. Christy *et al.* (1996) menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi dan kompetisi antar penjamin emisi berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap *return* 15 hari setelah IPO di pasar modal NYSE.

Carter *et al.* (1998) menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi dengan ukuran (MW), (JM), dan (CM), berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap *initial return* di pasar modal NYSE. Krigman *et al.* (2001) menemukan bahwa secara signifikan perusahaan yang melakukan pengantian penjamin emisi menunjukkan tingkat *underpricing* sedikit lebih rendah, bila dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan pengantian penjamin emisi di pasar modal NYSE. Nasirwan (2002) menunjukkan bahwa koefisien reputasi penjamin emisi berdasarkan ukuran JM berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap *initial return* di pasar modal Indonesia. Setianingrum (2005) menemukan bahwa reputasi penjamin emisi secara bersamaan dengan variabel lainnya berpengaruh terhadap *initial return* di pasar modal Indonesia.

Kutsuna *et al.* (2009) menunjukkan bahwa memilih penjamin emisi di pasar Jepang melalui proses *roadshow* atau dikompetisikan di antara penjamin emisi, dan proses pembentukan harga IPO di JASDAQ lebih transparan daripada di Amerika Serikat, serta informasi harga awal menyatakan komitmen penjamin emisi untuk mengkompensasi investor untuk memperoleh atau mengungkapkan informasi.

Penjamin emisi yang memiliki reputasi lebih baik menunjukkan *initial return*

lebih baik dibandingkan penjamin emisi yang memiliki reputasi kurang baik. Untuk menjawab pertanyaan apakah reputasi penjamin emisi, berpengaruh terhadap *initial return* perusahaan melakukan IPO? Berikut disajikan hipotesis 2a.

H2a: Reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap *initial return* perusahaan yang melakukan IPO.

Penelitian tentang pengaruh reputasi penjamin emisi terhadap kinerja perusahaan setelah IPO telah diteliti oleh beberapa peneliti. Ritter (1991) menemukan bahwa terdapat variasi yang substansial dalam penurunan kinerja dari tahun ke tahun berdasarkan industri dan tinggi-rendah volume perdagangan setiap tahunnya di NASDAQ dan Amex NYSE. Hasil penelitian Carter *et al.* (1998) menunjukkan bahwa ukuran menurut JM, dan CM berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO di pasar modal Amerika Serikat. Variabel nilai penawaran saham dan deviasi standar *return* berasosiasi secara statistik signifikan dan positif dengan kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO. Penelitian Carter *et al.* (1998) juga menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dalam jangka panjang mengalami penurunan, penurunannya relatif kurang begitu tajam untuk saham perusahaan yang dikelola oleh penjamin emisi yang mempunyai reputasi penjamin emisi lebih baik.

Paudyal, Saadouni dan Briston (1998) menemukan bahwa IPO yang dijamin oleh penjamin memiliki reputasi lebih baik terhadap investasi jangka panjang jauh lebih baik dibanding dengan IPO yang dijamin oleh penjamin kurang memiliki reputasi baik di pasar modal Malaysia. Nasirwan (2002) menemukan bahwa reputasi penjamin emisi berdasarkan ukuran CM berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO di pasar modal Indonesia. Almilia (2003) menemukan bahwa reputasi penjamin emisi berpengaruh



secara signifikan terhadap kinerja perusahaan pasca IPO di pasar modal Indonesia.

Chorruk dan Worthington (2010) menunjukkan bahwa kinerja perusahaan relatif *underperform* pada akhir periode pasca-IPO selama 36 bulan di pasar modal Thailan. Namun, kinerja perusahaan umumnya mengungguli pasar hingga 24 bulan setelah IPO. Untuk menjawab pertanyaan apakah reputasi penjamin emisi berasosiasi terhadap kinerja perusahaan setelah melakukan IPO? Berikut ini peneliti sajikan hipotesis 2b.

**H2b:** Reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan setelah IPO.

### 3.3.3 Komisaris Independen

Penelitian tentang komisaris independen yang berpengaruh terhadap *initial return* masih minim ditemukan, tetapi dalam konteks yang berbeda ada yang telah diteliti oleh beberapa peneliti. Baysinger dan Butler (1985) menunjukkan komposisi komisaris independen memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan di pasar modal Amerika Serikat. Beasley (1996) menemukan bahwa komisaris independen sangat penting dalam menekan terjadinya penipuan akuntansi. Yermack (1996) menyimpulkan bahwa pertama, kegiatan dewan komensaris merupakan dimensi penting dari operasional perusahaan. Kedua, laporan frekuensi pertemuan berhubungan dengan struktur kepemilikan dan penilaian perusahaan. Klien (2002) mengatakan bahwa dewan komisaris independen lebih efektif untuk memonitor operasional perusahaan. Klien (2002) menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh secara signifikan negatif terhadap aktual *abnormal*.

Anderson *et al.* (2003) menunjukkan bahwa dewan komisaris

memainkan peranan penting dalam menjaga keimformatifan angka laba (*earning*) yang dilaporkan. Boediono (2005) menemukan bahwa peran komisaris independen dalam menjalankan fungsi pengawasan, dan komposisi dewan dapat mempengaruhi pihak manajemen dalam menyusun laporan keuangan sehingga dapat diperoleh suatu laporan laba yang berkualitas.

Berdasarkan pemaparan beberapa penelitian terdahulu terkait dengan peran dewan komisaris independen dalam tata kelola perusahaan merupakan sinyal informasi yang penting bagi para investor dalam pengambilan investasi. Untuk menjawab pertanyaan apakah komisaris independen berpengaruh terhadap *initial return* perusahaan melakukan IPO? Berikut disajikan hipotesis 3a.

**H3a:** Komisaris independen berpengaruh terhadap *initial return* perusahaan yang melakukan IPO.

Penelitian tentang pengaruh dewan komisaris independen terhadap kinerja perusahaan setelah IPO belum banyak ditemukan, tetapi dalam konteks yang berbeda sudah ada penelitian seperti ini. Baysinger dan Butler (1985) menunjukkan perubahan komposisi komisaris independen tidak berhasil ditemukan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan dari waktu ke waktu. Schellenger *et al.* (1989) menemukan adanya hubungan positif antara komposisi komisaris dengan kinerja pasar perusahaan. Hermalin dan Weisbach (1991) menemukan tidak ada hubungan antara jumlah komisaris independen dalam dewan komisaris terhadap kinerja pasar perusahaan. Barnhart *et al.* (1994) juga menemukan sebuah hubungan signifikan antara proporsi komisaris independen dengan kinerja pasar perusahaan. Beasley (1996) menemukan bahwa komisaris dari luar dapat mengurangi kemungkinan kecurangan laporan keuangan. Klien (1998) menemukan bahwa independen



dewan komisaris utama berhubungan dengan nilai perusahaan.

Bhagat dan Bolton (2008) menunjukkan bahwa pertama, keterlibatan kepemilikan anggota dewan komisaris dan pemisahan CEO memiliki pengaruh signifikan positif dengan kinerja operasional perusahaan pada pengamatan tahun pertama. Kedua, komisaris independen memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kinerja operasional perusahaan tahun pertama. Ketiga, komisaris independen tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja operasional perusahaan pada pengamatan tahun kedua.

Bila peran komisaris independen berjalan sebagaimana yang diamanahkan oleh regulasi pasar modal tentunya informasi komisaris independen ini direspon oleh para investor dalam pengambilan keputusan investasi, sehingga berpengaruh terhadap kinerja perusahaan setelah IPO. Untuk menjawab pertanyaan apakah dewan komisaris independen berpengaruh terhadap kinerja perusahaan setelah IPO? Berikut disajikan hipotesis 3b.

**H3b:** Komisaris independen berpengaruh terhadap kinerja perusahaan setelah IPO.

#### 3.3.4 Komite Audit

Penelitian tentang komite audit dan pengaruhnya terhadap *initial return* masih minim ditemukan, tetapi dalam konteks yang berbeda ada yang sudah diteliti oleh para peneliti antara lain sebagai berikut. Beasley (1996) menyatakan bahwa komposisi komite audit yang anggota komite audit berasal dari luar (*outside director*) yang lebih besar, akan menurunkan kecurangan laporan keuangan (*financial statement fraud*). Collier dan Gregory (1999) menemukan dukungan untuk kekhawatiran dua faktor yang mungkin mengkompromikan kualitas pemantauan di pasar modal Inggris. Pertama, kepala eksekutif yang dominan

memiliki pengaruh negatif yang kuat pada aktivitas komite audit. Kedua, masuknya orang dalam sebagai direktur eksekutif pada komite audit akan berdampak negatif terhadap aktivitas komite audit.

Anderson *et al.* (2003) menunjukkan bahwa komite audit dapat memainkan peranan penting dalam mengawasi dan menjaga keimformatifan angka *earning* yang dilaporkan perusahaan modal Amerika Serikat. Abbott *et al.* (2003) menemukan bahwa independen komite audit dan keahlian keuangan secara signifikan berpengaruh positif terhadap audit *fee* yang diberikan perusahaan di modal Amerika Serikat.

Engel *et al.* (2007) mengidentifikasi sampel direksi luar dan menemukan bahwa antara total kompensasi komite audit dengan total kompensasi kas berkorelasi positif dengan proksi permintaan pemantauan proses pelaporan keuangan di pasar modal Amerika Serikat.

Berdasarkan uraian beberapa penelitian terkait dengan komite audit dan juga diperkuat dengan peraturan Bapepam nomor SE-03/PM/2000 tanggal 5 Mei 2000, maka perlu diteliti peran komite audit. Untuk menjawab pertanyaan apakah komite audit berpengaruh terhadap *initial return* perusahaan melakukan IPO? Berikut disajikan hipotesis 4a.

**H4a:** Komite audit berpengaruh terhadap *initial return* perusahaan yang melakukan IPO.

Penelitian tentang pengaruh komite audit terhadap kinerja perusahaan sesudah IPO juga minim ditemukan. Namun, dalam konteks yang berbeda ada penelitian seperti ini yang sudah dilakukan, antara lain Bhagat dan Bolton (2008) menghasil tiga temuan. Pertama, lebih baik tata kelola perusahaan diukur dengan Gomper, Ishii, dan Metrick (2003). Kedua, temuan bertentangan



dengan klaim GIM dan BCF menunjukkan bahwa tidak ditemukan ada korelasi tata kelola terhadap kinerja pasar saham di masa akan datang. Ketiga, kinerja yang buruk akan berdampak pada pengantian manajemen, dan secara positif berkorelasi dengan kepemilikan saham anggota dewan dan independen dewan.

Hasil penelitian Anderson *et al.* (2003) mengindikasikan bahwa apa bila peran komite audit berjalan dengan baik, akan menggambarkan kinerja perusahaan untuk masa akan datang juga akan baik. Anderson *et al.* (2003) menunjukkan bahwa komite audit dapat memainkan peranan penting dalam mengawasi dan menjaga keimformatifan angka *earning* yang dilaporkan perusahaan. Untuk menjawab pertanyaan apakah komite audit berpengaruh terhadap kinerja perusahaan setelah IPO? Berikut disajikan hipotesis 4b.

**H4b:** Komite audit berpengaruh terhadap kinerja perusahaan setelah IPO.

### **3.2.5 Pengaruh *Initial Return* Terhadap Kinerja Perusahaan Setelah IPO**

Penelitian ini menggunakan teori WIPO dalam penguji pengaruh *initial return* terhadap kinerja perusahaan dalam jangka panjang. Teori WIPO menyatakan terdapat pengaruh negatif antara *initial return* terhadap kinerja perusahaan dalam jangka panjang. Menurut teori WIPO penetapan harga saham IPO oleh penjamin emisi didasarkan pada cerminan keseluruhan nilai informasi yang ada, dalam rangka menjaga reputasinya terhadap investor dan perusahaan penerbit.

Penelitian tentang pengaruh *initial return* terhadap kinerja perusahaan setelah IPO masih sedikit ditemukan, tetapi dalam konteks yang berbeda ada yang sudah dilakukan. Ada beberapa penelitian di luar negeri yang akan diuraikan sebagai berikut. Penelitian Retter (1991) menemukan bahwa terdapat

variasi yang substansi dalam penurunan kinerja dari tahun ke tahun berdasarkan industri dan tinggi-rendah volume perdagangan setiap tahun di pasar NYSE dan NASDAQ. Retter (1991) juga menemukan bahwa faktor yang dapat menjelaskan penurunan kinerja dalam jangka panjang adalah kesalahan menetapkan taksiran risiko, nasib buruk (*bad luck*) dan perilaku terlalu optimis oleh investor terhadap prospek perusahaan.

Kooli dan Suret (2004) menunjukkan bahwa kinerja dalam jangka panjang mengalami *underperform* di pasar modal Kanada. Wu dan Kwok (2007) menemukan bahwa perusahaan IPO global menunjukkan kinerja jangka panjang signifikan *underperform* bila dibanding dengan IPO perusahaan domestik selama tiga tahun setelah penerbitan di pasar AS. Chorruck dan Worthington (2010) menunjukkan bahwa kinerja jangka panjang IPO pada pasar Thailan mampu mengungguli tolok ukur pasar pada umumnya, karena dapat bertahan sampai 24 bulan dan kemudian baru terjadi penurunan kinerja jangka panjang selama 36 bulan.

Penelitian tentang pengaruh *initial return* terhadap kinerja perusahaan setelah IPO di Indonesia juga masih sedikit ditemukan, namun dalam konteks berbeda ada beberapa penelitian yang dapat menjadi pendukung. Wibowo (2007), Pranata (2007), Gracetia (2010) dan Yuniarti (2009) yang juga menggunakan ukuran *return* saham untuk pengukuran kinerja perusahaan. Wibowo (2007) menguji pengaruh kinerja jangka pendek terhadap kinerja setelah IPO dengan menggunakan 40 perusahaan tahun 2001-2003. Hasil studi Wibowo (2007) menunjukkan bahwa kinerja jangka pendek memiliki pengaruh positif pada imbalan yang diperoleh, akan tetapi dalam kinerja jangka panjang memiliki pengaruh negatif terhadap imbal hasil, karena kinerja jangka panjang



melakukan koreksi terhadap *abnormal initial return* pada saat awal perdagangan IPO.

Pranata (2007) menganalisis pengaruh penerapan *good corporate governance* (indeks GCG) terhadap kinerja keuangan, dan hasilnya menunjukkan bahwa penerapan *good corporate governance* berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Gracetia (2010) menganalisis pengaruh langsung dan tidak langsung kinerja operasional terhadap kinerja saham pasca IPO, dan temuannya menunjukkan bahwa kinerja operasional berpengaruh langsung terhadap kinerja saham pasca IPO. Sementara itu, *corporate governance* (kepemilikan manjerial, kepemilikan institusional, kualitas audit, dan jumlah dewan komisaris) berpengaruh secara tidak langsung terhadap kinerja saham pasca IPO. Yuniarti (2009) menggunakan sampel tahun 2001-2004, dan temuannya menunjukkan bahwa kinerja jangka pendek (tiga bulan) adalah signifikan positif dan kinerja jangka panjang selama tiga tahun adalah negatif.

Secara rasional seharusnya apabila kinerja *initial return* menggambarkan perusahaan memiliki kinerja yang baik, tentu hal ini memberikan sinyal yang baik terhadap kinerja perusahaan setelah IPO. Pada dasarnya para investor dan calon investor umumnya tidak hanya menginginkan *return* pada saat IPO tetapi juga mengharapkan *return* dalam jangka panjang. Indikasi bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik pada saat IPO dan kinerja perusahaan sesudah IPO bisa dilihat dari laporan keuangan dan reputasi audit dan penjamin emisi yang dipilih, serta penerapan tata kelola perusahaan yang baik melalui peran dewan komisaris dan komite audit.

Apabila semua hal ini berjalan sesuai dengan ketentuan yang berlaku,

maka informasi terhadap *initial return* akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan setelah IPO, sehingga tidak menyesatkan para investor dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan tersebut. Teori WIPO dapat memperjelas pengaruh *initial return* terhadap kinerja perusahaan setelah IPO bahwa pada proposisi ketiga tentang kinerja dalam jangka panjang yang buruk yang menunjukkan saham-saham IPO bernilai negatif, sehingga terjadi hubungan negatif antara *initial return* dengan kinerja jangka panjang. Untuk menjawab pertanyaan apakah pengaruh *initial return* terhadap kinerja perusahaan setelah IPO? Berikut ini peneliti sajikan hipotesis 5.

**H5:** *Initial return* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan setelah IPO.



## BAB IV

### METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan data dan penentuan sampel, pengukuran variabel dependen, pengukuran variabel independen, teknik analisis data, dan pengujian hipotesis.

#### 4.1 Data dan Pemilihan Sampel

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *archival* atau data sekunder. Data *archival* ini bersumber dari pojok *Indonesia Stock Exchange* (IDX) Fakultas Ekonomi dan Bisnis UB, *Data Base* MM UGM dan *Center Data Base* Fakultas Ekonomi dan Bisnis UGM. Data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari:

1. Daftar perusahaan yang melakukan IPO untuk periode 1996-2009.
2. Laporan prospektus perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia untuk periode tahun 1996-2009.
3. Harga saham harian untuk periode tahun 1996-2012.
4. Laporan keuangan tahunan mulai tahun pertama IPO sampai tiga tahun setelah IPO atau periode akhir tahun 1996-2011.
5. *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 1996-2009

Pemilihan sampel dalam studi ini menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* merupakan metode pemilihan sampel dengan beberapa kriteria tertentu sebagai berikut:

1. Perusahaan yang melakukan IPO dan memiliki secara lengkap data auditor

independen, penjamin emisi, dewan komisaris, dan komite audit untuk periode tahun 1996-2009.

2. Perusahaan yang memiliki *return harian* hingga tiga tahun setelah IPO dan aktif diperdagangkan di pasar modal Indonesia yang ditandai dengan adanya reaksi terhadap harga saham hariannya.

## 4.2 Pengukuran Variabel Dependen

### 4.2.1 *Initial Return* ( $Y_1$ )

*Initial return* yang dimaksud dalam studi ini adalah kinerja saham perusahaan saat IPO yang diprosikan dalam *initial return* saham pertama kali diperdagangkan di pasar sekunder. *Initial return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh para pemegang saham disebabkan perbedaan harga saham beli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder, ketika saham perusahaan diperdagangkan di pasar sekunder pada hari pertama. *Initial return* yang akan digunakan dalam studi ini adalah *initial return* saham pertama kali diperdagangkan di pasar sekunder untuk masing-masing sampel penelitian. *Initial return* yang terjadi di pasar sekunder ini merupakan cerminan reaksi para investor terhadap kredibilitas saham perusahaan yang diperdagangkan. *Initial return* yang terjadi di pasar sekunder ini juga merupakan cerminan terhadap baik atau buruknya kinerja perusahaan yang diperdagangkan.

Variabel *initial return* diukur dengan menggunakan *return* harian yang merujuk kepada model *return* (Beatty, 1989). Penghitungan *return* harian ini telah digunakan oleh (Carter dan Manaster, 1990; Ritter, 1991; Christy *et. al.*, 1996;



Carter *et al.*, 1998); Trisnawati, 1998; Nurhidayanti dan Indriantoro, 1998; Daljono, 2000; dan Nasirwan, 2002). *Return* harian dihitung dengan selisih antara harga saham pada hari pertama penutupan (*closing price*) pada pasar sekunder dibagi dengan harga penawaran perdana (*offering price*). Hal ini juga dilakukan untuk menghitung *return* selama pengamatan tahun pertama, tahun kedua, dan tahun ketiga.

Hartono (1998) menyimpulkan hasil penelitian Brown dan Warner (1980, 1985) bahwa jika data harian tersedia, sebaiknya digunakan *return* harian. Brown dan Warner menemukan bahwa *return* harian menghasilkan *power of the test* yang lebih kuat, yaitu lebih mampu mendeteksi *abnormal return* yang terjadi dibanding dengan menggunakan *return* bulanan. Berikut ini disajikan model *return* (Beatty, 1989) dengan formula :

$$R_0 = ((P_{t_1} - P_{t_0}) / (P_{t_0})) \times 100\% \dots\dots\dots (1)$$

*Keterangan:*

$R_0$  = *initial return* (Y1)

$P_{t_0}$  = harga penawaran perdana (*offering price*).

$P_{t_1}$  = harga penutupan (*closing price*) pada hari pertama perusahaan IPO.

#### 4.2.2 Kinerja Perusahaan Setelah IPO (Y<sub>2</sub>)

Kinerja perusahaan setelah IPO dapat didefinisikan sebagai keuntungan atau kerugian yang diperoleh oleh para pemegang saham disebabkan perbedaan harga saham terjadi antara harga saat awal dan penutupan penawaran saham setiap hari diperdagangkan di pasar sekunder. Kinerja perusahaan setelah IPO yang dimaksud dalam studi ini adalah kinerja saham perusahaan setelah IPO yang diprosikan dalam akumulatif

*return* saham yang diperdagangkan selama tahun pertama, ketiga dan ketiga setelah IPO di pasar sekunder. Akumulatif *return* harian dihitung mulai *return* hari ketujuh untuk bulan pertama sampai tahun pertama, tahun kedua, dan tahun ketiga setelah IPO. Alasan menggunakan *return* hari ketujuh untuk bulan pertama adalah untuk menghindari efek *initial return* saat IPO (Ritter, 1991). Untuk menghitung *return* mulai hari ketujuh (7) sampai tahun pertama, tahun kedua, dan tahun ketiga tetap menggunakan pada persamaan (1) di atas. Kinerja perusahaan setelah IPO yang terjadi di pasar sekunder ini juga merupakan cerminan reaksi para investor terhadap kredibilitas dan kinerja pasar perusahaan yang diperdagangkan dalam jangka panjang.

Variabel kinerja perusahaan setelah IPO diukur dengan *mean adjusted return* harian (Carter *et al.*, 1998). Kinerja perusahaan setelah IPO dihitung dari harga penutupan pada sore hari dikurangkan dengan harga penawaran perdana pagi hari kemudian dibagi dengan harga penawaran pada pagi hari yang bersangkutan; hal ini dilakukan selama satu tahun, dua tahun dan tiga tahun dan kemudian dihitung rata-rata selama tahun bersangkutan. Penghitungan *return* harian untuk mengukur kinerja perusahaan setelah IPO telah digunakan oleh (Lyn dan Zychowicz, 2003; Kooli dan Suret, 2004; Wu dan Kwok, 2007; dan Mazouza *et al.*, 2008).

### **4.3 Pengukuran Variabel Independen**

#### **4.3.1 Reputasi Auditor (RAUD)**

Auditor yang dimaksud dalam penelitian ini adalah auditor yang bekerja pada KAP yang terlibat dan tercatat di pasar modal. KAP dapat



berfungsi melakukan audit secara independen terhadap perusahaan yang akan dan telah melakukan perdagangan di pasar modal. Hasil auditan auditor independen memberikan jaminan secara independen kepada calon dan para investor bahwa laporan keuangan yang disajikan perusahaan telah sesuai dengan prinsip akuntansi berterima umum.

Variabel reputasi auditor diukur dengan tiga indikator pengukuran yaitu: JM, CM, dan *dummy*. *Pertama*, untuk JM menggunakan pengukuran (Johnson dan Miller, 1988) dengan empat kategori pengukuran (3-0) yang telah digunakan oleh (Nasirwan, 2002). *Kedua*, untuk CM menggunakan pengukuran (Carter dan Manaster, 1990) dengan menggunakan sepuluh kategori pengukuran (9-0) yang telah digunakan oleh (Nasirwan, 2002). *Ketiga*, untuk pengukuran *dummy* diukur dengan dua kategori (1-0). Ketentuan KAP yang memiliki reputasi tinggi adalah KAP yang berafiliasi dengan KAP asing dan sebaliknya. Pengukuran *dummy* menggunakan indikator (Beatty, 1989) dan juga telah digunakan oleh (Kim *et al.*, 1993); Trisnawati, 1998; Nurhidayanti dan Indriantoro, 1998; dan Daljono, 2000). Indikator pengukuran *dummy* digunakan sebagai indikator pembandingan dalam studi ini.

Untuk menggunakan pengukuran JM dan CM terlebih dahulu peneliti melakukan pemeringkatan terhadap auditor independen yang terlibat di pasar modal Indonesia. Pemeringkatan auditor independen dapat dilakukan dengan dua cara yaitu berdasarkan jumlah klien dan berdasarkan jumlah asset klien yang diaudit oleh KAP tertentu (Trisnawati, 1998). Penelitian ini menggunakan pemeringkatan auditor independen berdasarkan jumlah klien dengan pertimbangan bahwa jumlah klien (perusahaan emiten) cukup banyak dan jumlah

KAP juga sudah cukup banyak di pasar modal Indonesia.

#### 4.3.2 Reputasi Penjamin Emisi (RPE)

Penjamin emisi adalah pihak, berdasarkan kontrak dengan emiten yang melakukan penawaran umum untuk kepentingan emiten, dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa saham yang tidak terjual di pasar modal. Perusahaan yang akan atau telah melakukan IPO tentunya akan memilih penjamin emisi yang memiliki reputasi lebih baik untuk dijadikan sebagai penjamin saham yang akan ditawarkan di pasar perdana.

Penelitian ini menggunakan tiga pengukuran terhadap penjamin emisi yaitu, JM, CM, dan *dummy*. *Pertama*, untuk JM menggunakan pengukuran (Johnson dan Miller, 1988) dengan empat kategori pengukuran (3-0) dan juga telah digunakan oleh (Carter *et al.*, 1998; dan Nasirwan, 2002). *Kedua*, untuk CM menggunakan pengukuran (Carter dan Manaster, 1990) dengan menggunakan sepuluh kategori pengukuran (9-0) dan juga telah digunakan oleh (Christy *et al.*, 1996; Carter *et al.*, 1998; dan Nasirwan, 2002). *Ketiga*, untuk pengukuran *dummy* diukur dengan dua kategori (1-0) dengan menggunakan indikator (Beatty, 1989) dan juga telah digunakan oleh (Kim *et al.*, 1993; Trisnawati, 1998; Nurhidayanti dan Indriantoro, 1998; dan Daljono, 2000). Indikator pengukuran *dummy* digunakan sebagai indikator pembandingan dalam studi ini.

Untuk menggunakan pengukuran JM, CM, dan *dummy* terlebih dahulu peneliti melakukan pemeringkatan terhadap penjamin emisi yang terlibat di pasar modal Indonesia. Pemeringkatan penjamin emisi didasarkan pada seberapa besar jumlah saham yang dijamin oleh penjamin emisi tertentu. Pemeringkatan



penjamin emisi ini mengacu kepada peringkatan yang telah dilakukan oleh majalah "uang" dan "efek" tahun 1995 dan akan disesuaikan sampai tahun 2009. Ada dua jenis penjamin emisi yaitu penjamin utama pelaksana dan penjamin peserta. Penelitian ini menggunakan penjamin emisi pelaksana dengan alasan bahwa penjamin emisi pelaksana mempunyai porsi tanggung jawab lebih besar terhadap resiko emisi saham.

#### 4.3.3 Komisaris Independen (KI)

Komisaris independen didefinisikan sebagai pihak independen suatu perusahaan yang dibentuk untuk mewakili kepentingan pemegang saham. Komisaris independen juga didefinisikan sebagai anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan (*Task Force Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance*, 2002).

Variabel komisaris independen diukur dengan seberapa banyak jumlah komposisi komisaris independen dari luar perusahaan dibagi dengan jumlah keseluruhan anggota komisaris. Ukuran ini mengacu pada penelitian (Schellenger *et al.*, 1989; Hermalin dan Weisbach, 1991; Barnhart *et al.*, 1994; dan Beasley, 1996). *Task Force Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance* (2002) menetapkan komposisi jumlah komisaris independen dalam satu perusahaan paling sedikit 30% dari jumlah seluruh komisaris atau paling tidak satu orang.

#### 4.3.4 Komite Audit (KA)

Komite audit didefinisikan sebagai pihak independen yang dibentuk oleh dan bertanggung jawab kepada dewan komisaris. Komite audit ditugaskan untuk membantu dewan komisaris dalam melaksanakan tugas mengawasi (*monitoring*) operasional perusahaan. Variabel komite audit diukur dengan seberapa banyak jumlah komposisi komite audit yang dibentuk pada perusahaan emiten dibagi dengan jumlah keseluruhan anggota dewan komisaris. Ukuran ini mengacu pada penelitian (Baysinger dan Butler, 1985; Beasley, 1996; dan Engel *et al.*, 2007).

Keputusan Direksi Bursa Efek Jakarta Nomor Kep-315/BEJ/06/2000 dapat memperkuat bahwa keanggotaan komite audit sekurang-kurangnya terdiri tiga orang, salah satunya dari komisaris independen merangkap ketua dan dua anggota lainnya dari pihak eksternal independen yang memiliki kemampuan di bidang akuntansi keuangan. Ringkasan setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan dalam tabel 4.1.

Tabel 4.1  
Ringkasan Deskripsi dan Ukuran Variabel Penelitian

Variabel	Deskripsi	Ukuran
<i>Initial return</i> ( $Y_1$ )	<i>Mean adjusted return</i> pada hari pertama IPO kali diperdagangkan di pasar sekunder	Return harian
Kinerja perusahaan setelah IPO ( $Y_2$ )	<i>Mean adjusted return</i> secara akumulatif selama tahun pertama, kedua dan ketiga diperdagangkan di pasar sekunder.	Return harian
Reputasi auditor (RAUD)	KAP yang berafiliasi/tidak dan pemeringkatan berdasarkan jumlah klien	Peringkat JM, CM dan <i>Dummy</i>
Reputasi penjamin emisi (RPE)	Penjamin pelaksana, didasarkan total nilai emisi yang dijamin.	Peringkat JM, CM dan <i>Dummy</i>
Komisaris independen (KI)	Jumlah komposisi komisaris independen di bagi dengan Jumlah keseluruhan anggota dewan komisaris.	Persen
Komite audit (KA)	Jumlah komposisi komite audit di bagi dengan jumlah keseluruhan anggota dewan komisaris.	Persen



#### 4.4 Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan menggunakan *statistik multiple regression* (regresi berganda) dengan menggunakan program SPSS versi 17. Regresi berganda merupakan regresi yang memiliki satu variabel dependen dan lebih dari satu variabel independen. Menurut Nugroho (2005) model regresi berganda dapat disebut sebagai model yang baik jika model tersebut terbebas dari asumsi-asumsi klasik statistik, seperti uji normalitas, autokorelasi, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Penelitian ini juga melakukan pengujian asumsi-asumsi klasik.

##### 4.4.1 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk memenuhi asumsi normalitas data dan terbebas dari autokorelasi, heteroskedastisitas dan multikolinieritas.

###### 4.4.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2006:147). Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Studi menggunakan salah satu uji statistik yaitu uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* dapat dikatakan bahwa residual memiliki distribusi normal jika hasil signifikan menunjukkan lebih besar dari  $\sigma = 0,05$ .

###### 4.4.1.2 Uji heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan

yang lain (Ghozali, 2006:125). Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada tidaknya heterokedastisitas antara lain grafik plot, uji park, uji glejser, dan uji white. Studi ini menggunakan uji glejser untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Hasil uji glejser dapat dikatakan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas bila nilai probabilitas signifikan menunjukkan di atas tingkat kepercayaan 5%.

#### 4.4.1.3 Uji autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan periode  $t-1$  (Ghozali, 2006:99). Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi antara lain uji Durbin-Watson, uji Lagrange Multiplier, dan uji Statistik Q. Studi ini menggunakan uji Durbin-Watson untuk mendeteksi adanya autokorelasi. Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi yaitu bila nilai DW terletak antara batas atas atau *upper bound* ( $du$ ) dan ( $4-du$ ), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.

#### 4.4.1.4 Uji multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas antara satu dengan lainnya (Ghozali, 2006:95). Akibat adanya multikolinieritas ini maka akan sulit untuk memisahkan pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Dengan menggunakan SPSS pengujian ada tidaknya multikolinieritas adalah dengan melihat nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance*.



Jika VIF mempunyai nilai dibawah angka 10 dan angka tolerance mempunyai angka di atas 0.1 maka variabel tersebut terbebas dari masalah multikolinieritas.

#### 4.5 Pengujian Hipotesis

Pengujian H1a, H2a, H3a, H4a, dan H1b, H2b, H3b, H4b dan H5 diuji dengan metode analisis regresi berganda (*multiple regression method*). Pengujian hipotesis secara statistik untuk H1a, H2a, H3a, H4a, dan H1b, H2b, H3b, H4b dan H5 dinyatakan dalam hipotesis nol ( $H_{01a}$ ,  $H_{02a}$ ,  $H_{03a}$ ,  $H_{04a}$ ,  $H_{01b}$ ,  $H_{02b}$ ,  $H_{03b}$ ,  $H_{04b}$  dan  $H_{05}$ ) dan hipotesis alternatif (H1a, H2a, H3a, H4a, dan H1b, H2b, H3b, H4b dan H5). Tingkat batas penolakan hipotesis ditetapkan sebagai berikut. Jika nilai p statistik  $\leq 5\%$  maka hipotesis nol ditolak secara statistik. Penolakan hipotesis nol menunjukkan bukti empiris mendukung hipotesis alternatif.

Untuk menjawab pertanyaan apakah reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, komisaris independen dan komite audit berpengaruh terhadap *initial return* perusahaan melakukan IPO? Berikut disajikan persamaan untuk pengujian hipotesis H1a, H2a, H3a, dan H4a:

$$Y_1 = b_0 + b_1 [\text{RAUD}] + b_2 [\text{RPE}] + b_3 \text{KI} + b_4 \text{KA} + \text{Error} \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

- $Y_1$  = *Initial Return*
- RAUD = Reputasi Auditor (JM, CM, dan *dummy*)
- RPE = Reputasi Penjamin Emisi (JM, CM, dan *dummy*)
- KI = Komisaris Independen
- KA = Komite Audit
- $\varepsilon$  = *Error*

Untuk menjawab pertanyaan apakah reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, komisaris independen, komite audit, dan *initial return* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan setelah melakukan IPO? Berikut disajikan persamaan untuk pengujian hipotesis H1b, H2b, H3b, dan H4b:

$$Y_{2i} = b_5 + b_6 [\text{RAUD}] + b_7 [\text{RPE}] + b_8 \text{KI} + b_9 \text{KA} + \text{Error} \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan:

$Y_{2i}$  = Kinerja Perusahaan Setelah IPO berdasarkan pengukuran *return* harian selama tahun pertama, tahun kedua dan ketiga.

Untuk menjawab pertanyaan apakah *initial return* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan setelah melakukan IPO? Berikut disajikan persamaan untuk pengujian hipotesis H5:

$$Y_{2i} = b_0 + b_{10} Y_1 + \text{Error} \dots \dots \dots (4)$$

#### 4.6 Pengujian Sensitivitas

Untuk pengujian sensitivitas penelitian ini menggunakan *Chow Test*. *Chow Test* adalah alat untuk menguji kesamaan koefisien (*test for equality of coefficients*). *Chow Test* pertama kali diperkenalkan oleh Gregory Chow sebagaimana dikutip (Ghozali, 2006:167). Pengujian sensitivitas dalam penelitian ini bertujuan untuk melihat ada atau tidak terjadi perbedaan *initial return* dan kinerja perusahaan setelah IPO antara auditor dan penjamin emisi yang memiliki reputasi baik dan kurang baik yang dipilih oleh perusahaan penerbit di pasar modal.

Untuk melakukan pengujian sensitivitas dengan *Chow Test* terhadap pengaruh reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi dengan *initial return*



maka nilai *initial return* dan kinerja perusahaan setelah IPO masing-masing dikelompokkan menjadi menjadi dua kelompok. Pengelompokan ini disesuaikan dengan auditor dan penjamin emisi yang memiliki reputasi baik dan kurang baik yang dipilih oleh perusahaan penerbit di pasar modal.

Berdasarkan hasil pengelompokan ini akan diperoleh tiga persamaan. Persamaan pertama, kelompok auditor dan penjamin emisi yang memiliki reputasi baik, persamaan kedua, kelompok auditor dan penjamin emisi yang memiliki reputasi kurang baik, dan persamaan ketiga adalah persamaan semula yang tidak mengelompokkan auditor dan penjamin emisi yang memiliki reputasi baik dan kurang baik.

Untuk melakukan pengujian sensitivitas dengan *Chow Test* ini juga menggunakan program SPSS. Hasil tingkat batas penolakan dengan melihat perbandingan nilai F hitung dengan F tabel pada tingkat signifikansi 5%. Jika nilai F hitung  $>$  F tabel, maka hasil ini menolak hipotesis nol. Penolakan hipotesis nol menunjukkan bukti empiris mendukung hipotesis alternatif. Hasil ini dapat disimpulkan bahwa ada terjadi perbedaan *initial return* dan kinerja perusahaan setelah IPO antara auditor dan penjamin emisi yang memiliki reputasi baik dan kurang baik dan sebaliknya.

## BAB V

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan bukti empiris dan pembahasan hasil penelitian. Pertama, prosedur pemilihan sampel dan Jenis industri. Kedua, statistik deskriptif. Ketiga, pengujian asumsi klasik. Keempat, pengujian hipotesis. Kelima, pengujian sensitivitas dan Keenam, diskusi hasil pengujian hipotesis yang menguraikan penjelasan didukung atau tidak didukung dengan hasil penelitian sebelumnya dan teori-teori yang digunakan dalam penelitian ini.

#### 5.1 Hasil Penelitian

##### 5.1.1 Prosedur Pemilihan dan Pengujian Sampel Serta Jenis Industri

Perusahaan yang terdaftar BEI selama periode tahun 1996 sampai tahun 2009 tercatat sebanyak 261 perusahaan. Studi ini telah melakukan penelusuran terhadap 261 perusahaan tentang kelengkapan data sesuai dengan kriteria sampel yang telah ditetapkan pada sub bab empat sebelumnya. Berdasarkan kriteria satu dan dua pemilihan sampel, diperoleh 76 perusahaan yang layak diolah dalam pengujian. Sampel sebanyak 76 perusahaan tersebut terjaring dan telah memenuhi kriteria satu dan dua ternyata berasal dari perusahaan yang melakukan IPO mulai periode tahun 2004-2009. Tabel 5.1.1.1 menunjukkan prosedur pemilihan sampel penelitian.

Tabel 5.1.1.1  
Prosedur Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang melakukan IPO periode tahun 1996-2009	261
Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria pertama	(150)
Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria kedua	(35)
Jumlah sampel yang layak diolah	<u>76</u>

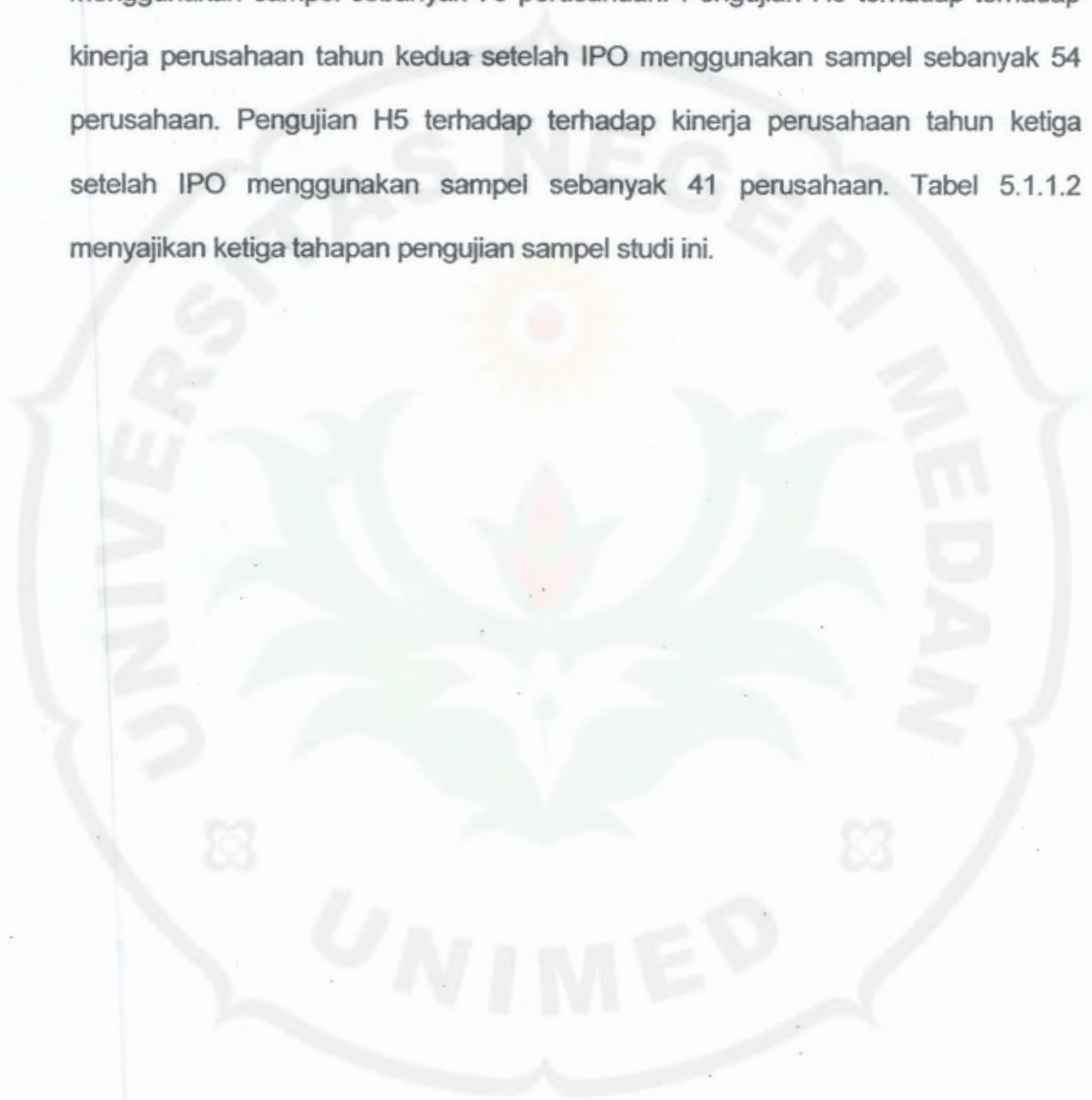
Sumber: Data yang diolah



Studi ini melakukan pengujian sampel terhadap kinerja perusahaan selama tahun pertama, kedua dan ketiga setelah IPO. Jumlah sampel yang digunakan terhadap terhadap kinerja perusahaan selama tahun pertama 76 perusahaan, Jumlah sampel yang digunakan terhadap terhadap kinerja perusahaan selama tahun kedua 54 perusahaan. Jumlah sampel yang digunakan terhadap terhadap kinerja perusahaan selama tahun ketiga 41 perusahaan. Perbedaan penggunaan jumlah sampel pada tahun kedua dan ketiga di sebabkan dari 76 perusahaan yang menjadi sampel studi ini, ternyata setelah melakukan penelusuran ada sebanyak 22 perusahaan melakukan penggantian auditor pada tahun kedua dan 35 perusahaan melakukan penggantian auditor pada tahun ketiga. Perusahaan yang melakukan penggantian auditor pada tahun kedua dan ketiga dikeluarkan dari pengujian sampel pada tahun kedua dan ketiga untuk menghindari terjadi bias terhadap hasil studi ini.

Studi ini membagi pengujian sampel menjadi tiga tahapan. *Pertama*, pengujian H1a, H2.a, H3.a dan H4a terhadap *initial return* saat IPO dengan menggunakan sampel sebanyak 76 perusahaan. *Kedua*, pengujian H1b, H2.b, H3.b, dan H4b terhadap kinerja perusahaan tahun pertama, kedua dan ketiga setelah IPO. Pengujian H1b, H2.b, H3.b, dan H4b kinerja perusahaan tahun pertama menggunakan sampel sebanyak 76 perusahaan. Pengujian H1b, H2.b, H3.b, dan H4b kinerja perusahaan tahun kedua menggunakan sampel sebanyak 130 perusahaan. Pengujian H1b, H2.b, H3.b, dan H4b kinerja perusahaan tahun ketiga menggunakan sampel sebanyak 171 perusahaan. *Ketiga*, pengujian H5 terhadap terhadap kinerja perusahaan tahun pertama, kedua dan ketiga setelah IPO. Pengujian H5 terhadap terhadap kinerja perusahaan tahun pertama setelah IPO

menggunakan sampel sebanyak 76 perusahaan. Pengujian H5 terhadap terhadap kinerja perusahaan tahun kedua setelah IPO menggunakan sampel sebanyak 54 perusahaan. Pengujian H5 terhadap terhadap kinerja perusahaan tahun ketiga setelah IPO menggunakan sampel sebanyak 41 perusahaan. Tabel 5.1.1.2 menyajikan ketiga tahapan pengujian sampel studi ini.



THE  
*Character Building*  
UNIVERSITY



Tabel 5.1.1.2

## Tahapan Pengujian Sampel Penelitian

Regresi	Persamaan	Hipotesis	Varibel		Sampel	
			Independen	Dependen	Independen	Dependen
1	$Y1 = \alpha + \beta_1 X1 + \beta_2 X2 + \beta_3 X3 + \beta_4 X4 + e$	H1a, H2a, H3a, H4a	X1, X2, X3, X4	Y1	76	76
2	$Y2.1 = \alpha + \beta_5 X1 + \beta_6 X2 + \beta_7 X3 + \beta_8 X4 + e$	H1b, H2b, H3b, H4b	X1, X2, X3, X4	Y2.1	76	76
	$Y2.2 = \alpha + \beta_9 X1 + \beta_{10} X2 + \beta_{11} X3 + \beta_{13} X4 + e$			Y2.2	130	130
	$Y2.3 = \alpha + \beta_{14} X1 + \beta_{15} X2 + \beta_{16} X3 + \beta_{17} X4 + e$			Y2.3	171	171
3	$Y2.1 = \alpha + \beta_{18} Y1 + e$	H5	Y1	Y2.1	76	76
	$Y2.2 = \alpha + \beta_{19} Y1 + e$			Y2.2	54	54
	$Y2.3 = \alpha + \beta_{20} Y1 + e$			Y2.3	41	41

Keterangan:

X1 = Reputasi Auditor (RAUD)

X2 = Reputasi Penjamin Emisi (RPE),

X3 = Komisaris Independen (KI)

X4 = Komite Audit (KA).

Y1 = *Initial Return*

Y2.1 = Kinerja Perusahaan Tahun Pertama setelah IPO

Y2.2 = Kinerja Perusahaan Tahun Kedua setelah IPO

Y2.3 = Kinerja Perusahaan Tahun Ketiga setelah IPO

H1a = Reputasi Auditor Berpengaruh Terhadap *Initial Return*.H2a = Reputasi Penjamin Emisi Berpengaruh Terhadap *Initial Return*.H3a = Komisaris Independen, Berpengaruh Terhadap *Initial Return*.H4a = Komite Audit Berpengaruh Terhadap *Initial Return*.

H1b = Reputasi Auditor Berpengaruh Terhadap Kinerja Setelah IPO.

H2b = Reputasi Penjamin Emisi Berpengaruh Terhadap Kinerja Setelah IPO.

H3b = Komisaris Independen Berpengaruh Terhadap Kinerja Setelah IPO.

H4b = Komite Audit Berpengaruh Terhadap Kinerja Setelah IPO.

H5 = *Initial Return* Berpengaruh Terhadap Kinerja Setelah IPO.

Tabel 5.1.1.3 menunjukkan Jenis industri perusahaan yang terpilih menjadi sampel penelitian ini. Jenis industri yang paling banyak dalam penelitian ini adalah jenis Real Estate and Property sebanyak 9 perusahaan (12 %), Mining and Mining Services 8 perusahaan (11%).

Tabel 5.1.1.3  
Jenis Industri Perusahaan dalam Sampel Penelitian

	N	Minimum
Real Estate and Property	9	12%
Mining and Mining Services	8	11%
Banking	7	9%
Constructions	7	9%
Whole Sale and Retail Trade	7	9%
Others	5	7%
Agriculture, Forestry and Fishing	4	5%
Credit Agencies Other than Bank	4	5%
Telecommunication	4	5%
Transportation Services	4	5%
Hotel and Travel Services	3	4%
Plastics and Glass Products	3	4%
Securities	3	4%
Paper and Allied Products	2	3%
Animal Feed and Husbandry	1	1%
Automotive and Allied Products	1	1%
Chemical and Allied Products	1	1%
Electronic and Office Equipment	1	1%
Holding and Other Investment Companies	1	1%
Insurance	1	1%
Jumlah Sampel	76	100%

Sumber: Data yang diolah (Lampiran 1)

Banking, Constructions, Whole Sale and Retail Trade masing-masing 7 perusahaan (9%), Others sebanyak 5 perusahaan (7%), Agriculture, Forestry and Fishing, Credit Agencies Other than Bank, Telecommunication, Transportation



Services masing-masing 4 perusahaan (5%), Hotel and Travel Services, Plastics and Glass Products, Securities masing-masing 3 perusahaan (4%), Paper and Allied Products 2 perusahaan (3%), dan Animal Feed and Husbandry, Automotive and Allied Products, Chemical and Allied Products, Electronic and Office Equipment, Holding and Other Investment Companies, Insurance masing-masing 1 perusahaan (1%).

### 5.1.2 Statistik Deskriptif

Tabel 5.1.2.1 menunjukkan statistik deskriptif variabel penelitian yang memperlihatkan tentang: jumlah sampel, nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan nilai deviasi standar digunakan dalam pengujian model persamaan pada pengamatan tahun pertama. Tabel 5.1.2.1 menunjukkan secara rinci nilai untuk masing-masing variabel dengan 76 perusahaan yang dijadikan sampel pada pengamatan tahun pertama.

Nilai rata-rata *initial return* perusahaan untuk pertama kali diperdagangkan di pasar sekunder adalah positif sebesar 0,2387266 dan hampir mendekati setengah nilai maksimumnya (maksimum 0.79167 dan minimum -0,17000). Nilai rata-rata kinerja satu tahun setelah IPO atau rata-rata *return* selama satu tahun adalah positif sebesar 0,0001229 dan mendekati setengah nilai maksimumnya (maksimum 0,00875 dan minimum -0,00673). Bila dibandingkan kinerja perusahaan dalam *return* pada pertama kali diperdagangkan di pasar sekunder dengan kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO menunjukkan terjadi penurunan yang drastis kinerja perusahaan sebesar 0,2386037 dengan perbandingan (0,2387266 dan 0,0001229).

Nilai rata-rata reputasi auditor dan nilai rata-rata reputasi penjamin emisi dengan indikator JM (RAUD JM dan RPE JM) adalah sebesar 2,3000 dan

2,3923 dan mendekati nilai skala maksimumnya (maksimum 3,00 dan minimum 0,00) dan mengalami kenaikan sebesar 0,0500 dan 0,0370 dari pengamatan tahun pertama sebelumnya. Nilai rata-rata reputasi auditor dan nilai rata-rata reputasi penjamin emisi dengan indikator CM (RAUD CM dan RPE CM) adalah sebesar 6,1711 dan 7,0658 dan mendekati nilai skala maksimumnya (maksimum 9,00 dan minimum 0,00). Nilai rata-rata reputasi auditor dan nilai rata-rata reputasi penjamin emisi dengan indikator *dummy* (RAUD *Dummy* dan RPE *Dummy*) tidak perlu diuraikan. Hasil secara keseluruhan nilai rata-rata reputasi auditor dan nilai rata-rata reputasi penjamin emisi dengan indikator JM, CM dan *dummy* dapat menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan IPO pertama kali di pasar modal Indonesia cenderung memilih auditor independen dari KAP yang berkerjasama dengan asing.

Tabel 5.1.2.1  
Statistik Deskriptif Pengamatan tahun pertama

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Initial Return</i>	76	-.17000	.79167	.2387266	.27715643
Kinerja 1 tahun Setelah IPO	76	-.00673	.00875	.0001229	.00360632
RAUD JM 1th	76	.00	3.00	2.2500	1.02144
RAUD CM 1th	76	.00	9.00	6.1711	2.80185
RAUD <i>Dummy</i> 1th	76	.00	1.00	-	-
RPE JM 1th	76	.00	3.00	2.3553	.90486
RPE CM 1th	76	.00	9.00	7.0658	2.39074
RPE <i>Dummy</i> 1th	76	.00	1.00	-	-
Komisaris Independen	76	.20000	.50000	.3411005	.04839988
Komite Audit	76	.25000	1.50000	.8963032	.33567232

Sumber: Data yang diolah (Lampiran 4.1)

Nilai rata-rata komisaris independen sebesar 0,3411005 atau 34,11% dan mendekati nilai maksimumnya (maksimum 0,50000 atau 50% dan minimum



0,20000 atau 20%). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan IPO pertama kali di pasar modal Indonesia cenderung membentuk komite independen sebesar 34% dari keseluruhan komite. Nilai rata-rata komite audit dengan indikator sejumlah komite audit yang dibentuk perusahaan adalah sejumlah 0,8963032 dan mendekati nilai maksimumnya (maksimum 1,50000 dan minimum 0,25000). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan IPO pertama kali di pasar modal Indonesia telah membentuk komite audit rata-rata tiga orang untuk masing-masing perusahaan.

Tabel 5.1.2.2 menunjukkan secara rinci nilai untuk masing-masing variabel dengan 54 dan 130 perusahaan yang dijadikan sampel unit analisis pada pengamatan tahun kedua. Nilai rata-rata kinerja pasar perusahaan tahun kedua setelah IPO menunjukkan nilai positif sebesar 0,0001076 dan mendekati setengah nilai maksimumnya (maksimum 0,01249 dan minimum -0,01353). Bila dibandingkan kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO dengan kinerja perusahaan dua tahun setelah IPO menunjukkan terjadi penurunan kinerja perusahaan sebesar 0,0000153 dengan perbandingan (0,0001229 dan 0,0001076).

Nilai rata-rata reputasi auditor dan nilai rata-rata reputasi penjamin emisi dengan indikator JM (RAUD JM dan RPE JM) dalam pengamatan tahun kedua adalah sebesar 2,2039 dan 2,3947 dan mendekati nilai skala maksimumnya (maksimum 3,00 dan minimum 0,00). Nilai rata-rata reputasi auditor dan nilai rata-rata reputasi penjamin emisi pada pengamatan tahun kedua terjadi penurunan bila dibandingkan dengan nilai pengamatan tahun pertama sebelumnya sebesar 0,0371 dan 0,0395. Nilai rata-rata reputasi auditor dan nilai rata-rata reputasi penjamin emisi dengan indikator CM (RAUD CM dan RPE CM)

adalah sebesar 6,2692 dan 7,0615, mendekati nilai skala maksimumnya (maksimum 9,00 dan minimum 0,00) dan terjadi penurunan untuk reputasi penjamin emisi bila dibandingkan dengan nilai pengamatan tahun pertama sebelumnya sebesar 0,0044. Nilai rata-rata reputasi auditor dan nilai rata-rata reputasi penjamin emisi dengan indikator *dummy* (RAUD *Dummy* dan RPE *Dummy*) tidak perlu diuraikan. Hasil secara keseluruhan nilai rata-rata reputasi auditor dan nilai rata-rata reputasi penjamin emisi pada pengamatan tahun kedua dengan indicator JM, CM, dan *dummy* tetap menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan IPO pertama kali di pasar modal Indonesia cenderung memilih auditor independen dari KAP yang berkerjasama dengan asing.

Tabel 5.1.2.2  
Statistik Deskriptif Pengamatan tahun kedua

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Initial Return</i>	54	-.17000	.79167	.2362048	.27492417
Kinerja 2th Setelah IPO	130	-.01352	.01249	.0001076	.00415725
Kinerja 2th Setelah IPO	54	-.01353	.01249	.0000846	.00486569
RAUD JM 2th	130	.00	3.00	2.3000	.97766
RAUD CM 2th	130	.00	9.00	6.2692	2.69017
RAUD <i>Dummy</i> 2th	130	.00	1.00	-	-
RPE JM 2th	130	.00	3.00	2.3923	.90216
RPE CM 2th	130	.00	9.00	7.0615	2.44237
RPE <i>Dummy</i> 2th	130	.00	1.00	-	-
Komisaris Independen 2 th	130	.00000	.67000	.3606923	.09771171
Komite Audit 2 th	130	.25000	1.50000	.8932308	.33755210

Sumber: Data yang diolah (Lampiran 4.2)

Nilai rata-rata komisaris independen dengan indikator persentase dari jumlah keseluruhan komisaris perusahaan adalah sebesar 0,3606923 atau



36,07% dan mendekati nilai maksimumnya (maksimum 0,67000 dan minimum 0,20000) dan terjadi kenaikan bila dibandingkan dari sebelumnya sebesar 0,0195918. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan IPO pada pengamat tahun kedua di pasar modal Indonesia cenderung membentuk komisararis independen sebesar 36% dari keseluruhan komisararis. Nilai rata-rata komite audit dengan indikator sejumlah komite audit yang dibentuk perusahaan adalah sejumlah 0,8932308 dan mendekati nilai maksimumnya (maksimum 1,50000 dan minimum 0,25000) dan terjadi kenaikan bila dibandingkan dengan tahun sebelumnya sebesar 0,0030724.

Tabel 5.1.2.3 juga menunjukkan statistik deskriptif variabel penelitian yang memperlihatkan tentang: jumlah sampel, nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan nilai deviasi standar digunakan dalam pengujian model pada pengamatan tahun ketiga penelitian. Tabel 5.1.2.3 menunjukkan secara rinci nilai untuk masing-masing variabel dengan 41 dan 171 perusahaan yang dijadikan sampel unit analisis pada pengamatan 3 tahun. Nilai rata-rata kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO atau rata-rata *return* selama tiga tahun adalah menunjukkan nilai positif sebesar 0,0001333 dan mendekati setengahnya nilai maksimumnya (maksimum 0,01249 dan minimum -0,01353). Bila dibandingkan dengan kinerja perusahaan dua tahun setelah IPO menunjukkan terjadi kenaikan kinerja perusahaan sebesar 0,0000257.

Nilai rata-rata reputasi auditor dan nilai rata-rata reputasi penjamin emisi dengan indikator JM (RAUD JM dan RPE JM) dalam pengamatan tahun ketiga adalah sebesar 2,3509 dan 2,3860 dan mendekati nilai skala maksimumnya (maksimum 3,00 dan minimum 0,00). Nilai rata-rata reputasi auditor dan nilai rata-rata reputasi penjamin emisi pada 3 tahun pengamatan juga terjadi

penurunan bila dibandingkan dengan nilai pengamatan tahun kedua sebelumnya sebesar 0,0509 dan 0,0063.

Tabel 5.1.2.3  
Statistik Deskriptif Pengamatan tahun ketiga

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Initial Return</i>	41	-.12857	.79167	.2493898	.26598105
Kinerja 3 th Setelah IPO	171	-.01353	.01249	.0001333	.00410177
Kinerja 3 th Setelah IPO	41	-.00931	.01075	.0002166	.00396724
RAUD JM 3 th	171	.00	3.00	2.3509	.94230
RAUD CM 3 th	171	.00	9.00	6.3918	2.59269
RAUD <i>Dummy</i> 3th	171	.00	1.00	-	-
RPE JM 3th	171	.00	3.00	2.3860	.91564
RPE CM 3th	171	.00	9.00	7.0643	2.44022
RPE <i>Dummy</i> 3th	171	.00	1.00	-	-
Komisaris Independen 3th	171	.00000	1.00000	.3775103	.11453684
Komite Audit 3th	171	.25000	1.50000	.8820301	.33675258

Sumber: Data yang diolah (Lampiran 4.3)

Nilai rata-rata reputasi auditor dan nilai rata-rata reputasi penjamin emisi dengan indikator CM (RAUD CM dan RPE CM) adalah sebesar 6,3918 dan 7,0643, mendekati nilai skala maksimumnya (maksimum 9,00 dan minimum 0,00) dan Nilai ini juga terjadi kenaikan bila dibandingkan dengan nilai pengamatan tahun kedua sebelumnya sebesar 0,1826 dan 0,0032. Nilai rata-rata reputasi auditor dan nilai rata-rata reputasi penjamin emisi dengan indikator *dummy* (RAUD *Dummy* dan RPE *Dummy*) tidak perlu diuraikan. Hasil secara keseluruhan nilai rata-rata reputasi auditor dan nilai rata-rata reputasi penjamin emisi pada pengamatan tahun ketiga dengan indikator JM, CM, dan *dummy* tetap menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan IPO pada tahun ketiga di pasar modal Indonesia tetap cenderung memilih penjamin emisi yang memiliki



reputasi dan memilih KAP yang berkerjasama dengan asing.

Nilai rata-rata komisaris independen dengan indikator persentase dari jumlah keseluruhan komisaris perusahaan adalah sebesar 0,3775105 atau 37,75% dan mendekati nilai maksimumnya (maksimum 1,00000 atau 100% dan minimum 0,0000 atau 0,00%) dan nilai ini terjadi kenaikan bila dibandingkan dari nilai komisaris tahun kedua sebelumnya sebesar 0,0168180 atau 1,68%. Nilai rata-rata komite audit dengan indikator sejumlah komite audit yang dibentuk perusahaan adalah sebesar 0,8820301 dan mendekati nilai maksimumnya (maksimum 1,50000 dan minimum 0,25000). Hal ini menunjukkan bahwa terjadi penurunan bila dibandingkan dengan nilai sebelumnya 0,0112007 atau 1,12%.

### 5.1.3 Pengujian Asumsi Klasik

Model regresi linear berganda dapat disebut sebagai model yang baik jika model tersebut terbebas dari asumsi-asumsi klasik statistik. Berikut ini akan disajikan hasil uji asumsi-asumsi klasik tersebut seperti: normalitas, heteroskedastisitas, autokorelasi, dan multikolinearitas.

#### 5.1.3.1 Pengujian Normalitas

Tujuan pengujian normalitas adalah untuk mengetahui apakah data yang akan diuji berasal dari data yang berdistribusi secara normalitas. Pengujian normalitas menggunakan uji normalitas residual bagi data kurang berdistribusi normal. Uji *Kolmogorov-Smirnov* di Program SPSS digunakan untuk data *initial return* dan kinerja perusahaan setelah IPO. Berikut ini akan disajikan hasil uji untuk *initial return* dan kinerja perusahaan selama mengamatan tahun pertama, kedua dan tahun ketiga.

Tabel 5.1.3.1  
 Hasil Pengujian Normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov*

Keterangan	<i>Unstandardized</i>	<i>Unstandardized</i>	<i>Unstandardized</i>	<i>Unstandardized</i>
	<i>Residual Initial Return (Y1)</i>	Ress Kinerja 1 tahun Setelah IPO (Y2)	d Ress Kinerja 2 th Setelah IPO (Y2)	Ress Kinerja 3 th Setelah IPO (Y2)
N	64	76	130	171
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	.0001229	.0001076	.0000000	.0000000
	.00360632	.00415725	.00395055	.00378840
	.070	.065	.049	.052
Most Extreme Differences	.070	.064	.049	.048
	-.031	-.065	-.048	-.052
Kolmogorov-Smirnov Z	.425	.609	.744	.640
Asymp. Sig. (2-tailed)	.994	.852	.638	.808

Data yang diolah (Lampiran 4.1, 4.2 dan 4.3)

Tabel 5.1.3.1 hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* atas variabel *initial return*, kinerja perusahaan tahun pertama, kedua dan tahun ketiga setelah IPO menunjukkan tingkat signifikan masing-masing sebesar 0,994; 0,852; 0,638 dan 0,808. Hasil signifikan masing-masing menunjukkan lebih besar dari  $\alpha = 0,05$  sehingga data *initial return*, kinerja perusahaan tahun pertama, kedua dan tahun ketiga setelah IPO berdistribusi normal dan layak dilanjutkan untuk pengujian berikutnya.

### 5.3.2 Pengujian Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini ditemukan adanya ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Pengujian heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser (Ghozali, 2006:129).



Tabel 5.1.3.2  
Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Model	Pengamatan (1 th)		Pengamatan (2 th)		Pengamatan (3 th)	
	Stat t	Nilai Prob	Stat t	Nilai Prob	Stat t	Nilai Prob
(Constant)	1.859	.068	2.203	.030	2.103	.037
RAUD JM	-.068	.946	-.629	.531	-.418	.677
RAUD CM	-.754	.454	.139	.890	-.188	.851
RAUD <i>Dummy</i>	-.058	.954	1.700	.092	1.881	.062
REPE JM	1.554	.126	.560	.577	-.527	.599
REPE CM	-1.795	.078	-.196	.845	.513	.608
RPE <i>Dummy</i>	.112	.912	-.558	.578	.755	.451
Komisaris Independen	.283	.778	-.445	.657	.232	.817
Komite Audit	.310	.758	.372	.711	.389	.698

a. Dependent Variable: AbsUTY1 dan Y2.  
Data yang diolah (Lampiran 4.1, 4.2 dan 4.3)

Tabel 5.1.3.2 menunjukkan hasil pengujian heteroskedastisitas bahwa semua variabel independen yang signifikan mempengaruhi variabel dependen. Hal ini terlihat tingkat signifikansinya di atas kepercayaan 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa keempat model regresi penelitian ini terbebas dari adanya heteroskedastisitas.

### 5.3.3 Pengujian Autokorelasi

Pengujian autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi data suatu periode waktu dipengaruhi oleh data periode waktu sebelumnya. Pengujian autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson* melalui program SPSS. Penelitian ini melakukan tiga pengujian autokorelasi terhadap model regresi pengamatan *initial return* dan kinerja perusahaan tahun pertama, kedua dan tahun ketiga setelah IPO. Berikut ini akan disajikan hasil uji

autokorelasi untuk kinerja perusahaan selama tahun pertama, kedua dan tahun ketiga setelah IPO.

Tabel 5.1.3.3 menunjukkan hasil uji autokorelasi atas variabel *initial return*, kinerja perusahaan tahun pertama, kedua dan tahun ketiga setelah IPO dengan nilai koefisien *Durbin-Watson* masing-masing model regresi sebesar 1,646; 1,341; 1,703 dan 1,407. Untuk melihat apakah persamaan model regresi masing-masing telah memenuhi persyaratan uji autokorelasi maka, hasil nilai koefisien *Durbin-Watson* dibandingkan nilai *Durbin-Watson* tabel dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%. Untuk persamaan model regresi 1 terhadap *initial return* (Y1) yang menunjukkan nilai koefisien *Durbin-Watson* hitung sebesar 1,646. Berdasarkan sampel 76 perusahaan (n) dan menggunakan 8 variabel independen (k=8) dihasilkan batas bawah (dl) 1,399 dan batas atas (du) 1,867, maka nilai koefisien *Durbin-Watson* hitung sebesar 1,646 berada di antara batas bawah (dl) 1,399 dan batas atas (du) 1,867. Hasil ini disimpulkan bahwa persamaan model regresi 1 terhadap *initial return* dan disimpulkan tidak terdapat adanya autokorelasi.

Tabel 5.1.3.3

Hasil Pengujian Autokorelasi dengan *Durbin-Watson*

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.620 <sup>a</sup>	.384	.295	.21849117	1.828
2	.325 <sup>a</sup>	.105	-.025	.00362209	1.541
3	.343 <sup>a</sup>	.118	.049	.00412767	1.098
4	.342 <sup>a</sup>	.117	.066	.00404809	1.136

Untuk ke tiga model regresi Y1, Y2 (1 th), Y2 (2 th), dan Y2 (3 th)  
Data yang diolah (Lampiran 4.1, 4.2 dan 4.3)



Untuk persamaan model regresi 2 terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO (Y2) yang menunjukkan nilai koefisien *Durbin-Watson* hitung sebesar 1,541. Berdasarkan sampel 76 perusahaan (n) dan menggunakan 1 variabel independen (k=1) dihasilkan batas bawah (dl) 1,399 dan batas atas (du) 1,867, maka nilai koefisien *Durbin-Watson* hitung sebesar 1,541 berada di antara batas bawah (dl) 1,399 dan batas atas (du) 1,867. Hasil ini disimpulkan bahwa persamaan model regresi 2 terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO dapat disimpulkan tidak adanya autokorelasi.

Untuk persamaan model regresi 3 terhadap kinerja perusahaan dua tahun setelah IPO (Y2) yang menunjukkan nilai koefisien *Durbin-Watson* hitung sebesar 1,098. Berdasarkan sampel 130 perusahaan (n) dan menggunakan 8 variabel independen (k=8) dihasilkan batas bawah (dl) 1,506 dan batas atas (du) 1,850, maka nilai koefisien *Durbin-Watson* hitung sebesar 1,098 berada di antara 0 batas bawah (dl) 1,622 dan batas atas (du) 1,847. Hasil ini disimpulkan bahwa persamaan model regresi 3 terhadap kinerja perusahaan dua tahun setelah IPO tidak terdapat adanya autokorelasi.

Untuk persamaan model regresi 4 terhadap kinerja *return* perusahaan tiga tahun setelah IPO (Y2) yang menunjukkan nilai koefisien *Durbin-Watson* hitung sebesar 1,136. Berdasarkan sampel 171 perusahaan (n) dan menggunakan 8 variabel independen (k=8) dihasilkan batas bawah (dl) 1,622 dan batas atas (du) 1,847, maka nilai koefisien *Durbin-Watson* hitung sebesar 1,136 berada di antara 0 dan batas bawah (dl) 1,686. Hasil ini dapat disimpulkan bahwa persamaan model regresi 4 terhadap kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO dapat disimpulkan tidak adanya autokorelasi.

### 5.3.4 Pengujian Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas. Tabel 5.1.3.4 menunjukkan hasil pengujian multikolinearitas atas variabel *initial return* dan kinerja perusahaan tahun pertama, kedua dan tahun ketiga setelah IPO. Nilai Toleransi menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai kurang dari 0,10 untuk masing-masing regresi setiap pengamatan penelitian untuk masing-masing model regresi setiap tahun pengamatan. Nilai VIF (*variance inflation factor*) juga menunjukkan tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai lebih dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas antara variabel independen dalam model regresi.

Tabel 5.3.4  
Hasil Pengujian Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics (1 th)		Collinearity Statistics (2 th)		Collinearity Statistics (3 th)	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
(Constant)						
LRAUDJM 1th, 2th, 3th	.207	4.827	.223	4.477	.220	4.545
RAUD CM 1th, 2th, 3th	.154	6.475	.190	5.274	.209	4.781
RAUD Dummy 1th, 2th, 3th	.524	1.907	.604	1.656	.657	1.523
LRPEJM 1th, 2th, 3th	.109	9.205	.101	9.855	.108	9.249
RPE CM 1th, 2th, 3th	.180	5.569	.186	5.365	.229	4.366
RPE Dummy 1th, 2th, 3th	.191	5.227	.257	3.897	.243	4.111
Komisaris Ind 1th, 2th, 3th	.467	2.142	.954	1.048	.918	1.089
Komite Audit 1th, 2th, 3th	.779	1.283	.806	1.241	.798	1.253

a. Dependent Variable: Y1 dan Y2

Data yang diolah (Lampiran 4.1, 4.2 dan 4.3)



## 5.1.4 Pengujian Hipotesis

### 5.1.4.1 Pengamatan *Initial Return*

Pengujian hipotesis pada *initial return* dengan menggunakan pengujian model regresi 1 yang bertujuan untuk menguji hipotesis H1a sampai hipotesis H4a. Keempat hipotesis ini untuk menjawab pertanyaan apakah reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, komisaris independen dan komite audit berpengaruh terhadap *initial return*?

Hasil pengujian keempat hipotesis dengan menggunakan regresi 1 untuk menguji pengaruh terhadap *initial return* disajikan dalam tabel 5.1.4.1. Hipotesis H1a menyatakan bahwa reputasi auditor dengan indikator JM (3-0), CM (9-0) berpengaruh terhadap *initial return*. Tabel 5.4.1.1 menyajikan nilai koefisien untuk reputasi auditor dengan indikator JM adalah -2,563 ( $> 1,96$ ) dengan nilai probabilitas 0,013, dapat disimpulkan H1a didukung secara signifikan. Nilai koefisien untuk reputasi auditor dengan indikator CM adalah -4,394 ( $> 1,96$ ) dengan nilai probabilitas 0,000, dapat disimpulkan H1a didukung secara signifikan.

Hipotesis H2a menyatakan bahwa reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap *initial return*. Reputasi penjamin emisi diukur dengan indikator JM (3-0) dan CM (9-0). Hasil pengujian pada tabel 5.1.4.1 menunjukkan nilai koefisien untuk reputasi penjamin emisi dengan indikator JM adalah -2,693 ( $> 1,96$ ) dengan nilai probabilitas 0,009, dapat disimpulkan H2a didukung secara signifikan. Nilai koefisien untuk reputasi penjamin emisi dengan indikator CM adalah -2,378 ( $> 1,96$ ) dengan nilai probabilitas 0,021, dapat disimpulkan H2a didukung secara signifikan.

Tabel 5.1.4.1  
 Hasil Pengujian H1a, H2a, H3a dan H4a Terhadap *Initial Return*

Regresi	Hipotesis	<i>Independen</i>	Koefisien (Nilai t)	Keterangan
1	H1a	LRAUD JM	0,013 (-2,563)**	Didukung
		RAUD CM	0,000 (-4,394)*	Didukung
	H2a	LRPE JM	0,009 (-2,693)*	Didukung
		RPE CM	0,021 (-2,378)**	Didukung
	H3a	Komisaris Independen	0,712 (0,372)	Tidak Didukung
	H4a	Komite Audit	0,666 (0,434)	Tidak Didukung

Data yang diolah (Lampiran 4.1)

RAUD JM = Reputasi Auditor JM, RAUD CM = Reputasi Auditor CM, RPE JM = Reputasi Penjamin Emisi JM, dan RPE CM = Reputasi Penjamin Emisi CM.

\*Signifikan 1% dan \*\*Signifikan 5%

Hipotesis H3a menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap *initial return*. Variabel komisaris independen diukur berdasarkan besarnya jumlah komisaris independen dibagi dengan jumlah keseluruhan komisaris independen. Hasil pengujian pada tabel 5.1.4.1 menunjukkan nilai koefisien adalah 0,372 ( $<1,96$ ) dengan nilai probabilitas 0,712 dapat di simpulkan H3a tidak didukung secara signifikan.

Hipotesis H4a menyatakan bahwa komite audit berpengaruh terhadap *initial return*. Variabel komite audit diukur berdasarkan besarnya jumlah komite audit dibagi dengan jumlah keseluruhan komisaris independen. Hasil pengujian pada tabel 5.1.4.1. menunjukkan nilai koefisien adalah 0,434 ( $<1,96$ ) dengan nilai probabilitas 0,666 dapat di simpulkan H4a tidak didukung secara signifikan.



#### 5.1.4.2 Pengamatan Kinerja Perusahaan Satu Tahun Setelah IPO

Pengujian hipotesis terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO menggunakan pengujian model regresi 2 yang bertujuan untuk menguji hipotesis H1b, H2b, H3b, dan H4b. Keempat hipotesis ini untuk menjawab pertanyaan apakah reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, komisaris independen dan komite audit berpengaruh terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO?

Hasil pengujian keempat hipotesis dengan menggunakan regresi 2 untuk menguji pengaruh terhadap kinerja perusahaan setelah IPO disajikan dalam tabel 5.1.4.2.1. Hipotesis H1b menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Reputasi auditor di ukur dengan indikator JM (3-0) dan CM (9-0). Hasil pengujian pada tabel 5.1.4.2.1 menunjukkan nilai koefisien untuk reputasi auditor dengan indikator JM adalah 2,283 ( $>1,96$ ) dengan nilai probabilitas 0,026, dapat di simpulkan H1b didukung secara signifikan. Nilai koefisien untuk reputasi auditor dengan indikator CM adalah 2,016 ( $>1,96$ ) dengan nilai probabilitas 0,049, dapat di simpulkan H1b didukung secara signifikan.

Hipotesis H2b menyatakan bahwa reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Reputasi auditor di ukur dengan indikator JM (3-0) dan CM (9-0). Hasil pengujian pada tabel 5.1.4.2.1 menunjukkan nilai koefisien untuk reputasi penjamin emisi dengan indikator JM adalah -0,502 ( $<1,96$ ) dengan nilai probabilitas 0,618, dapat di simpulkan H2b tidak didukung secara signifikan. Nilai koefisien untuk reputasi penjamin emisi dengan indikator CM adalah -0,096 ( $<1,96$ ) dengan nilai probabilitas 0,924, dapat di simpulkan H2b tidak didukung secara signifikan.

Tabel 5.1.4.2.1

Hasil Pengujian H1b, H2b, H3b dan H4b Terhadap Kinerja Perusahaan Satu Tahun Setelah IPO

Regresi	Hipotesis	Independen	Koefisien (Nilai t)	Keterangan
2	H1b	LRAUD JM 1th	0,026 (2,283)**	Didukung
		RAUD CM 1th	0,049 (2,016)**	Didukung
	H2b	LRPE JM 1th	0,618 (-0,502)	Tidak Didukung
		RPE CM 1th	0,924 (-0,096)	Tidak Didukung
	H3b	Komisaris Ind. 1th	0,985 (-0,019)	Tidak Didukung
	H4b	Komite Audit 1th	0,768 (0,297)	Tidak Didukung

Data yang diolah (Lampiran 4.1)

RAUD JM = Reputasi Auditor JM, RAUD CM = Reputasi Auditor CM, RPE JM = Reputasi Penjamin Emisi JM, dan RPE CM = Reputasi Penjamin Emisi CM.

\*Signifikan 1% dan \*\*Signifikan 5%

Hipotesis H3b menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Variabel komisaris independen diukur berdasarkan jumlah komisaris independen dibagi dengan jumlah keseluruhan komisaris independen. Hasil pengujian pada tabel 5.1.4.2.1 menunjukkan nilai koefisien adalah -0,019 (<1,96) dengan nilai probabilitas 0,985, dapat di simpulkan H3b tidak didukung secara signifikan.

Hipotesis H4b menyatakan bahwa komite audit berpengaruh terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Variabel komite audit diukur berdasarkan besarnya jumlah komite audit dibagi dengan jumlah keseluruhan komisaris independen. Hasil pengujian pada tabel 5.1.4.2.1 menunjukkan nilai koefisien adalah 0,297 (<1,96) dengan nilai probabilitas 0,768, dapat di simpulkan H4b tidak didukung secara signifikan.

Pengujian hipotesis H5 dengan menggunakan pengujian model regresi 3.

Hipotesis 5 ini untuk menjawab pertanyaan apakah *initial return* berpengaruh



terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO? Hasil pengujian hipotesis 5 dengan menggunakan regresi 3 yang disajikan dalam tabel 5.1.4.2.2. Hipotesis H5 menyatakan bahwa *initial return* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Hasil pengujian pada tabel 5.1.4.2.2 menunjukkan nilai koefisien adalah -2,295 ( $>1,96$ ), dengan nilai probabilitas 0,026, dapat disimpulkan bahwa H5 didukung secara signifikan.

Tabel 5.1.4.2.2

Hasil Pengujian (H5) *Initial Return*-Kinerja Perusahaan satu th setelah IPO

Regresi	Hipotesis	<i>Independen</i>	Koefisien (Nilai t)	Keterangan
3	H5	<i>Initial Return</i> (Y1)	0,026 (-2,295)**	Didukung

Data yang diolah (Lampiran 4.1)

\*\*Signifikan 5%

### 5.1.4.3 Pengamatan Kinerja Perusahaan Dua Tahun Setelah IPO

Pengujian hipotesis pada kinerja perusahaan dua tahun setelah IPO dengan menggunakan pengulangan pengujian model regresi 2 yang bertujuan untuk menguji hipotesis H1b, H2b, H3b dan H4b. Keempat hipotesis ini untuk menjawab pertanyaan apakah reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, komisaris independen dan komite audit berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dua tahun setelah IPO?

Hasil pengujian keempat hipotesis menggunakan regresi 2 untuk menguji pengaruh terhadap kinerja perusahaan dua tahun setelah IPO disajikan dalam tabel 5.1.4.3.1 Hipotesis H1b menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dua tahun setelah IPO. Reputasi auditor diukur dengan indikator JM (3-0) dan CM (9-0). Hasil pengujian pada tabel 5.1.4.3.1 menunjukkan nilai koefisien untuk reputasi auditor dengan indikator JM adalah

2,698 ( $>1,96$ ) dengan nilai probabilitas 0,008, dapat di simpulkan H1b didukung secara signifikan. Nilai koefisien untuk reputasi auditor dengan indikator CM adalah 2,558 ( $>1,96$ ) dengan nilai probabilitas 0,012, dapat di simpulkan H1b didukung secara signifikan.

Tabel 5.1.4.3.1  
Hasil Pengujian H1b, H2b, H3b dan H4b Kinerja Perusahaan  
Dua Tahun Setelah IPO

Regresi	Hipotesis	Independen	Koefisien (Nilai t)	Keterangan
2	H1b	LRAUD JM 2 th	0,008 (2,698)**	Didukung
		RAUD CM 2 th	0,012 (2,558)**	Didukung
	H2b	LRPE JM 2 th	0,540 (-0,614)	Tidak Didukung
		RPE CM 2 th	0,498 (-0,679)	Tidak Didukung
	H3b	Komisaris Ind. 2 th	0,109 (-1,615)	Tidak Didukung
	H4b	Komite Audit 2 th	0,635 (-0,476)	Tidak Didukung

Data yang diolah (Lampiran 4.2)

RAUD JM = Reputasi Auditor JM, RAUD CM = Reputasi Auditor CM, RPE JM = Reputasi Penjamin Emisi JM, dan RPE CM = Reputasi Penjamin Emisi CM.

\*Signifikan 1% dan \*\*Signifikan 5%

Hipotesis H2b menyatakan bahwa reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dua tahun setelah IPO. Reputasi penjamin emisi diukur dengan indikator JM (3-0) dan CM (9-0). Hasil pengujian pada tabel 5.1.4.3.1 menunjukkan nilai koefisien untuk reputasi penjamin emisi dengan indikator JM adalah -0,614 ( $<1,96$ ) dengan nilai probabilitas 0,540, dapat di simpulkan H2b tidak didukung secara signifikan. Nilai koefisien untuk reputasi penjamin emisi dengan indikator CM adalah -0,679 ( $<1,96$ ) dengan nilai probabilitas 0,498, dapat di simpulkan H2b tidak didukung secara signifikan.

Hipotesis H3b menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dua tahun setelah IPO. Variabel komisaris independen diukur berdasarkan jumlah komisaris independen dibagi dengan



jumlah keseluruhan komisaris independen. Hasil pengujian pada tabel 5.1.4.3.1 menunjukkan nilai koefisien adalah  $-1,615$  ( $<1,96$ ) dengan nilai probabilitas  $0,109$ , dapat di simpulkan H3b tidak didukung secara signifikan.

Hipotesis H4b menyatakan bahwa komite audit berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dua tahun setelah IPO. Variabel komite audit diukur berdasarkan besarnya jumlah komisaris independen dibagi dengan jumlah keseluruhan komisaris independen. Hasil pengujian pada tabel 5.1.4.3.1 menunjukkan nilai koefisien adalah  $-0,476$  ( $<1,96$ ) dengan nilai probabilitas  $0,635$ , dapat di simpulkan H4b tidak didukung secara signifikan.

Pengujian hipotesis H5 dengan menggunakan pengujian model regresi 3. Hipotesis 5 ini untuk menjawab pertanyaan apakah initial return berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dua tahun setelah IPO? Hasil pengujian hipotesis 5 dengan menggunakan regresi 3 yang disajikan dalam tabel 5.1.4.3.2 Hipotesis 5 (H5) menyatakan bahwa *initial return* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dua tahun setelah IPO. Hasil pengujian pada tabel 5.1.4.3.2 menunjukkan nilai koefisien adalah  $-2,823$  ( $>1,96$ ) dengan nilai probabilitas  $0,007$ , dapat di simpulkan H5 masih tetap didukung secara signifikan.

Tabel 5.1.4.3.2

Hasil Pengujian (H5) *Initial Return*-Kinerja Perusahaan dua th setelah IPO

Regresi	Hipotesis	Independen	Koefisien (Nilai t)	Keterangan
3	H5	<i>Initial Return</i> (Y1)	0,007 (-2,823)*	Didukung

Data yang diolah (Lampiran 4.2)

\*Signifikan 1%

#### 5.1.4.4 Pengamatan Kinerja Perusahaan Tiga Tahun setelah IPO

Pengujian hipotesis pada kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO dan menggunakan pengujian model regresi 2 yang bertujuan untuk menguji hipotesis H1b sampai hipotesis H4b. Keempat hipotesis ini untuk menjawab pertanyaan apakah reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, komisaris independen dan komite audit berpengaruh terhadap kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO?

Hasil pengujian keempat hipotesis juga menggunakan pengujian model regresi 2 untuk menguji pengaruh terhadap kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO disajikan dalam tabel 5.1.4.4.1 Hipotesis H1b menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO. Reputasi auditor di ukur dengan indikator JM (3-0) dan CM (9-0). Hasil pengujian pada tabel 5.4.6 menunjukkan nilai koefisien untuk reputasi auditor dengan indikator JM adalah 3,032 ( $>1,96$ ) dengan nilai probabilitas 0,003, dapat di simpulkan H1b masih tetap didukung secara signifikan. Nilai koefisien untuk reputasi auditor dengan indikator CM adalah 2,05 ( $>1,96$ ) dengan nilai probabilitas 0,010, dapat di simpulkan H1b masih tetap didukung secara signifikan.

Hipotesis H2b menyatakan bahwa reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO. Reputasi penjamin emisi di ukur dengan indikator JM (3-0) dan CM (9-0). Hasil pengujian pada tabel 5.1.4.4.1 menunjukkan nilai koefisien untuk reputasi penjamin emisi dengan indikator JM adalah -0,369 ( $<1,96$ ) dengan nilai probabilitas 0,713, dapat di simpulkan H2b tetap tidak didukung secara signifikan. Nilai koefisien untuk reputasi penjamin emisi dengan indikator CM adalah -0,320 ( $<1,96$ ) dengan nilai



probabilitas 0,749, dapat di simpulkan H2b tetap tidak didukung secara signifikan.

Tabel 5.1.4.4.1  
Hasil Pengujian H1b, H2b, H3b dan H4b Kinerja Perusahaan  
Tiga Tahun Setelah IPO

Regresi	Hipotesis	Independen	Koefisien (Nilai t)	Keterangan
2	H1b	LRAUD JM 3 th	0,003 (3,032)*	Didukung
		RAUD CM 3 th	0,010 (2,605)**	Didukung
	H2b	LRPE JM 3 th	0,713 (-0,369)	Tidak Didukung
		RPE CM 3 th	0,749 (-0,320)	Tidak Didukung
	H3b	Komisaris Ind. 3 th	0,106 (-1,625)	Tidak Didukung
	H4b	Komite Audit 3 th	0,402 (-0,842)	Tidak Didukung

Data yang diolah (Lampiran 4.3)

RAUD JM = Reputasi Auditor JM, RAUD CM = Reputasi Auditor CM, RPE JM = Reputasi Penjamin Emisi JM, dan RPE CM = Reputasi Penjamin Emisi CM.

\*Signifikan 1% dan \*\*Signifikan 5%

Hipotesis H3b menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO. Variabel komisaris independen diukur berdasarkan jumlah komisaris independen dibagi dengan jumlah keseluruhan komisaris independen. Hasil pengujian pada tabel 5.1.4.4.1 menunjukkan nilai koefisien adalah -1,625 ( $<1,96$ ) dengan nilai probabilitas 0,106, dapat di simpulkan H3b tetap tidak didukung secara signifikan.

Hipotesis H4b menyatakan bahwa komite audit berpengaruh terhadap kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO. Variabel komite audit diukur berdasarkan besarnya jumlah komite audit dibagi dengan jumlah keseluruhan komisaris independen. Hasil pengujian pada tabel 5.1.4.4.1 menunjukkan nilai koefisien adalah 0,842 ( $<1,96$ ) dengan nilai probabilitas 0,402, dapat di simpulkan H4b tetap tidak didukung secara signifikan.

Pengujian hipotesis H5 dengan juga menggunakan pengujian model regresi 3. Hipotesis 5 ini untuk menjawab pertanyaan apakah initial return berpengaruh terhadap kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO? Hasil pengujian hipotesis 5 dengan menggunakan regresi 3 yang disajikan dalam tabel 5.1.4.4.2 Hipotesis H5 menyatakan bahwa initial return berpengaruh terhadap kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO. Hasil pengujian pada tabel 5.1.4.4.2 menunjukkan nilai koefisien adalah -1,278 (<1,96), dengan nilai probabilitas 0,209, dapat di simpulkan H5 tidak didukung secara signifikan.

Tabel 5.1.4.4.2

Hasil Pengujian H5 *Initial Return* – Kinerja Perusahaan tiga th setelah IPO

Regresi	Hipotesis	<i>Independen</i>	Koefisien (Nilai t)	Keterangan
3	H5	<i>Initial Return</i> (Y1)	0,209 (-1,278)	Tidak Didukung

Data yang diolah (Lampiran 4.3)

\*\*Signifikan 5%

Berikut ini disajikan ringkasan hasil keseluruhan pengujian hipotesis pada tabel 5.1.4.4.3.



Tabel 5.1.4.4.3  
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis Keseluruhan

Regresi	H	Indep	Initial Return	Kinerja 1th IPO	Kinerja 2th IPO	Kinerja 3th IPO	Ket	
			Koefisien (Nilai t)	Koefisien (Nilai t)	Koefisien (Nilai t)	Koefisien (Nilai t)		
1	H1a	RAUD JM	0,013 (-2,563) **				D	
		RAUD CM	0,000 (-4,394) *				D	
	H2a	RPE JM	0,009 (-2,693) *				D	
		RPE CM	0,021 (-2,378) **				D	
	H3a	KI	0,712 (0,372)				TD	
	H4a	KA	0,666 (0,434)				TD	
	2	H1b	RAUD JM		0,026 (2,283) **	0,008 (2,698) *	0,003 (3,032) *	D
			RAUD CM		0,049 (2,016) **	0,012 (2,558) **	0,010 (2,605) **	D
H2b		RPE JM		0,618 (-0,502)	0,540 (-0,614)	0,713 (-0,369)	TD	
		RPE CM		0,924 (-0,096)	0,498 (-0,679)	0,749 (-0,320)	TD	
H3b		KI		0,985 (-0,019)	0,109 (-1,615)	0,106 -1,625	TD	
H4b		KA		0,768 (0,297)	0,635 (-0,476)	0,402 (-0,842)	TD	
3	H5	Y1		0,026 (-2,295) **	0,007 (-2,823) *		D	
		Y1				0,209 (-1,278)	TD	

Indep = Independen, Depen = Dependen, Y1 = *Initial return*, RAUD JM = Reputasi Auditor Indikator JM, RAUD CM = Reputasi Auditor Indikator CM, RPE JM = Reputasi Penjamin Emisi Indikator JM (3-0), RPE CM = Reputasi Penjamin Emisi Indikator CM (9-0), KI = Komisaris Independen, KA = Komite Audit, TD = Tidak didukung, dan D = Didukung.

\*Signifikan 1% dan \*\*Signifikan 5%

### 5.1.5 Pengujian Hipotesis dengan Indikator Pengukuran *Dummy* Sebagai Analisis Sensitivitas

#### 5.1.5.1 Pengamatan *Initial Return*

Pengujian hipotesis terhadap *initial return* dengan menggunakan pengujian model regresi 1 bertujuan untuk menguji hipotesis H1a, H2a, H3a dan H4a Keempat hipotesis ini untuk menjawab pertanyaan apakah reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, komisaris independen dan komite audit berpengaruh terhadap *initial return*?

Hasil pengujian keempat hipotesis dengan menggunakan regresi 1 untuk menguji pengaruh terhadap *initial return* disajikan dalam tabel 5.1.5.1. Hipotesis H1a menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap *initial return*. Reputasi auditor di ukur dengan indikator *dummy* (1-0) sebagai indikator pembanding dalam studi ini. Hasil pengujian pada tabel 5.1.5.1 menunjukkan nilai koefisien untuk reputasi auditor dengan indikator *dummy* adalah 1,962 (> 1,96) dengan nilai probabilitas 0,055, dapat di simpulkan H1a tidak didukung secara signifikansi.

Hipotesis H2a menyatakan bahwa reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap *initial return*. Reputasi penjamin emisi di ukur dengan indikator *dummy* (1-0) sebagai indikator pembanding dalam studi ini. Hasil pengujian pada tabel 5.1.5.1 menunjukkan nilai koefisien untuk reputasi penjamin emisi dengan indikator *dummy* adalah -1,506 (<1,96) dengan nilai probabilitas 0,138, dapat di simpulkan H2a tidak didukung secara signifikan.

Hipotesis H3a menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap *initial return*. Variabel komisaris independen diukur berdasarkan besarnya jumlah komisaris independen dibagi dengan jumlah keseluruhan



komisaris independen. Hasil pengujian pada tabel 5.1.4.1 menunjukkan nilai koefisien adalah 0,372 ( $<1,96$ ) dengan nilai probabilitas 0,712 dapat di simpulkan H3a tidak didukung secara signifikan.

Tabel 5.1.5.1  
Hasil Pengujian H1a, H2a, H3a dan H4a Terhadap *Initial Return*

Regresi	Hipotesis	<i>Independen</i>	Koefisien (Nilai t)	Keterangan
1	H1a	RAUD <i>Dummy</i>	0,055 (1,962)	Tidak Didukung
	H2a	RPE <i>Dummy</i>	0,138 (-1,506)	Tidak Didukung
	H3a	Komisaris Independen	0,712 (0,372)	Tidak Didukung
	H4a	Komite Audit	0,666 (0,434)	Tidak Didukung

Data yang diolah (Lampiran 4.1)

RAUD *Dummy* = Reputasi Auditor *Dummy*, dan RPE *Dummy* = Reputasi Penjamin Emisi *Dummy*,  
\*Signifikan 1% dan \*\*Signifikan 5%

Hipotesis H4a menyatakan bahwa komite audit berpengaruh terhadap *initial return*. Variabel komite audit diukur berdasarkan besarnya jumlah komite audit dibagi dengan jumlah keseluruhan komisaris independen. Hasil pengujian pada tabel 5.1.5.1 menunjukkan nilai koefisien adalah 0,434 ( $<1,96$ ) dengan nilai probabilitas 0,666 dapat di simpulkan H4a tidak didukung secara signifikan.

### 5.1.5.2 Pengamatan Kinerja Perusahaan Satu Tahun Setelah IPO

Pengujian hipotesis terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO menggunakan pengujian model regresi 2 bertujuan untuk menguji hipotesis H1b, H2b, H3b, dan H4b. Keempat hipotesis ini untuk menjawab pertanyaan apakah reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, komisaris independen dan komite audit berpengaruh terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO?

Hasil pengujian keempat hipotesis dengan menggunakan regresi 2 untuk menguji pengaruh terhadap kinerja perusahaan setelah IPO disajikan dalam tabel 5.1.5.2.1. Hipotesis H1b menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh

terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Reputasi auditor di ukur dengan indikator *dummy* sebagai indikator pengukuran perbandingan antara indikator pengukuran utama studi ini. Hasil pengujian pada tabel 5.1.5.2.1 menunjukkan nilai koefisien untuk reputasi auditor dengan indikator *dummy* adalah -0,321 (<1,96) dengan nilai probabilitas 0,749, dapat di simpulkan H1b tidak didukung secara signifikan.

Hipotesis H2b menyatakan bahwa reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Reputasi penjamin emisi di ukur dengan indikator *dummy* (1-0) sebagai indikator pengukuran perbandingan antara indikator pengukuran utama studi ini. Hasil pengujian pada tabel 5.1.5.2.1 menunjukkan nilai koefisien untuk reputasi penjamin emisi dengan indikator *dummy* adalah -0,374 (<1,96) dengan nilai probabilitas 0,710, dapat di simpulkan H2b tidak didukung secara signifikan.

Tabel 5.1.5.2.1  
Hasil Pengujian H1b, H2b, H3b dan H4b Terhadap Kinerja Perusahaan  
Satu Tahun Setelah IPO

Regresi	Hipotesis	<i>Independen</i>	Koefisien (Nilai t)	Keterangan
2	H1b	RAUD <i>Dummy</i> 1th	0,749 (-0,321)	Tidak Didukung
	H2b	RPE <i>Dummy</i> 1th	0,710 (-0,374)	Tidak Didukung
	H3b	Komisaris Ind. 1th	0,985 (-0,019)	Tidak Didukung
	H4b	Komite Audit 1th	0,768 (0,297)	Tidak Didukung

Data yang diolah (Lampiran 4.1)

RAUD *Dummy* = Reputasi Auditor dan RPE *Dummy* = Reputasi Penjamin Emisi *Dummy*.

\*Signifikan 1% dan \*\*Signifikan 5%

Hipotesis H3b menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Variabel komisaris independen diukur berdasarkan jumlah komisaris independen dibagi dengan jumlah keseluruhan komisaris independen. Hasil pengujian pada tabel 5.1.5.2.1



menunjukkan nilai koefisien adalah  $-0,019$  ( $<1,96$ ) dengan nilai probabilitas  $0,985$ , dapat di simpulkan H3b tidak didukung secara signifikan.

Hipotesis H4b menyatakan bahwa komite audit berpengaruh terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Variabel komite audit diukur berdasarkan besarnya jumlah komite audit dibagi dengan jumlah keseluruhan komisaris independen. Hasil pengujian pada tabel 5.1.5.2.1 menunjukkan nilai koefisien adalah  $0,297$  ( $<1,96$ ) dengan nilai probabilitas  $0,768$ , dapat di simpulkan H4b tidak didukung secara signifikan.

#### 5.1.5.3 Pengamatan Kinerja Perusahaan Dua Tahun Setelah IPO

Pengujian hipotesis pada kinerja perusahaan dua tahun setelah IPO dengan menggunakan pengulangan pengujian model regresi 2 bertujuan untuk menguji hipotesis H1b, H2b, H3b dan H4b. Keempat hipotesis ini untuk menjawab pertanyaan apakah reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, komisaris independen dan komite audit berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dua tahun setelah IPO?

Hasil pengujian keempat hipotesis menggunakan regresi 2 untuk menguji pengaruh terhadap kinerja perusahaan dua tahun setelah IPO disajikan dalam tabel 5.1.5.3.1 Hipotesis H1b menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dua tahun setelah IPO. Reputasi auditor di ukur dengan indikator *dummy* (1-0) sebagai indikator pengukuran perbandingan antara indikator pengukuran utama studi ini. Hasil pengujian pada tabel 5.1.4.3.1 menunjukkan nilai koefisien untuk reputasi auditor dengan indikator *dummy* adalah  $0,372$  ( $<1,96$ ) dengan nilai probabilitas  $0,710$ , dapat di simpulkan H1b tidak didukung secara signifikan.

Tabel 5.1.5.3.1  
 Hasil Pengujian H1b, H2b, H3b dan H4b Kinerja Perusahaan  
 Dua Tahun Setelah IPO

Regresi	Hipotesis	<i>Independen</i>	Koefisien (Nilai t)	Keterangan
2	H1b	RAUD <i>Dummy</i> 2 th	0,710 (0,372)	Tidak Didukung
	H2b	RPE <i>Dummy</i> 2 th	0,994 (0,007)	Tidak Didukung
	H3b	Komisaris Ind. 2 th	0,109 (-1,615)	Tidak Didukung
	H4b	Komite Audit 2 th	0,635 (-0,476)	Tidak Didukung

Data yang diolah (Lampiran 4.2)

RAUD *Dummy* = Reputasi Auditor *dummy*, dan RPE *Dummy* = Reputasi Penjamin Emisi *Dummy*.

\*Signifikan 1% dan \*\*Signifikan 5%

Hipotesis H2b menyatakan bahwa reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dua tahun setelah IPO. Reputasi penjamin emisi diukur dengan indikator *dummy* (1-0) sebagai indikator pengukuran perbandingan antara indikator pengukuran utama studi ini. Hasil pengujian pada tabel 5.1.5.3.1 menunjukkan nilai koefisien untuk reputasi penjamin emisi dengan indikator *dummy* adalah 0,007 (<1,96) dengan nilai probabilitas 0,994, dapat disimpulkan H2b tidak didukung secara signifikan.

Hipotesis H3b menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dua tahun setelah IPO. Variabel komisaris independen diukur berdasarkan jumlah komisaris independen dibagi dengan jumlah keseluruhan komisaris independen. Hasil pengujian pada tabel 5.1.5.3.1 menunjukkan nilai koefisien adalah -1,615 (<1,96) dengan nilai probabilitas 0,109, dapat disimpulkan H3b tidak didukung secara signifikan.

Hipotesis H4b menyatakan bahwa komite audit berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dua tahun setelah IPO. Variabel komite audit diukur berdasarkan besarnya jumlah komisaris independen dibagi dengan jumlah keseluruhan komisaris independen. Hasil pengujian pada tabel 5.1.5.3.1



menunjukkan nilai koefisien adalah  $-0,476$  ( $<1,96$ ) dengan nilai probabilitas  $0,635$ , dapat di simpulkan H4b tidak didukung secara signifikan.

#### 5.1.5.4 Pengamatan Kinerja Perusahaan Tiga Tahun Setelah IPO

Pengujian hipotesis pada kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO dan menggunakan pengujian model regresi 2 bertujuan untuk menguji hipotesis H1b, H2b, H3b dan H4b. Keempat hipotesis ini untuk menjawab pertanyaan apakah reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, komisaris independen dan komite audit berpengaruh terhadap kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO?

Hasil pengujian keempat hipotesis juga menggunakan pengujian model regresi 2 untuk menguji pengaruh terhadap kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO disajikan dalam tabel 5.1.5.4.1. Hipotesis H1b menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO. Reputasi auditor di ukur dengan indikator *dummy* (1-0) sebagai indikator pengukuran perbandingan antara indikator pengukuran utama studi ini. Hasil pengujian pada tabel 5.1.5.4.1 menunjukkan nilai koefisien untuk reputasi auditor dengan indikator *dummy* adalah  $0,950$  ( $<1,96$ ) dengan nilai probabilitas  $0,344$ , dapat di simpulkan H1b tetap tidak didukung secara signifikan.

Hipotesis H2b menyatakan bahwa reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO. Reputasi penjamin emisi di ukur dengan indikator *dummy* (1-0) sebagai indikator pengukuran perbandingan antara indikator pengukuran utama studi ini. Hasil pengujian pada tabel 5.1.5.4.1 menunjukkan nilai koefisien untuk reputasi penjamin emisi dengan indikator *dummy* adalah  $-0,049$  ( $<1,96$ ) dengan nilai probabilitas  $0,961$ , dapat di simpulkan H2b tetap tidak didukung secara signifikan.

Tabel 5.1.5.4.1  
 Hasil Pengujian H1b, H2b, H3b dan H4b Kinerja Perusahaan  
 Tiga Tahun Setelah IPO

Regresi	Hipotesis	<i>Independen</i>	Koefisien (Nilai t)	Keterangan
2	H1b	RAUD <i>Dummy</i> 3 th	0,344 (0,950)	Tidak Didukung
	H2b	RPE <i>Dummy</i> 3 th	0,961 (-0,049)	Tidak Didukung
	H3b	Komisaris Ind. 3 th	0,106 (-1,625)	Tidak Didukung
	H4b	Komite Audit 3 th	0,402 (-0,842)	Tidak Didukung

Data yang diolah (Lampiran 4.3)

RAUD *Dummy* = Reputasi Auditor *Dummy* dan RPE *Dummy* = Reputasi Penjamin Emisi *Dummy*,  
 \*Signifikan 1% dan \*\*Signifikan 5%

Hipotesis H3b menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO. Variabel komisaris independen diukur berdasarkan jumlah komisaris independen dibagi dengan jumlah keseluruhan komisaris independen. Hasil pengujian pada tabel 5.1.5.4.1 menunjukkan nilai koefisien adalah -1,625 (<1,96) dengan nilai probabilitas 0,106, dapat di simpulkan H3b tetap tidak didukung secara signifikan.

Hipotesis H4b menyatakan bahwa komite audit berpengaruh terhadap kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO. Variabel komite audit diukur berdasarkan besarnya jumlah komite audit dibagi dengan jumlah keseluruhan komisaris independen. Hasil pengujian pada tabel 5.1.5.4.1 menunjukkan nilai koefisien adalah 0,842 (<1,96) dengan nilai probabilitas 0,402, dapat di simpulkan H4b tetap tidak didukung secara signifikan.

### 5.1.6 Pengujian Sensitivitas terhadap *Initial Return* dan Kinerja Perusahaan Setelah IPO

Pengujian sensitivitas dilakukan untuk menguji ada atau tidak perbedaan pengaruh antara auditor dan penjamin emisi yang memiliki reputasi baik dan



kurang baik terhadap *initial return* dan kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Pengujian sensitivitas hanya diberlakukan untuk variabel penelitian yang terbukti berpengaruh secara signifikan. Hasil pengujian hipotesis ternyata hanya reputasi auditor dan penjamin emisi dengan indikator JM dan CM yang terbukti secara signifikan. Untuk melakukan pengujian sensitivitas digunakan *Chow Test* melalui program SPSS. Ketentuan tingkat batas penolakan dengan melihat perbandingan antara nilai F hitung dengan F tabel pada tingkat signifikansi 5%. Jika nilai F hitung > F tabel, maka hasil ini menunjukkan ada perbedaan secara signifikan dan sebaliknya.

#### **5.1.6.1 Pengujian Sensitivitas terhadap *Initial Return***

Hasil pengujian sensitivitas untuk reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran JM dan CM. Pertanyaannya apakah ada atau tidak perbedaan pengaruh antara auditor yang memiliki reputasi baik dan kurang baik terhadap *initial return*. Hasil pengujian pada tabel 5.1.6.1 menunjukkan bahwa nilai F hitung 3,169 > F tabel 3,130 untuk reputasi auditor dengan indikator pengukuran JM, dapat disimpulkan bahwa antara auditor yang memiliki reputasi baik dan kurang baik terjadi perbedaan secara signifikan. Hasil pengujian pada tabel 5.1.6.1 juga menunjukkan bahwa nilai F hitung 5,194 > F tabel 3,130 untuk reputasi auditor dengan indikator pengukuran CM, dapat disimpulkan bahwa auditor antara yang memiliki reputasi baik dan kurang baik ada perbedaan secara signifikan.

Pertanyaan apakah ada atau tidak perbedaan pengaruh antara penjamin emisi dengan indikator pengukuran JM dan CM yang memiliki reputasi baik dan kurang baik terhadap *initial return*. Hasil pengujian pada tabel 5.1.6.1 menunjukkan bahwa nilai F hitung -2,558 < F tabel 3,130 untuk reputasi

penjamin emisi dengan indikator pengukuran JM, dapat di simpulkan bahwa penjamin emisi antara yang memiliki reputasi baik dengan kurang baik tidak ada perbedaan secara signifikan.

Tabel 5.1.6.1

Hasil Pengujian Sensitivitas RAUD JM, CM dan RPE JM, CM - *Initial Return*

Ket	<i>Independen</i>	<i>Dependen</i>	F Hitung	F Tabel	Keterangan
1	<i>Initial Return (Y1)</i>	RAUD JM	3.169	3.130	Ada Perbedaan
2	<i>Initial Return (Y1)</i>	RAUD CM	5.194	3.130	Ada Perbedaan
3	<i>Initial Return (Y1)</i>	RPE JM	-2.558	3.130	Tidak Berbeda
4	<i>Initial Return (Y1)</i>	RPE CM	-1.610	3.130	Tidak Berbeda

Data yang diolah (Lampiran 5.1)

Hasil pengujian pada tabel 5.1.6.1 menunjukkan bahwa nilai F hitung - 1,610 < F tabel 3,130 untuk reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran CM, dapat di simpulkan bahwa penjamin emisi antara yang memiliki reputasi baik dan kurang baik tidak ada perbedaan secara signifikan.

### 5.6.2 Pengujian Sensitivitas Terhadap Kinerja Perusahaan 1 th Setelah IPO

Hasil pengujian sensitivitas untuk reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran JM dan CM terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Pertanyaannya apakah ada atau tidak perbedaan pengaruh antara auditor yang memiliki reputasi tergolong baik dan kurang baik terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO.

Hasil pengujian pada tabel 5.1.6.2 menunjukkan bahwa nilai F hitung 0,000 < F tabel 3,130 untuk reputasi auditor dengan indikator pengukuran JM, dapat di simpulkan bahwa antara auditor yang memiliki reputasi baik dan kurang baik tidak ada perbedaan secara signifikan pada kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Hasil pengujian pada tabel 5.1.6.2 juga menunjukkan bahwa nilai F



hitung  $0,001 > F$  tabel 3,130 untuk reputasi auditor dengan indikator pengukuran CM, dapat di simpulkan bahwa antara auditor yang memiliki reputasi baik dan kurang baik juga tidak ada perbedaan secara signifikan pada kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO.

Tabel 5.1.6.2  
Hasil Pengujian Sensitivitas RAUD JM, CM dan RPE JM, CM - Kinerja  
Perusahaan satu Tahun Setelah IPO

Ket	<i>Independen</i>	<i>Dependen</i>	F Hitung	F Tabel	Keterangan
1	Kinerja 1tahun (Y2)	RAUD JM	0,000	3.130	Tidak Berbeda
2	Kinerja 1tahun (Y2)	RAUD CM	0,001	3.130	Tidak Berbeda
3	Kinerja 1tahun (Y2)	RPE JM	0,000	3.130	Tidak Berbeda
4	Kinerja 1tahun (Y2)	RPE CM	0,000	3.130	Tidak Berbeda

Data yang diolah (Lampiran 5.2)

Pertanyaan apakah ada atau tidak perbedaan pengaruh antara penjamin emisi dengan indikator pengukuran JM dan CM yang memiliki reputasi baik dan kurang baik terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Hasil pengujian pada tabel 5.1.6.2 menunjukkan bahwa nilai F hitung  $0,000 < F$  tabel 3,130 untuk reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran JM, dapat di simpulkan bahwa antara penjamin emisi yang memiliki reputasi baik dan kurang baik tidak terjadi perbedaan secara signifikan pada kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Hasil pengujian pada tabel 5.1.6.2 menunjukkan bahwa nilai F hitung  $0,000 < F$  tabel 3,130 untuk reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran CM, dapat di simpulkan bahwa antara penjamin emisi yang memiliki reputasi baik dan kurang baik juga tidak terjadi perbedaan secara signifikan pada kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO.

## 5.2 Pembahasan

### 5.2.1 Diskusi Hasil Pengujian Hipotesis

#### 5.2.1.1 Diskusi Hasil Pengujian Hipotesis pada Pengamatan *Initial Return*

##### Hipotesis 1a (H1a)

Hipotesis H1a menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap *initial return*. Reputasi auditor ini di ukur dengan indikator JM (3-0), CM (9-0) dan pengukuran *dummy* (1-0) sebagai indikator pembanding. Hasil pengujian memperoleh bukti empiris bahwa H1a berdasarkan indikator JM dan CM di dukung dengan koefisien negatif. Hal ini berarti semakin baik reputasi auditor maka nilai saham yang diaudit semakin kecil tingkat *underpricing* dalam *initial return*. Hasil ini menunjukkan bahwa para investor mempertimbangkan auditor yang memiliki reputasi baik dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal Indonesia. Hasil penelitian ini dapat diartikan berdasarkan teori agensi bahwa reputasi auditor dengan indikator JM dapat mengurangi ketidakpastian harga di pasar sekunder.

Hasil ini berhasil memperbaiki bukti empiris penelitian Nasirwan (2002) yang juga menggunakan indikator pengukuran JM dan CM terhadap reputasi auditor yang belum dapat dibuktikan berpengaruh sebelumnya di pasar modal Indonesia. Hasil ini belum dapat diperbandingkan dengan penelitian sebelumnya, dikarenakan sampai saat ini belum ditemukan penelitian yang menggunakan variabel reputasi auditor dengan indikator pengukuran JM berpengaruh terhadap *initial return*. Penelitian Beatty (1989) dalam konteks yang sama dan tetapi dengan indikator pengukuran yang berbeda yaitu menggunakan *dummy* (1-0) hasilnya menunjukkan konsisten dengan penelitian ini.

Studi ini juga menggunakan indikator pengukuran *dummy* terhadap



hipotesis H1a sebagai indikator pembanding. Hasil pengujian memperoleh bukti empiris bahwa H1a dengan indikator *dummy* tidak di dukung secara signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa reputasi auditor dengan indikator pengukuran *dammy* tidak dapat menjelaskan berpengaruh terhadap *initial return*.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa reputasi auditor dengan indikator pengukuran JM dan CM dapat menjelaskan berpengaruh terhadap *initial return*. Hasil ini juga menunjukkan bahwa indikator pengukuran JM dan CM untuk variabel reputasi auditor lebih baik bila dibandingkan indikator pengukuran *dummy* seperti digunakan oleh Trisnawati (1998), Nurhidayanti dan Indriantoro (1998), dan Daljono (2000) di pasar modal Indonesia. Hasil ini dapat meperkuat mengindikasikan bahwa para investor terbukti lebih cerdas dalam pengambilan keputusan investasi, bukan sekedar mempertimbangkan KAP yang telah berfaliasi dengan KAP asing akan tetapi mempertimbangkan KAP yang sudah memiliki pengalaman dan reputasi yang baik dilihat dari banyak jumlah kliennya. Hasil ini juga mampu menjelaskan keberhasilan aplikasi teori agensi, bahwa kontrak antara auditor independen dengan pemilik perusahaan untuk memberikan opini atau kesaksian atas kredibilitas manajemen perusahaan dalam menjalankan perusahaan.

### **Hipotesis 2a (H2a)**

Hipotesis H2a menyatakan bahwa reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap *initial return*. Reputasi penjamin emisi di ukur dengan indikator JM (3-0), CM (9-0) dan menggunakan indikator pengukuran *dummy* (1-0) sebagai indikator pembanding. Hasil pengujian memperoleh bukti empiris bahwa H2a dengan indikator JM di dukung dengan koefisien negatif. Hal ini berarti semakin baik reputasi penjamin emisi maka nilai saham yang dijamin akan semakin kecil

tingkat *underpricing* dalam *initial return*. Hasil ini berarti para investor mempertimbangkan penjamin emisi yang memiliki reputasi baik dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal Indonesia. Hasil penelitian ini dapat diartikan berdasarkan teori agensi bahwa reputasi penjamin emisi dengan indikator JM dapat mengurangi ketidakpastian harga di pasar sekunder.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Johnson dan Miller (1988) dan Carter *et al.* (1998) di pasar modal Amerika Serikat serta penelitian Nasirwan (2002) di pasar modal Indonesia. Konteks penelitian yang dilakukan oleh Johnson dan Miller (1988), Carter *et al.* (1998) dan Nasirwan (2002) adalah konteks dan dengan indikator pengukuran JM yang sama yaitu pengaruh reputasi penjamin emisi dengan terhadap *initial return*. Ketiga hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran JM berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.

Hasil pengujian memperoleh bukti empiris bahwa H2a dengan indikator CM di dukung dengan koefisien negatif. Hal ini berarti semakin baik reputasi penjamin emisi maka nilai saham yang dijamin semakin kecil tingkat *underpricing* dalam *initial return*. Hasil penelitian ini dapat diartikan berdasarkan teori agensi bahwa reputasi penjamin emisi dengan indikator CM dapat mengurangi ketidakpastian harga di pasar sekunder. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Carter dan Manaster (1990) di pasar Amerika Serikat, Christy *et al.* (1996) di pasar modal, Amerika Serikat, Carter *et al.* (1998) di pasar modal Amerika Serikat dan Nasirwan (2002) di pasar modal Indonesia.

Konteks penelitian yang dilakukan oleh Carter dan Manaster (1990), Carter *et al.* (1998) dan Nasirwan (2002) adalah konteks dan indikator pengukuran CM yang sama yaitu pengaruh reputasi penjamin emisi dengan



terhadap *initial return*. Ketiga hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran CM berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.

Penelitian Christy *et al.* (1996) dengan konteks berbeda tetapi indikator indikator pengukuran CM yang sama, yaitu pengaruh reputasi penjamin emisi dengan terhadap *initial return* 15 hari di pasar sekunder. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran CM berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return* 15 hari di pasar modal Amerika Serikat.

Studi ini juga menggunakan indikator pengukuran *dummy* terhadap hipotesis H2a sebagai indikator pembanding. Hasil pengujian memperoleh bukti empiris bahwa H2a dengan indikator *dummy* tidak di dukung secara signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran *dammy* tidak dapat menjelaskan berpengaruh terhadap *initial return*.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran JM dan CM dapat menjelaskan pengaruh terhadap *initial return* di pasar perdana. Hasil ini juga menunjukkan bahwa indikator pengukuran JM dan CM untuk penjamin emisi lebih baik bila dibandingkan indikator pengukuran *dummy* seperti digunakan oleh Trisnawati (1998), Nurhidayanti dan Indriantoro (1998), dan Daljono (2000) di pasar modal Indonesia. Hasil ini mampu menjelaskan keberhasilan aplikasi teori agensi dan teori WIPO, bahwa kontrak antara penjamin emisi dengan pemilik perusahaan untuk memberikan penjaminan atas kredibilitas bahwa saham yang di kelola oleh manajemen perusahaan adalah saham yang menguntungkan para investor.

### Hipotesis 3a (H3a)

Hasil pengujian ini memperoleh bukti empiris bahwa hipotesis H3a tidak didukung secara signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa komisaris independen belum dapat dibuktikan berpengaruh dalam konteks *initial return* di pasar modal Indonesia. Hasil penelitian ini dapat diartikan berdasarkan teori agensi bahwa komisaris independen tidak dapat mengurangi ketidakpastian harga di pasar sekunder.

Hasil penelitian ini belum dapat dibandingkan dengan penelitian sebelumnya, dikarenakan sampai pembahasan penelitian ini belum ditemukan penelitian sebelumnya yang sesuai dengan konteks penelitian ini. Dalam konteks yang berbeda dengan penelitian ini ada beberapa penelitian seperti yang dilakukan oleh Klien (2002), di pasar modal Amerika Serikat, Anderson *et al.* (2003) di pasar modal Amerika Serikat, dan Boediono (2005) di pasar modal Indonesia. Konteks penelitian Klien (2002) adalah mengkaitkan komposisi dewan komisaris dengan mengemen laba (*earning*). Klien (2002) menemukan secara signifikan asosiasi negatif antara akrual abnormal dengan persentase direksi luar di dewan komisaris.

Konteks penelitian Anderson *et al.* (2003) adalah mengkaitkan komposisi dewan komisaris dengan kandungan informasi *earning* di pasar modal Amerika Serikat. Anderson *et al.* (2003) menunjukkan bahwa *earning* lebih informatif bertahan ketika dewan komisaris melakukan kegiatan secara penuh dalam mengawasi operasional perusahaan.

Konteks penelitian Boediono (2005) adalah mengkaitkan komposisi dewan komisaris dengan manajemen *earning* dan kualitas *earning* di pasar modal Indonesia. Hasil penelitian Boediono (2005) menunjukkan bahwa



peranan komisaris independen dalam menjalankan fungsi pengawasan, dan komposisi dewannya dapat mempengaruhi pihak manajemen dalam menyusun laporan keuangan sehingga dapat diperoleh suatu laporan laba yang berkualitas.

Ketidakberhasilan pengujian hipotesis ini mendatangkan beberapa dugaan, sehingga para investor tidak mempertimbangkan komisaris independen dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal Indonesia. Pertama, diduga bahwa pembentukan komisaris independen di pasar modal Indonesia terkesan sekedar menggugurkan kewajiban perusahaan terhadap regulasi dikeluarkan oleh Bapepam dan PT BEJ. Indikasi ini terlihat dari beberapa sampel penelitian ini yang menjadikan pensiunan TNI sebagai komisaris independen. Indikasi ini diperkuat hasil penelitian Knapp (1987) dalam konteks berbeda bahwa anggota komite audit kebanyakan berasal dari karyawan perusahaan lain dan karyawan yang sudah pensiun. Kedua, diduga terjadi intervensi terhadap peran komisaris independen dengan keterlibatan CEO dalam seleksi dewan komisaris, sehingga tidak terbebas dari kepentingan manajemen. Indikasi ini diperkuat hasil penelitian Carcello (2008) yang menemukan bahwa berdampak negatif terhadap reaksi pasar saham, ketika CEO terlibat dalam pemilihan dewan komisaris.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel komisaris independen belum dapat menjelaskan berpengaruh terhadap *initial return* di pasar modal Indonesia. Hasil penelitian ini belum dapat membuktikan keberhasilan penerapan regulasi tentang kewajiban pembentukan komisaris independen di pasar modal Indonesia. Hasil ini belum mampu menjelaskan keberhasilan aplikasi teori agensi, bahwa kontrak antara komisaris independen

dengan pemilik perusahaan untuk memberikan pengawasan operasional perusahaan, sehingga saham yang di kelola oleh manajemen perusahaan adalah saham yang menguntungkan para investor. Bagi pihak pembuat regulasi yaitu Bapepam dan PT BEI mendapat masukan atas ketidakberhasilan peneliti. Penelitian ini menyarankan bahwa Bapepam dan PT BEI perlu meninjau kembali sejauh mana aplikasi regulasi di pasar modal Indonesia.

#### **Hipotesis 4a (H4a)**

Hasil pengujian ini memperoleh bukti empiris bahwa hipotesis H4a tidak didukung secara signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa komite audit juga belum dapat dibuktikan berpengaruh dalam konteks *initial return* di pasar modal Indonesia. Hasil penelitian ini dapat diartikan berdasarkan teori agensi bahwa komite audit tidak dapat mengurangi ketidakpastian harga di pasar sekunder. Hasil penelitian ini juga belum dapat membuktikan keberhasilan penerapan regulasi tentang kewajiban pembentukan komite audit bagi semua perusahaan yang terdaftar di pasar modal Indonesia.

Hasil penelitian ini belum dapat dibandingkan dengan penelitian sebelumnya, karena belum ditemukan hasil penelitian sesuai dengan konteks penelitian ini. Namun beberapa hasil penelitian dan adanya regulasi perlu dibentuk komite audit yang dijadikan dasar bahwa variabel komite audit layak dilakukan pengujian terhadap *initial return*. Beberapa penelitian sebelum yang dilakukan oleh Collier dan Gregory (1999) di pasar modal Inggris, Anderson *et al.* (2003) di pasar modal Amerika Serikat, Abbott *et al.* (2003) juga di pasar modal Amerika Serikat, dan Engel *et al.* (2007) di pasar modal Amerika Serikat.

Konteks penelitian Collier dan Gregory (1999) adalah mengkaitkan komposisi dewan komisaris dengan mengemen laba (*earning*). Collier dan



Gregory (1999) Collier dan Gregory (1999) menemukan dukungan untuk kekhawatiran terjadinya dua faktor kompromikan kualitas pemantauan di pasar modal Inggris. Pertama, kepala eksekutif yang dominan memiliki pengaruh negatif yang kuat pada aktivitas komite audit. Kedua, masuknya orang dalam sebagai direktur eksekutif pada komite audit akan berdampak negatif terhadap aktivitas komite audit.

Konteks penelitian Anderson *et al.* (2003) adalah mengkaitkan komite audit dengan kandungan informasi *earning* di pasar modal Amerika Serikat. Hasil Anderson *et al.* (2003) dapat diartikan bahwa komite audit dapat memainkan peranan penting dalam mengawasi dan menjaga keimformatifan angka *earning* yang dilaporkan perusahaan.

Konteks penelitian Abbott *et al.* (2003) adalah mengkaitkan hubungan antara karakteristik komite audit dengan biaya audit (*audit fee*) di pasar modal Amerika Serikat. Karakteristik komite audit diukur dengan komite audit selurunya independen, ahli bidang keuangan, dan frekuensi pertemuan. Hasil penelitian Abbott *et al.* (2003) menunjukkan bahwa komite audit berpengaruh secara signifikan positif terhadap *audit fee* di pasar modal Amerika Serikat.

Konteks penelitian Engel *et al.* (2007) adalah mengkaitkan hubungan antara kompensasi yang diberikan kepada komite audit dengan permintaan memonitoring proses pelaporan keuangan di pasar modal Amerika Serikat. Engel *et al.* (2007) menunjukkan bahwa total kompensasi yang diberikan komite audit berkorelasi positif mengidentifikasi permintaan memonitoring proses pelaporan keuangan. Penelitian Engel *et al.* (2007) konsisten dengan gagasan bahwa permintaan memonitoring proses pelaporan keuangan merupakan faktor penentu dari kompensasi yang bayarkan kepada komite audit.

Ketidakberhasilan pengujian hipotesis ini mendatangkan beberapa dugaan, sehingga para investor tidak mempertimbangkan komite audit dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal Indonesia. Pertama, diduga bahwa pembentukan komite audit di pasar modal Indonesia terkesan sekedar menggugurkan kewajiban perusahaan terhadap regulasi dikeluarkan oleh Bapepam dan PT BEJ. Indikasi ini terlihat dari beberapa sampel penelitian ini yang menjadikan yang bukan ahli keuangan sebagai komite audit. Misalnya dari ketiga jumlah komite audit dua anggota bukan ahli keuangan dan satu anggota bidang manajemen. Kedua, diduga terjadi intervensi terhadap peran komite audit dengan keterlibatan CEO dalam seleksi dewan direksi, sehingga tidak terbebas dari kepentingan manajemen. Indikasi ini diperkuat hasil penelitian Carcello (2008) dan Collier dan Gregory (1999). Carcello (2008) yang menemukan bahwa keterlibatan CEO dalam proses seleksi dewan direksi akan mengurangi efektivitas komite audit. Collier dan Gregory (1999) menemukan bahwa pertama, aktivitas komite audit berkurang di perusahaan yang menggabungkan peran ketua komite audit dengan orang dalam (*chief executive*). Kedua, kehadiran orang dalam (*chief executive*) dalam komite audit berdampak negatif secara signifikan terhadap kegiatan komite audit.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel komite audit dalam di pasar modal Indonesia belum dapat menjelaskan berpengaruh terhadap *initial return* di pasar sekunder. Hasil ini belum mampu menjelaskan keberhasilan aplikasi teori agensi, bahwa kontrak antara komite audit dengan pemilik perusahaan untuk memberikan monitoring operasional perusahaan dan proses pelaporan keuangan, sehingga saham yang di kelola oleh manajemen perusahaan adalah saham yang menguntungkan para investor. Bagi pihak



pembuat regulasi yaitu Bapepam dan PT BEI mendapat masukan dari hasil penelitian atas tidak terbuktiknya pengaruh komite audit terhadap *initial return* di pasar sekunder. Hasil ini menyarankan bahwa Bapepam dan PT BEI perlu meninjau kembali sejauh mana aplikasi regulasi tentang komite audit di pasar modal Indonesia.

#### **5.2.1.2 Diskusi Hasil Pengujian Hipotesis Kinerja Perusahaan 1 th Setelah IPO**

##### **Hipotesis 1b (H1b)**

Hipotesis H1b menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Reputasi auditor di ukur dengan indikator JM (3-0), CM (9-0) dan menggunakan *Dummy* (1-0) sebagai indikator pengukuran pembanding. Hasil pengujian memperoleh bukti empiris bahwa H1b berdasarkan indikator JM dan CM didukung dengan koefisien positif. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan reputasi auditor dengan kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO satu arah dan dapat diartikan semakin baik reputasi auditor dalam mengaudit perusahaan emiten maka akan semakin baik kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Hasil penelitian ini dapat diartikan berdasarkan teori agensi bahwa reputasi auditor dengan indikator JM dapat mengurangi ketidakpastian harga di pasar sekunder.

Hasil ini menunjukkan bahwa para investor mempertimbangkan auditor yang memiliki reputasi yang baik dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal Indonesia. Hasil ini berhasil untuk pertamakali membuktikan secara empiris, bahwa reputasi auditor dengan indikator pengukuran JM dan CM berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO.

pembuat regulasi yaitu Bapepam dari PT BEI mendapat masukan dari hasil penelitian atas tidak terbuktiknya pengaruh komite audit terhadap *initial return* di pasar sekunder. Hasil ini menyarankan bahwa Bapepam dan PT BEI perlu meninjau kembali sejauh mana aplikasi regulasi tentang komite audit di pasar modal Indonesia.

#### **5.2.1.2 Diskusi Hasil Pengujian Hipotesis Kinerja Perusahaan 1 th Setelah IPO**

##### **Hipotesis 1b (H1b)**

Hipotesis H1b menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Reputasi auditor diukur dengan indikator JM (3-0), CM (9-0) dan menggunakan *Dummy* (1-0) sebagai indikator pengukuran pembanding. Hasil pengujian memperoleh bukti empiris bahwa H1b berdasarkan indikator JM dan CM didukung dengan koefisien positif. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan reputasi auditor dengan kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO satu arah dan dapat diartikan semakin baik reputasi auditor dalam mengaudit perusahaan emiten maka akan semakin baik kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Hasil penelitian ini dapat diartikan berdasarkan teori agensi bahwa reputasi auditor dengan indikator JM dapat mengurangi ketidakpastian harga di pasar sekunder.

Hasil ini menunjukkan bahwa para investor mempertimbangkan auditor yang memiliki reputasi yang baik dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal Indonesia. Hasil ini berhasil untuk pertamakali membuktikan secara empiris, bahwa reputasi auditor dengan indikator pengukuran JM dan CM berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO.



Hasil penelitian ini mampu memperbaiki hasil penelitian Nasirwan (2002) di pasar modal Indonesia. Konteks penelitian Nasirwan (2002) adalah terkait pengaruh reputasi auditor dengan indikator pengukuran JM dan CM terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Namun hasilnya belum berhasil dibuktikan secara empiris berpengaruh.

Hasil ini juga mampu menjelaskan keberhasilan aplikasi teori agensi, bahwa kontrak antara auditor independen dengan pemilik perusahaan untuk memberikan opini atau kesaksian bahwa manajemen perusahaan dalam menjalankan perusahaan pada kinerja satu tahun setelah IPO.

Studi ini juga menggunakan indikator pengukuran *dummy* terhadap hipotesis H1b sebagai indikator pembanding. Hasil pengujian memperoleh bukti empiris bahwa H1b dengan indikator *dummy* tidak didukung secara signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa reputasi auditor dengan indikator pengukuran *dummy* tidak dapat menjelaskan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa reputasi auditor dengan indikator pengukuran JM dan CM tetap dapat menjelaskan berpengaruh terhadap *initial return*. Hasil ini juga menunjukkan bahwa indikator pengukuran JM dan CM untuk variabel reputasi auditor tetap lebih baik bila dibandingkan indikator pengukuran *dummy* seperti digunakan oleh penelitian sebelumnya. Hasil ini juga mampu menjelaskan keberhasilan aplikasi teori agensi, bahwa kontrak antara auditor independen dengan pemilik perusahaan untuk memberikan opini atau kesaksian atas kredibilitas manajemen perusahaan dalam menjalankan perusahaan.

### Hipotesis 2b (H2b)

Hipotesis H2b menyatakan bahwa reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Reputasi penjamin emisi diukur dengan indikator JM (3-0), CM (9-0) dan menggunakan *dummy* (1-0) sebagai indikator pengukuran pembanding. Hasil pengujian memperoleh bukti empiris bahwa H2b dengan indikator JM tidak didukung. Hal ini berarti reputasi penjamin emisi dengan indikator JM tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Hasil ini berarti belum berhasil membuktikan bahwa para investor mempertimbangkan penjamin emisi yang memiliki reputasi dalam pengambilan keputusan investasi pada pengamatan kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO di pasar modal Indonesia. Hasil penelitian ini dapat diartikan berdasarkan teori agensi bahwa reputasi auditor dengan indikator JM tidak dapat mengurangi ketidakpastian harga di pasar sekunder.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Nasirwan (2002) di pasar modal Indonesia, dan tetapi tidak konsisten dengan penelitian Carter *et al.* (1998) di pasar modal Amerika Serikat. Konteks penelitian yang dilakukan oleh Carter *et al.* (1998) dan Nasirwan (2002) adalah konteks dan dengan indikator pengukuran JM yang sama yaitu pengaruh reputasi penjamin emisi dengan terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Hasil penelitian Nasirwan (2002) menyimpulkan bahwa reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran JM tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO di pasar modal Indonesia. Sedangkan hasil penelitian Carter *et al.* (1998) menyimpulkan bahwa reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran JM berpengaruh secara signifikan terhadap



kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO di pasar Amerika Serikat.

Hasil pengujian memperoleh bukti empiris bahwa H2b dengan dengan indikator CM tidak didukung. Hal ini berarti bahwa reputasi penjamin emisi dengan indikator CM tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Hasil ini berarti tidak berhasil membuktikan bahwa para investor mempertimbangkan penjamin emisi yang memiliki reputasi dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal Indonesia. Hasil penelitian ini dapat diartikan berdasarkan teori agensi bahwa reputasi auditor dengan indikator CM tidak dapat mengurangi ketidakpastian harga di pasar sekunder.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Carter *et al.* (1998) di pasar modal Amerika Serikat dan Nasirwan (2002) di pasar modal Indonesia. Konteks penelitian yang dilakukan oleh Carter *et al.* (1998) dan Nasirwan (2002) adalah konteks dan dengan indikator pengukuran CM yang sama yaitu pengaruh reputasi penjamin emisi dengan terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Kedua hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran CM berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO di pasar modal Indonesia.

Studi ini juga menggunakan indikator pengukuran *dummy* terhadap hipotesis H2b sebagai indikator pembanding. Hasil pengujian memperoleh bukti empiris bahwa H2b dengan indikator *dummy* tidak di dukung secara signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran *dammy* tidak dapat menjelaskan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO di pasar modal Indonesia.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran JM dan CM belum dapat menjelaskan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO di pasar modal Indonesia. Hasil ini juga menunjukkan bahwa indikator pengukuran JM dan CM untuk variabel penjamin emisi belum dapat dikatakan lebih baik bila dibandingkan indikator pengukuran *dummy*. Hasil ini belum mampu menjelaskan keberhasilan aplikasi teori agensi dan teori WIPO, bahwa kontrak antara penjamin emisi dengan pemilik perusahaan untuk memberikan penjaminan atas kredibilitas bahwa saham yang di kelola oleh manajemen perusahaan adalah saham yang menguntungkan para investor di pasar modal Indonesia.

### **Hipotesis 3b (H3b)**

Hasil pengujian ini memperoleh bukti empiris bahwa hipotesis H3b tidak didukung secara signifikan. Hasil penelitian ini dapat diartikan berdasarkan teori agensi bahwa komisaris independen tidak dapat mengurangi ketidakpastian harga di pasar sekunder. Hasil ini menunjukkan bahwa komisaris independen belum mampu dibuktikan berpengaruh dalam konteks kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Hermalin dan Weisbach (1991) di pasar modal. Konteks penelitian Hermalin dan Weisbach (1991) terkait pengaruh komposisi dewan komisaris terhadap kinerja perusahaan. Hermalin dan Weisbach (1991) menemukan tidak terdapat pengaruh komposisi dewan komisaris terhadap kinerja perusahaan.

Sementara hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Barnhart *et al.* (1994), Klein (1998) dan Kiel dan Nicholson (2003) dalam konteks berbeda. Konteks penelitian Barnhart *et al.* (1994) terkait pengaruh komposisi dewan komisaris terhadap kinerja perusahaan setelah



IPO. Hasilnya menunjukkan bahwa komposisi komisaris berpengaruh secara signifikan dengan kinerja perusahaan.

Konteks penelitian Klein (1998) terkait pengaruh komposisi dewan komisaris terhadap kinerja perusahaan di pasar modal Amerika Serikat. Hasilnya menunjukkan bahwa komposisi komisaris berpengaruh secara signifikan dengan kinerja perusahaan pasar modal Amerika Serikat.

Konteks penelitian Kiel dan Nicholson (2003) terkait pengaruh komposisi dewan komisaris terhadap kinerja perusahaan di pasar modal Australia. Hasilnya juga menunjukkan bahwa komposisi komisaris berpengaruh secara signifikan dengan kinerja perusahaan di pasar modal Australia.

Ketidakberhasilan pengujian hipotesis ini mendatangkan beberapa dugaan yang telah dijelaskan pada diskusi hipotesis H3b sebelumnya, sehingga para investor tidak mempertimbangkan komisaris independen dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal Indonesia. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel komisaris independen belum dapat menjelaskan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan satu setelah IPO di pasar Indonesia. Hasil penelitian ini belum dapat membuktikan keberhasilan penerapan regulasi tentang kewajiban pembentukan komisaris independen di pasar modal Indonesia.

Hasil ini belum mampu menjelaskan keberhasilan aplikasi teori agensi, bahwa kontrak antara komisaris independen dengan pemilik perusahaan untuk memberikan pengawasan operasional perusahaan, sehingga saham yang di kelola oleh manajemen perusahaan adalah saham yang menguntungkan para investor. Bagi pihak pembuat regulasi yaitu Bapepam dan PT BEI mendapat masukan atas ketidakberhasilan peneliti. Penelitian ini menyarankan bahwa

Bapepam dan PT BEI perlu meninjau kembali sejauh mana aplikasi regulasi di pasar modal Indonesia.

#### **Hipotesis 4b (H4b)**

Hasil pengujian ini memperoleh bukti empiris bahwa hipotesis H4b tidak didukung secara signifikan. Hasil penelitian ini dapat diartikan berdasarkan teori agensi bahwa komite audit tidak dapat mengurangi ketidakpastian harga di pasar sekunder. Hasil ini menunjukkan bahwa komite audit juga belum mampu dibuktikan berpengaruh dalam konteks kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO di pasar modal Indonesia. Hasil penelitian ini juga belum mampu membuktikan keberhasilan penerapan regulasi tentang kewajiban pembentukan komite audit bagi semua perusahaan yang terdaftar di pasar modal Indonesia.

Ketidakberhasilan pengujian hipotesis ini mendatangkan beberapa dugaan yang telah dijelaskan pada diskusi hipotesis H4b sebelumnya, sehingga para investor tidak mempertimbangkan komite audit dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal Indonesia. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel komite audit dalam di pasar modal Indonesia belum dapat menjelaskan berpengaruh terhadap kinerja pasar satu tahun setelah IPO. Hasil ini belum mampu menjelaskan keberhasilan aplikasi teori agensi, bahwa kontrak antara komite audit dengan pemilik perusahaan untuk memberikan monitoring operasional perusahaan dan proses pelaporan keuangan, sehingga saham yang di kelola oleh manajemen perusahaan adalah saham yang menguntungkan para investor.

Bagi pihak pembuat regulasi yaitu Bapepam dan PT BEI mendapat masukan dari hasil penelitian atas tidak terbuktiknya pengaruh komite audit terhadap kinerja pasar satu tahun setelah IPO. Hasil ini menyarankan bahwa



Bapepam dan PT BEI perlu melihat kembali sejauh mana aplikasi regulasi yang dibuat berjalan di pasar modal Indonesia dalam rangka perbaikan.

#### Hipotesis 5 (H5)

Hasil pengujian ini memperoleh bukti empiris bahwa hipotesis H5 didukung secara signifikan. Hasil bukti empiris ini sesuai dengan dengan teori WIPO, yang menyatakan terdapat pengaruh negatif antara *initial return* terhadap kinerja perusahaan dalam jangka panjang. Hasil ini merupakan temuan baru dalam konteks bahwa *initial return* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO di pasar modal Indonesia. Hasil ini tentunya sangat bermanfaat oleh para investor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan membeli dan menjual saham.

Hasil penelitian ini berhasil memperbaiki hasil penelitian Wibowo (2007) di pasar modal Indonesia. Konteks penelitian Wibowo (2007) adalah terkait pengaruh kinerja jangka pendek terhadap kinerja jangka panjang serta faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja saat IPO selama pengamatan tahun 2001-2003. Kinerja jangka panjang diukur dengan *abnormal return* selama 12 bulan dan *abnormal return* selama 24 bulan. Hasil penelitian Wibowo (2007) menunjukkan bahwa kinerja jangka pendek tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan jangka panjang selama selama 12 bulan.

Tetapi dalam konteks berbeda ada ditemukan beberapa penelitian ditemukan seperti: Retter (1991) di pasar modal Amerika Serikat, Kooli dan Suret (2004) di pasar Kanada dan Chorruck dan Worthington (2010) di pasar modal Thailand. Konteks penelitian Retter (1991) melihat kekuatan kinerja perusahaan saat IPO dan kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO di pasar modal Amerika Serikat. Penelitian Retter (1991) menunjukkan bahwa secara signifikan IPO

Amerika Serikat mengalami *underperform* dalam waktu tiga tahun setelah penawaran. Namun penurunan kinerja ini dari tahun ke tahun berdasarkan industri dan tinggi-rendah volume perdagangan setiap tahunnya di pasar NYSE dan NASDAQ. Retter (1991) juga menemukan bahwa faktor yang dapat menjelaskan penurunan kinerja dalam jangka panjang adalah kesalahan menetapkan taksiran risiko, nasib buruk (*bad luck*) dan perilaku pasar terlalu optimis oleh investor terhadap prospek perusahaan.

Konteks penelitian Kooli dan Suret (2004) membandingkan antara kinerja perusahaan saat IPO dengan kinerja jangka panjang selama pengamatan tahun 2001-2003 di pasar Kanada. Penelitian Kooli dan Suret (2004) menunjukkan bahwa kinerja dalam jangka panjang mengalami *underperform* bila dibandingkan kinerja pasar saat IPO di pasar modal Kanada. Secara khusus Kooli dan Suret (2004) menemukan bahwa kinerja pasar Kanada mengalami *underperform* signifikan setelah satu tahun setelah IPO.

Konteks penelitian Chorruck dan Worthington (2010) juga membandingkan antara kinerja pasar saat IPO dengan kinerja inerja jangka panjang dengan mempertimbangkan jenis industri di pasar Thailan. Chorruck dan Worthington (2010) menunjukkan bahwa kinerja jangka panjang IPO pada pasar Thailan mampu mengungguli tolok ukur pasar pada umumnya, karena dapat bertahan sampai 24 bulan dan kemudian baru terjadi penurunan kinerja jangka panjang.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel *initial return* dalam di pasar modal Indonesia dapat menjelaskan berpengaruh terhadap kinerja pasar satu tahun setelah IPO. Hasil ini dapat menjelaskan keberhasilan aplikasi teori WIPO, yang menyatakan terdapat pengaruh negatif antara *initial return* terhadap kinerja perusahaan dalam jangka panjang.



### 5.2.1.3 Diskusi Hasil Pengujian Hipotesis Pengamatan Kinerja Perusahaan 2 tahun Setelah IPO

#### Hipotesis 1b (H1b)

Hipotesis H1b menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dua tahun setelah IPO. Reputasi auditor diukur dengan indikator JM (3-0), CM (9-0) dan menggunakan *Dummy* (1-0) sebagai indikator pengukuran pembandingan. Hasil pengujian memperoleh bukti empiris bahwa H1b berdasarkan indikator JM dan CM didukung dengan koefisien positif. Hal ini berarti semakin baik reputasi auditor dalam mengaudit perusahaan emiten maka akan semakin baik kinerja perusahaan dua tahun setelah IPO. Hasil ini berarti para investor tetap mempertimbangkan auditor yang memiliki reputasi yang baik dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal Indonesia. Hasil penelitian ini dapat diartikan berdasarkan teori agensi bahwa reputasi auditor dengan indikator JM dapat mengurangi ketidakpastian harga di pasar sekunder.

Hasil penelitian ini belum dapat dibandingkan dengan sebelumnya, dikarenakan sampai pembahasan penelitian ini belum ditemukan hasil penelitian yang memiliki konteks dan indikator yang sama dengan penelitian ini. Hasil penelitian ini dapat melanjutkan penelitian Nasirwan (2002) yang hanya menguji reputasi auditor dengan indikator pengukuran JM dan CM terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO di pasar modal Indonesia, walaupun hasilnya belum berhasil dibuktikan secara empiris berpengaruh signifikan.

Hasil ini juga mampu menjelaskan keberhasilan aplikasi teori agensi, bahwa kontrak antara auditor independen dengan pemilik perusahaan untuk memberikan opini atau kesaksian atas kredibilitas manajemen perusahaan dalam menjalankan perusahaan pada kinerja dua tahun setelah IPO.

Studi ini juga menggunakan indikator pengukuran *dummy* terhadap

hipotesis H1b sebagai indikator pembanding. Hasil pengujian memperoleh bukti empiris bahwa H1b dengan indikator *dummy* tidak di dukung secara signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa reputasi auditor dengan indikator pengukuran *dammy* tidak dapat menjelaskan berpengaruh terhadap kinerja dua tahun setelah IPO.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa reputasi auditor dengan indikator pengukuran JM dan CM dapat menjelaskan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dua tahun setelah IPO di pasar Indonesia. Hasil ini juga menunjukkan bahwa indikator pengukuran JM dan CM untuk variabel reputasi auditor tetap lebih baik bila dibandingkan indikator pengukuran *dummy* seperti digunakan oleh penelitian sebelumnya. Hasil ini juga mampu menjelaskan keberhasilan aplikasi teori agensi, bahwa kontrak antara auditor independen dengan pemilik perusahaan untuk memberikan opini atau kesaksian atas kredibilitas manajemen perusahaan dalam menjalankan perusahaan pada kinerja perusahaan dua tahun setelah IPO.

#### **Hipotesis 2b (H2b)**

Hipotesis H2b menyatakan bahwa reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dua tahun setelah IPO. Reputasi penjamin emisi di ukur dengan indikator JM (3-0), CM (9-0) dan menggunakan *dummy* (1-0) sebagai indikator pengukuran pembanding. Hasil pengujian memperoleh bukti empiris bahwa H2b dengan indikator pengukuran JM tidak didukung secara signifikan. Hasil ini berarti juga belum mampu membuktikan bahwa para investor mempertimbangkan penjamin emisi yang memiliki reputasi dalam pengambilan keputusan investasi pada pengamatan kinerja dua tahun setelah IPO di pasar modal Indonesia. Hasil penelitian ini dapat diartikan berdasarkan teori agensi



bahwa reputasi penjamin emisi dengan indikator JM tidak dapat mengurangi ketidakpastian harga di pasar sekunder.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh konsisten dengan penelitian Carter *et al.* (1998) di pasar modal Amerika Serikat. Konteks penelitian yang dilakukan oleh Carter *et al.* (1998) konteks dan dengan indikator pengukuran JM yang sama yaitu pengaruh reputasi penjamin emisi dengan terhadap kinerja perusahaan dua tahun setelah IPO. Hasil penelitian Carter *et al.* (1998) menyimpulkan bahwa reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran JM berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan dua tahun setelah IPO di pasar Amerika Serikat.

Hasil penelitian ini belum mampu memperbaiki penelitian Nasirwan (2002) yang meneliti kinerja pasar satu tahun setelah IPO. Konteks penelitian yang dilakukan Nasirwan (2002) adalah konteks dan dengan indikator pengukuran JM yang sama dengan penelitian ini tetapi hanya satu tahun mengamatan. Hasil penelitian Nasirwan (2002) menyimpulkan bahwa reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran JM tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO di pasar modal Indonesia.

Hasil pengujian memperoleh bukti empiris bahwa H2b dengan indikator CM tidak didukung secara signifikan. Walaupun hasil pengujian ini tidak didukung secara signifikan namun arah koefisiennya negatif dapat menggambarkan semakin baik reputasi penjamin emisi maka nilai saham yang dijamin semakin kecil tingkat *underpricing* dalam kinerja perusahaan dua tahun setelah IPO. Hasil penelitian ini dapat diartikan berdasarkan teori agensi bahwa reputasi penjamin emisi dengan indikator CM tidak dapat mengurangi

ketidakpastian harga di pasar sekunder.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Carter *et al.* (1998) di pasar modal Amerika Serikat. Konteks penelitian yang dilakukan oleh Carter *et al.* (1998) adalah konteks dan dengan indikator pengukuran CM yang sama yaitu pengaruh reputasi penjamin emisi dengan terhadap kinerja perusahaan dua tahun setelah IPO. Hasil penelitian Carter *et al.* (1998) menyimpulkan bahwa reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran CM berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan dua tahun setelah IPO di pasar modal Amerika Serikat.

Hasil penelitian ini belum berhasil memperbaiki penelitian Nasirwan (2002) yang menguji kinerja satu tahun di pasar modal Indonesia. Hasil penelitian Nasirwan (2002) menyimpulkan bahwa reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran CM berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO di pasar modal Indonesia.

Studi ini juga menggunakan indikator pengukuran *dummy* terhadap hipotesis H2.b sebagai indikator pembanding. Hasil pengujian memperoleh bukti empiris bahwa H2.b dengan indikator *dummy* tidak di dukung secara signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran *dammy* tidak dapat menjelaskan berpengaruh terhadap kinerja dua tahun setelah IPO.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran JM dan CM belum dapat menjelaskan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dua tahun setelah IPO di pasar modal Indonesia. Hasil ini juga menunjukkan bahwa indikator pengukuran JM dan CM untuk penjamin emisi belum dapat dikatakan lebih baik bila dibandingkan indikator



pengukuran *dummy*. Hasil ini belum mampu menjelaskan keberhasilan aplikasi teori agensi dan teori WIPO, bahwa kontrak antara penjamin emisi dengan pemilik perusahaan untuk memberikan penjaminan atas kredibilitas bahwa saham yang di kelola oleh manajemen perusahaan adalah saham yang menguntungkan para investor di pasar modal Indonesia.

### **Hipotesis 3b (H3b)**

Hasil pengujian memperoleh bukti empiris bahwa H3b tidak didukung secara signifikan. Hasil penelitian ini dapat diartikan berdasarkan teori agensi bahwa komisaris independen tidak dapat mengurangi ketidakpastian harga di pasar sekunder. Hasil ini menunjukkan bahwa komisaris independen belum mampu dibuktikan berpengaruh dalam konteks kinerja perusahaan dua tahun setelah IPO. Hasil penelitian ini belum berhasil memperbaiki penelitian Hermalin dan Weisbach (1991) di pasar modal Amerika Serikat. Konteks penelitian Hermalin dan Weisbach (1991) terkait dengan pengaruh komposisi dewan komisaris terhadap kinerja perusahaan jangka pendek. Hermalin dan Weisbach (1991) menemukan tidak terdapat pengaruh komposisi dewan komisaris terhadap kinerja pasar perusahaan.

Ketidakberhasilan pengujian hipotesis ini mendatangkan beberapa dugaan yang telah dijelaskan pada diskusi hipotesis H3b sebelumnya, sehingga para investor tidak mempertimbangkan komisaris independen dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal Indonesia. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel komisaris independen belum dapat menjelaskan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dua setelah IPO di pasar Indonesia. Hasil penelitian ini belum dapat membuktikan keberhasilan penerapan regulasi tentang kewajiban pembentukan komisaris independen di pasar modal

Indonesia. Hasil ini juga belum mampu menjelaskan keberhasilan aplikasi teori agensi, bahwa kontrak antara komisaris independen dengan pemilik perusahaan untuk memberikan pengawasan operasional perusahaan pada pengamatan kinerja pasar dua tahun setelah IPO, sehingga saham yang di kelola oleh manajemen perusahaan adalah saham yang menguntungkan para investor.

#### **Hipotesis 4b (H4b)**

Hasil pengujian memperoleh bukti empiris bahwa H4b tidak didukung secara signifikan. Hasil penelitian ini dapat diartikan berdasarkan teori agensi bahwa komite audit tidak dapat mengurangi ketidakpastian harga di pasar sekunder. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa komite audit juga belum mampu dibuktikan berpengaruh dalam konteks kinerja perusahaan dua tahun setelah IPO di pasar modal Indonesia. Hasil penelitian ini juga belum mampu membuktikan keberhasilan penerapan regulasi tentang kewajiban pembentukan komite audit bagi semua perusahaan yang terdaftar di pasar modal Indonesia. Ketidakberhasilan pengujian hipotesis ini mendatangkan beberapa dugaan yang telah dijelaskan pada diskusi hipotesis H4b sebelumnya, sehingga para investor tidak mempertimbangkan komite audit dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal Indonesia.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel komite audit dalam di pasar modal Indonesia belum dapat menjelaskan berpengaruh terhadap kinerja pasar dua tahun setelah IPO. Hasil ini belum mampu menjelaskan keberhasilan aplikasi teori agensi, bahwa kontrak antara komite audit dengan pemilik perusahaan untuk memberikan monitoring operasional perusahaan dan proses pelaporan keuangan, sehingga saham yang di kelola oleh manajemen perusahaan adalah saham yang menguntungkan para investor. Hasil ini



menyarankan bahwa Bapepam dan PT BEI perlu melihat kembali sejauh mana aplikasi regulasi yang dibuat berjalan di pasar modal Indonesia dalam rangka perbaikan.

#### **Hipotesis 5 (H5)**

Hasil pengujian ini memperoleh bukti empiris bahwa hipotesis H5 didukung secara signifikan. Hasil bukti empiris ini sesuai dengan dengan teori WIPO, yang menyatakan terdapat pengaruh negatif antara *initial return* terhadap kinerja perusahaan dalam jangka panjang. Hasil ini merupakan temuan baru dalam konteks bahwa *initial return* tetap berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dua tahun setelah IPO di pasar modal Indonesia. Hasil ini tentunya sangat bermanfaat oleh para investor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan membeli dan menjual saham di pasar modal Indonesia.

Hasil penelitian ini berhasil membuktikan penelitian Wibowo (2007) di pasar modal Indonesia. Konteks penelitian Wibowo (2007) adalah terkait pengaruh kinerja jangka pendek terhadap kinerja jangka panjang serta faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja IPO selama pengamatan tahun 2001-2003. Hasil penelitian Wibowo (2007) menunjukkan bahwa kinerja jangka pendek tidak berpengaruh terhadap kinerja jangka panjang selama selama 24 bulan di pasar modal Indonesia.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel *initial return* dalam di pasar modal Indonesia dapat menjelaskan berpengaruh terhadap kinerja pasar dua tahun setelah IPO. Hasil ini dapat menjelaskan keberhasilan aplikasi teori WIPO, yang menyatakan terdapat pengaruh negatif antara *initial return* terhadap kinerja perusahaan dalam jangka panjang.

#### 5.2.1.4 Diskusi Hasil Pengujian Hipotesis Pengamatan Kinerja Perusahaan 3 tahun Setelah IPO

##### Hipotesis 1b (H1b)

Hipotesis H1b menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO. Reputasi auditor diukur dengan indikator JM (3-0), CM (9-0) dan menggunakan *Dummy* (1-0) sebagai indikator pengukuran pembanding. Hasil pengujian ini memperoleh bukti empiris bahwa hipotesis H1b berdasarkan indikator pengukuran JM dan CM tetap didukung secara signifikan. Hasil penelitian ini menunjukkan arah koefisien positif yang menandakan bahwa semakin baik reputasi auditor dalam mengaudit perusahaan emiten maka akan semakin baik kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO. Hasil ini berarti para investor tetap mempertimbangkan auditor yang memiliki reputasi yang baik dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal Indonesia. Hasil penelitian ini dapat diartikan berdasarkan teori agensi bahwa reputasi auditor dengan indikator JM dan CM dapat mengurangi ketidakpastian harga di pasar sekunder.

Hasil penelitian ini belum dapat dibandingkan dengan sebelumnya, dikarenakan sampai pembahasan penelitian ini belum ditemukan hasil penelitian yang memiliki konteks dan indikator yang sama dengan penelitian ini. Hasil penelitian ini juga dapat memperbaiki penelitian Nasirwan (2002) yang hanya menguji reputasi auditor dengan indikator pengukuran JM dan CM terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO di pasar modal Indonesia, walaupun hasilnya belum berhasil dibuktikan secara empiris berpengaruh. Hasil studi ini juga mampu menjelaskan keberhasilan aplikasi teori agensi, bahwa kontrak antara auditor independen dengan pemilik perusahaan untuk memberikan opini atau kesaksian atas kredibilitas manajemen perusahaan dalam menjalankan perusahaan



pada kinerja tiga tahun setelah IPO.

Studi ini juga menggunakan indikator pengukuran *dummy* terhadap hipotesis H1b sebagai indikator pembanding. Hasil pengujian memperoleh bukti empiris bahwa H1b dengan indikator *dummy* tidak di dukung secara signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa reputasi auditor dengan indikator pengukuran *dammy* tidak dapat menjelaskan berpengaruh terhadap kinerja tiga tahun setelah IPO.

Dengan demikian, tetap dapat disimpulkan bahwa reputasi auditor dengan indikator pengukuran JM dan CM dapat menjelaskan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO di pasar Indonesia. Hasil ini juga menunjukkan bahwa indikator pengukuran JM dan CM untuk variabel reputasi auditor tetap lebih baik bila dibandingkan indikator pengukuran *dummy* seperti digunakan oleh penelitian sebelumnya. Hasil ini juga mampu menjelaskan keberhasilan aplikasi teori agensi, bahwa kontrak antara auditor independen dengan pemilik perusahaan untuk memberikan opini atau kesaksian atas kredibilitas manajemen perusahaan dalam menjalankan perusahaan pada kinerja perusahaan dua tahun setelah IPO.

### **Hipotesis 2b (H2b)**

Hipotesis H2b menyatakan bahwa reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO. Reputasi penjamin emisi di ukur dengan indikator JM (3-0), CM (9-0) dan menggunakan *dummy* (1-0) sebagai indikator pengukuran pembanding. Hasil pengujian ini memperoleh bukti empiris bahwa hipotesis H2b dengan indikator pengukuran JM tetap tidak didukung secara signifikan. Hasil ini berarti belum berhasil membuktikan bahwa para investor mempertimbangkan penjamin emisi yang memiliki reputasi dalam

pengambilan keputusan investasi pada pengamatan kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO di pasar modal Indonesia. Hasil penelitian ini dapat diartikan berdasarkan teori agensi bahwa reputasi penjamin emisi dengan indikator JM tidak dapat mengurangi ketidakpastian harga di pasar sekunder.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Carter *et al.* (1998) di pasar modal Amerika Serikat. Konteks penelitian yang dilakukan oleh Carter *et al.* (1998) konteks dan dengan indikator pengukuran JM yang sama yaitu pengaruh reputasi penjamin emisi dengan terhadap kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO. Hasil penelitian Carter *et al.* (1998) menyimpulkan bahwa reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran JM berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO di pasar Amerika Serikat.

Hasil penelitian ini belum dapat memperbaiki Nasirwan (2002) yang meneliti kinerja pasar satu tahun setelah IPO. Konteks penelitian yang dilakukan adalah konteks dan dengan indikator pengukuran JM yang sama. Hasil penelitian Nasirwan (2002) menyimpulkan bahwa reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran JM tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan 1 tahun setelah IPO di pasar modal Indonesia.

Hasil pengujian ini memperoleh bukti empiris bahwa hipotesis H2.b dengan indikator pengukuran CM tetap tidak didukung secara signifikan. Walaupun hasil pengujian ini tidak didukung secara signifikan namun arah koefisiennya negatif dapat menggambarkan semakin baik reputasi penjamin emisi maka nilai saham yang dijamin semakin kecil tingkat *underpricing* dalam kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO. Hasil penelitian ini juga belum berhasil membuktikan bahwa para investor mempertimbangkan penjamin emisi yang



memiliki reputasi dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal Indonesia. Hasil penelitian ini dapat diartikan berdasarkan teori agensi bahwa reputasi penjamin emisi dengan indikator CM tidak dapat mengurangi ketidakpastian harga di pasar modal Indonesia.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Carter *et al.* (1998) di pasar modal Amerika Serikat. Konteks penelitian yang dilakukan oleh Carter *et al.* (1998) adalah konteks dan dengan indikator pengukuran CM yang sama yaitu pengaruh reputasi penjamin emisi dengan terhadap kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO. Hasil penelitian Carter *et al.* (1998) menyimpulkan bahwa reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran CM berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO di pasar modal Amerika Serikat.

Hasil penelitian ini belum berhasil memperbaiki penelitian Nasirwan (2002) yang hanya menguji kinerja perusahaan satu tahun di pasar modal Indonesia. Hasil penelitian Nasirwan (2002) menyimpulkan bahwa reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran CM berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO di pasar modal Indonesia.

Studi ini juga menggunakan indikator pengukuran *dummy* terhadap hipotesis H2b sebagai indikator pembanding. Hasil pengujian memperoleh bukti empiris bahwa H2b dengan indikator *dummy* tidak di dukung secara signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran *dammy* tidak dapat menjelaskan berpengaruh terhadap kinerja tiga tahun setelah IPO.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran JM dan CM tetap tidak dapat menjelaskan

berpengaruh terhadap kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO di pasar modal Indonesia. Hasil ini juga menunjukkan bahwa indikator pengukuran JM dan CM untuk penjamin emisi belum dapat dikatakan lebih baik bila dibandingkan indikator pengukuran *dummy*. Hasil ini belum mampu menjelaskan keberhasilan aplikasi teori agensi dan teori WIPO, bahwa kontrak antara penjamin emisi dengan pemilik perusahaan untuk memberikan penjaminan atas kredibilitas bahwa saham yang di kelola oleh manajemen perusahaan adalah saham yang menguntungkan para investor di pasar modal Indonesia.

### **Hipotesis 3b (H3b)**

Hasil pengujian memperoleh bukti empiris bahwa hipotesis H3b tetap tidak didukung secara signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa komisaris independen belum mampu dibuktikan berpengaruh dalam konteks kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO. Hasil penelitian ini dapat diartikan berdasarkan teori agensi bahwa komisaris independen tidak dapat mengurangi ketidakpastian harga di pasar sekunder.

Hasil penelitian ini belum berhasil memperbaiki penelitian Hermalin dan Weisbach (1991) di pasar modal Amerika Serikat. Konteks penelitian Hermalin dan Weisbach (1991) terkait dengan pengaruh komposisi dewan komisaris terhadap kinerja perusahaan jangka pendek. Hermalin dan Weisbach (1991) menemukan tidak terdapat pengaruh komposisi dewan komisaris terhadap kinerja pasar perusahaan.

Ketidakberhasilan pengujian hipotesis ini mendatangkan beberapa dugaan yang telah dijelaskan pada diskusi hipotesis H3b sebelumnya, sehingga para investor tidak mempertimbangkan komisaris independen dalam



pengambilan keputusan investasi di pasar modal Indonesia. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel komisaris independen tidak dapat menjelaskan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dua setelah IPO di pasar Indonesia. Hasil ini juga belum mampu menjelaskan keberhasilan aplikasi teori agensi, bahwa kontrak antara komisaris independen dengan pemilik perusahaan untuk memberikan pengawasan operasional perusahaan pada pengamatan kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO, sehingga saham yang di kelola oleh manajemen perusahaan adalah saham yang menguntungkan para investor.

#### **Hipotesis 4b (H4b)**

Hasil pengujian ini memperoleh bukti empiris bahwa hipotesis H4b tetap tidak didukung secara signifikan. Hasil penelitian ini dapat diartikan berdasarkan teori agensi bahwa komite audit tidak dapat mengurangi ketidakpastian harga di pasar sekunder. Ketidakberhasilan pengujian hipotesis ini mendatangkan beberapa dugaan yang telah dijelaskan pada diskusi hipotesis H4b sebelumnya, sehingga para investor tidak mempertimbangkan komite audit dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal Indonesia.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel komite audit dalam di pasar modal Indonesia belum dapat menjelaskan berpengaruh terhadap kinerja pasar dua tahun setelah IPO. Hasil ini belum mampu menjelaskan keberhasilan aplikasi teori agensi, bahwa kontrak antara komite audit dengan pemilik perusahaan untuk memberikan monitoring operasional perusahaan dan proses pelaporan keuangan, sehingga saham yang di kelola oleh manajemen perusahaan adalah saham yang menguntungkan para investor. Hasil ini menyarankan bahwa Bapepam dan PT BEI perlu melihat kembali sejauh mana aplikasi regulasi yang dibuat berjalan di pasar modal Indonesia dalam rangka

perbaikan.

### **Hipotesis 5 (H5)**

Hasil pengujian ini memperoleh bukti empiris bahwa hipotesis H5 tidak didukung. Hasil bukti empiris ini tidak sesuai dengan teori WIPO, yang menyatakan terdapat pengaruh negatif antara *initial return* terhadap kinerja perusahaan dalam jangka panjang. Hasil studi ini belum berhasil melanjutkan penelitian Wibowo (2007) yang meneliti sampai 24 bulan di pasar modal Indonesia. Wibowo (2007) menunjukkan bahwa kinerja jangka pendek tidak berpengaruh terhadap kinerja jangka panjang selama 12 bulan dan 24 bulan di pasar modal Indonesia.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel *initial return* dalam di pasar modal Indonesia tidak dapat menjelaskan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan tiga tahun setelah IPO. Hasil ini tidak dapat menjelaskan keberhasilan aplikasi teori WIPO, yang menyatakan terdapat pengaruh negatif antara *initial return* terhadap kinerja perusahaan dalam jangka panjang.

### **5.2.2. Diskusi Hasil Pengujian Sensitivitas**

Pengujian sensitivitas dilakukan untuk menguji ada atau tidak perbedaan pengaruh antara auditor dan penjamin emisi yang memiliki reputasi baik dan kurang baik terhadap *initial return* dan kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO.

#### **5.2.2.1 Diskusi Pengujian Sensitivitas terhadap *Initial Return***

Hasil pengujian sensitivitas untuk reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran JM dan CM. Pertanyaan apakah ada atau



tidak perbedaan pengaruh antara auditor dan reputasi penjamin emisi yang memiliki reputasi baik dan kurang baik terhadap *initial return*. Hasil pengujian sensitivitas untuk reputasi auditor dengan indikator pengukuran JM, dapat di simpulkan bahwa antara auditor yang memiliki reputasi baik dan kurang baik ada perbedaan secara signifikan ( $F$  hitung 3.169 >  $F$  tabel 3.130). Hasil pengujian sensitivitas untuk reputasi auditor dengan indikator pengukuran CM, dapat di simpulkan bahwa auditor antara yang memiliki reputasi baik dan kurang baik juga ada perbedaan secara signifikan ( $F$  hitung 5,194 >  $F$  tabel 3,130).

Hasil pengujian sensitivitas untuk reputasi auditor dengan indikator pengukuran JM dan CM terhadap *initial return* dapat memperkuat hasil pengujian hipotesis H1a penelitian ini. Hasil pengujian sensitivitas untuk reputasi auditor dengan indikator pengukuran JM dan CM terhadap *initial return*, tentunya sangat bermanfaat oleh para investor untuk mempertimbangkan bahwa KAP yang memiliki reputasi baik berdasarkan indikator pengukuran JM dan CM dapat mengurangi resiko investasi di pasar modal Indonesia.

Hasil pengujian sensitivitas untuk reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran JM, dapat disimpulkan bahwa antara penjamin emisi yang memiliki reputasi baik dan kurang baik tidak terdapat perbedaan secara signifikan ( $F$  hitung -2.558 <  $F$  tabel 3.130). Hasil pengujian sensitivitas untuk reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran CM, dapat disimpulkan bahwa antara reputasi penjamin emisi yang memiliki reputasi baik dan kurang baik juga tidak ada perbedaan secara signifikan ( $F$  hitung -1,610 <  $F$  tabel 3,130).

Hasil pengujian sensitivitas untuk reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran JM dan CM terhadap *initial return* belum dapat memperkuat hasil pengujian hipotesis H2a penelitian ini. Hasil pengujian

sensitivitas ini belum dapat memperkuat bahwa para investor mempertimbangkan penjamin emisi yang memiliki reputasi yang lebih baik berdasarkan indikator pengukuran JM dan CM dalam rangka mengurangi resiko investasi di pasar modal Indonesia.

#### **5.2.2.2 Diskusi Hasil Pengujian Sensitivitas terhadap Kinerja Perusahaan 1 tahun Setelah IPO**

Hasil pengujian sensitivitas untuk reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran JM dan CM terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Pertanyaan apakah ada atau tidak perbedaan pengaruh antara auditor dan reputasi penjamin emisi yang memiliki reputasi baik dan kurang baik terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Hasil pengujian sensitivitas untuk reputasi auditor dengan indikator pengukuran JM terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO, dapat di simpulkan bahwa auditor antara yang memiliki reputasi baik dan kurang baik, tidak ada perbedaan secara signifikan ( $F \text{ hitung } 0,000 < F \text{ tabel } 3,130$ ). Hasil pengujian sensitivitas untuk reputasi auditor dengan indikator pengukuran CM terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO, dapat di simpulkan bahwa antara auditor yang memiliki reputasi baik dan kurang baik juga tidak ada perbedaan secara signifikan ( $F \text{ hitung } 0,001 < F \text{ tabel } 3,130$ ).

Hasil pengujian sensitivitas untuk reputasi auditor dengan indikator pengukuran JM dan CM terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO belum dapat memperkuat hasil pengujian hipotesis H1a penelitian ini. Hasil pengujian sensitivitas untuk reputasi auditor dengan indikator pengukuran JM dan CM terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO, tentunya belum dapat memperkuat bahwa para investor mempertimbangkan KAP yang memiliki



reputasi yang baik berdasarkan indikator pengukuran JM dan CM dapat mengurangi resiko investasi pada kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO di pasar modal Indonesia.

Hasil pengujian sensitivitas untuk reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran JM terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO, dapat di simpulkan bahwa antara penjamin emisi yang memiliki reputasi baik dan kurang baik, tidak terdapat perbedaan secara signifikan ( $F$  hitung  $0.000 < F$  tabel 3.130). Hasil pengujian sensitivitas untuk reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran CM terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO, dapat di simpulkan bahwa auditor antara yang memiliki reputasi baik dan kurang baik tidak ada perbedaan secara signifikan ( $F$  hitung  $0.000 < F$  tabel 3,130).

Hasil pengujian sensitivitas untuk reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran JM dan CM terhadap terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO belum dapat memperkuat hasil pengujian hipotesis H2a penelitian ini. Hasil pengujian sensitivitas ini belum dapat memperkuat bahwa para investor mempertimbangkan penjamin emisi yang memiliki reputasi yang baik berdasarkan indikator pengukuran JM dan CM dalam rangka mengurangi resiko investasi di pasar modal Indonesia.

### 5.2.3 Model Hasil Penelitian

Hasil bukti empiris studi ini telah diuraikan pada subbab sebelumnya. Hasil studi ini merekomendasikan model sebagaimana yang sajikan pada gambar 5.2.3.1 Model hasil penelitian ini di sebut sebagai "Model Kinerja Saham Perusahaan" yang merupakan penggabungan kinerja *initial return* dan kinerja perusahaan tahun pertama, kedua, dan tahun ketiga setelah IPO. Model penelitian ini dibangun berdasarkan penggabungan beberapa hasil penelitian

sebelumnya yang meneliti konteks pengaruh reputasi auditor dan penjamin emisi terhadap *initial return* dan kinerja perusahaan tahun pertama, kedua dan ketiga setelah IPO.

Model kinerja perusahaan ini didukung oleh hasil bukti empiris studi ini. *Pertama*, bahwa reputasi auditor dengan indikator JM dan CM menunjukkan koefisien yang negatif terhadap *initial return*, dapat diartikan berdasarkan teori agensi bahwa reputasi auditor dapat mengurangi ketidakpastian harga di pasar sekunder. Hasil bukti empiris bahwa reputasi auditor dengan indikator JM dan CM menunjukkan koefisien yang positif terhadap kinerja perusahaan tahun pertama, kedua dan ketiga setelah IPO. Hasil ini menunjukkan arah koefisien positif yang menandakan bahwa hubungan reputasi auditor dengan indikator pengukuran JM dan CM terhadap kinerja perusahaan tahun pertama, kedua dan ketiga setelah IPO satu arah dan dapat diartikan semakin baik reputasi auditor dalam mengaudit perusahaan emiten maka akan semakin baik kinerja perusahaan tahun pertama, kedua dan ketiga setelah IPO. Hasil bukti empiris ini juga menggambarkan bahwa para investor dalam konteks studi ini selalu mempertimbangkan reputasi auditor yang memiliki reputasi baik dalam pengambilan keputusan investasi di pasar sekunder saat IPO dan tahun ketiga setelah IPO.

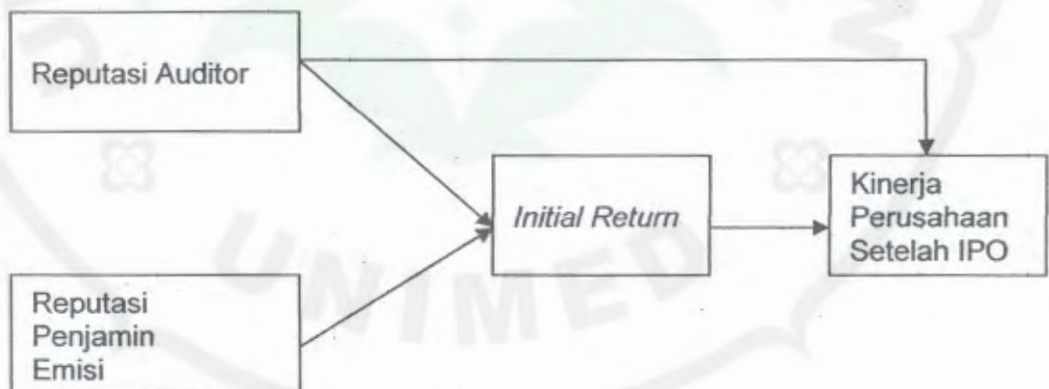
*Kedua*, bahwa reputasi penjamin emisi dengan indikator JM dan CM menunjukkan koefisien yang negatif terhadap *initial return*, dapat diartikan berdasarkan teori agensi dan teori WIPO bahwa reputasi penjamin emisi dapat mengurangi ketidakpastian harga di pasar sekunder. Hasil bukti empiris ini juga menggambarkan bahwa para investor dalam konteks penelitian ini selalu



mempertimbangkan reputasi auditor yang memiliki reputasi baik dalam pengambilan keputusan investasi di pasar sekunder saat IPO.

*Ketiga*, bahwa *initial return* menunjukkan koefisien yang tetap negatif terhadap kinerja perusahaan tahun pertama, kedua dan ketiga setelah IPO. Hasil bukti empiris ini sesuai dengan teori WIPO, yang menyatakan terdapat pengaruh negatif antara *initial return* terhadap kinerja perusahaan dalam jangka panjang. Model yang direkomendasikan ini sebaiknya dilakukan pengujian secara berulang-ulang untuk menguji keakuratan model, tetapi harus dalam konteks dan indikator pengukuran yang sama.

Gambar 5.2.3.1 Model Kinerja Saham Perusahaan



## BAB VI

### SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Bab ini menguraikan simpulan, keterbatasan dan saran-saran untuk penelitian berikutnya. Simpulan diambil berdasarkan hasil bukti empiris yang diperoleh pada penelitian ini. Keterbatasan penelitian diuraikan dengan harapan para peneliti dapat mentindaklanjuti pada penelitian berikutnya.

#### 6.1 Simpulan

Penelitian ini menguji model kinerja perusahaan dalam konteks pengaruh reputasi auditor, penjamin emisi, komisaris independen dan komite audit terhadap *initial return* dan kinerja perusahaan tahun pertama, kedua dan ketiga di pasar modal Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, *pertama*, reputasi auditor dan penjamin emisi dengan indikator pengukuran Johnson-Miller dan Carter-Manaster berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*. Hasil ini dapat diartikan berdasarkan teori agensi bahwa reputasi auditor dan penjamin emisi dengan indikator pengukuran Johnson-Miller dan Carter-Manaster dapat mengurangi ketidakpastian harga saham saat penawaran saham perdana di pasar modal Indonesia. Hasil ini juga dapat diartikan berdasarkan teori penundaan penawaran saham perdana (*Withdrawn Initial Public Offering Theory-WIPO*) bahwa reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran Johnson-Miller dan Carter-Manaster dapat mengurangi ketidakpastian harga saham saat penawaran saham perdana di pasar modal Indonesia.

*Kedua*, reputasi auditor dengan indikator pengukuran Johnson-Miller dan Carter-Manaster berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja



perusahaan tahun pertama, kedua dan ketiga setelah penawaran saham perdana. Hasil ini dapat diartikan berdasarkan teori agensi bahwa reputasi auditor dengan indikator pengukuran Johnson-Miller dan Carter-Manaster dapat mengurangi ketidakpastian harga saham dalam jangka panjang di pasar modal Indonesia.

*Ketiga*, reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran Johnson-Miller dan Carter-Manaster tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan tahun pertama, kedua dan ketiga setelah penawaran saham perdana. Hasil ini dapat diartikan berdasarkan teori agensi dan teori penundaan penawaran saham perdana bahwa reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran Johnson-Miller dan Carter-Manaster tidak dapat mengurangi ketidakpastian harga saham dalam jangka panjang di pasar modal Indonesia.

*Keempat*, komisaris independen dan komite audit tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return* dan kinerja perusahaan tahun pertama, kedua dan ketiga setelah penawaran saham perdana. Hasil ini dapat diartikan berdasarkan teori agensi bahwa komisaris independen dan komite audit tidak dapat mengurangi ketidakpastian harga saham dalam jangka panjang di pasar modal Indonesia.

*Kelima*, *initial return* berpengaruh secara signifikan terhadap dan kinerja perusahaan tahun pertama, dan kedua setelah penawaran saham perdana. Hasil penelitian ini sesuai dengan dengan teori penundaan penawaran saham perdana, yang menyatakan terdapat pengaruh negatif antara *initial return* terhadap kinerja perusahaan dalam jangka panjang.

*Keenam*, reputasi auditor dan penjamin emisi dengan indikator *dummy*

tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return* dan kinerja perusahaan tahun pertama, kedua dan ketiga setelah penawaran saham perdana. Hasil ini dapat diartikan berdasarkan teori agensi dan teori penundaan penawaran saham perdana bahwa reputasi auditor dan penjamin emisi dengan indikator *dummy* tidak dapat mengurangi ketidakpastian harga saham dalam jangka panjang di pasar modal Indonesia.

*Ketujuh*, hasil pengujian sensitivitas menunjukkan bahwa reputasi auditor dengan indikator Johnson-Miller dan Carter-Manaster terdapat perbedaan secara signifikan terhadap *initial return*, namun tidak terdapat perbedaan terhadap kinerja perusahaan tahun pertama. Hasil pengujian sensitivitas juga menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi dengan indikator Johnson-Miller dan Carter-Manaster tidak terdapat perbedaan terhadap *initial return* dan kinerja perusahaan tahun pertama.

Studi ini merekomendasikan sebuah model dalam konteks pengaruh reputasi auditor dan penjamin emisi terhadap kinerja perusahaan di pasar modal Indonesia, yang disebut sebagai "Model Kinerja Saham Perusahaan". Model Kinerja Saham Perusahaan ini menggambarkan bahwa *pertama*, tingkat ketidakpastian *initial return* dapat dikurangi oleh auditor dan penjamin emisi yang memiliki reputasi baik. *Kedua*, tingkat ketidakpastian kinerja perusahaan tahun pertama, kedua dan ketiga setelah penawaran saham perdana dapat ditentukan oleh auditor yang memiliki reputasi baik. *Ketiga*, tingkat ketidakpastian kinerja perusahaan tahun pertama, tahun kedua dan ketiga setelah penawaran saham perdana dapat dikurangi oleh *initial return* memiliki kinerja yang lebih baik.

Studi ini merekomendasikan pemeringkatan terhadap variabel reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi berdasarkan dengan indikator peringkat



Johnson-Miller dan Carter-Manaster. Pemeringkatan terhadap variabel reputasi auditor dengan indikator Johnson-Miller dan Carter-Manaster didasarkan pada seberapa banyak jumlah perusahaan emiten yang di audit oleh kantor akuntan publik (KAP) tertentu. Pemeringkatan terhadap variabel reputasi penjamin emisi dengan indikator Johnson-Miller dan Carter-Manaster didasarkan pada seberapa besar jumlah saham perusahaan emiten yang jaminan oleh penjamin emisi tertentu.

Hasil studi ini dapat membuktikan secara empiris bahwa *pertama*, pemeringkatan reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran Johnson-Miller dan Carter-Manaster dalam konteks *initial return* menunjukkan lebih baik dari pada indikator pengukuran *dummy*. *Kedua*, pemeringkatan reputasi auditor dengan indikator pengukuran Johnson-Miller dan Carter-Manaster dalam konteks kinerja perusahaan tahun pertama, kedua dan ketiga setelah penawaran saham perdana, menunjukkan lebih baik dari pada indikator pengukuran *dummy*.

Secara keseluruhan, model kinerja perusahaan dalam konteks pengaruh reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi dengan indikator pengukuran Johnson-Miller dan Carter-Manaster terhadap *initial return* dan kinerja perusahaan tahun pertama, tahun kedua dan ketiga setelah penawaran saham perdana dapat disimpulkan bahwa *pertama*, ketidakpastian harga saham di pasar sekunder akan berkurang dengan adanya reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi yang lebih baik. *Kedua*, ketidakpastian harga saham dalam kinerja perusahaan tahun pertama, kedua dan ketiga setelah penawaran saham perdana akan berkurang dengan adanya ketidakpastian harga saham

pada saat penawaran saham perdana dan bertambah baik, bila diaudit oleh reputasi auditor yang lebih baik.

## 6.2 Keterbatasan dan Saran

Studi ini tidak dapat melakukan pengujian lebih lanjut berdasarkan jenis industri perusahaan. Hal ini tidak dapat dilakukan dikarenakan jumlah sampel perjenis industri dalam studi ini sangat sedikit. Dari sampel 76 perusahaan yang digunakan studi ini bidang usaha perusahaan terbagi ke dalam 20 bidang industri. Mungkin hasilnya berbeda jika peneliti selanjutnya mempertimbangkan jenis industri sejenis jika tersedia dimasa akan mendatang dalam pengujian. Kemungkinan hasil berbeda diperkuat oleh Penelitian Kooli dan Suret (2004) dan Chorrok dan Worthington (2010). Hasil penelitian Kooli dan Suret (2004) menemukan bahwa jenis industri pertambangan seperti minyak dan gas menunjukkan kinerja lebih rendah dibandingkan sektor lain. Hasil penelitian Chorrok dan Worthington (2010) menemukan bahwa ukuran *underpricing* pada industri jasa keuangan menunjukkan kinerja saat IPO relatif lebih *underpriced*.



## DAFTAR PUSTAKA

- Abbott, L., J., Parker, S., Peters, G., F., dan Raghunandan, K. 2003. The Association between Audit Committee Characteristics and Audit Fees. *Auditing: a Journal of Practice & Theory*. Vol 22, No. 2, September 2003 pp. 17-32.
- Alvarez. S. dan Arrondo R. 2010. The influence of the Underwriting Syndicate on the Valuation of Spanish Initial Public Offerings. *Global Finance Journal* 21, pp 223-238.
- Al Islam, Buletin Dahwa Hizbut Tahir Indonesia. IPO PT Krakatau Steel: Perampokan dan Perampasan Kepemilikan Harta Milik Rakyat. Edisi 47/tahun 2010.
- Almelia, L. S. 2003. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Status Perusahaan Pasca IPO dengan Menggunakan Tehnik Analisis Multinomial Logit. *Jurnal Ekonomi dan Businie Indonesia (Journal Indonesian Economy and Bussines)* Vol 18 No. 4 Oktober. di ases tanggal 6 Juni 2011.
- Anderson, K. L., Dili, D. N. Dan Gillan, S. L. 2003. Board of Directors, Audit Commitees, and the Information Content of Earning. *Working Paper*. pp. 1-38 diases <http://www.lerner.udel.edu/ccg/>, tanggal 16 Februari 2011.
- Arikawa, Y. dan Imad'eddine, G. 2010. Venture Capital Affiliation with Underwriters and the Underpricing of Initial Public Offerings in Japan. *Journal of Economics and Business xxx*. pp.1-15 diases [www.elsevier.com/locate/jbf](http://www.elsevier.com/locate/jbf), tanggal 7 Juni 2010.
- Autore, D. M., Billingsley, R. S. dan Schneller, M. I. 2009. Information Uncertainty and Auditor Reputation. *Journal of Banking & Finance*. 33. pp. 183-192.
- Basana, S., R. 2003. Problema Anomali dalam Initial Public Offering (IPO). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* Vol. 5, No. 2, September, pp. 181-92. diases di [httpz://puslit.petra.ac.id/journals/management](http://puslit.petra.ac.id/journals/management), tanggal 10 Februari 2010. pp. 181-192
- Barnhart, S., Marr, M. dan Rosenstein, S. 1994. Firm Performance and Board Composition: Some New Evidence. *Managerial and Decision Economics* pp. 329- 340.
- Baron, D. P. dan Holmstrong, B. 1980. The Investment Banking Contract for New Issues Under Assymetric Infomation: Delegation and The Incentive Problem. *The Journal of Finance*, Vol XXV No. 4 pp. 955-976.

- Baysinger, B., D. dan Butler, H., N. 1985. Corporate Governance and the Board of Directors: Performance Effects of Changes in Board Composition. *Journal of Law, Economics and Organization* Vol. 1. No. 1 Fall. pp. 101-124.
- Beatty, R. P. dan Ritter, J. R. 1986. Investment Banking, Reputation, and The Underpricing of Initial Public Offering. *Journal of Financial Economics*, pp. 213-232.
- Beatty, R. P. 1989. Auditor Reputation and The Pricing of Initial Public Offerings. *The Accounting Review* vol. LXIV no 4 October, pp. 693-707.
- Beasley, M. 1996. An Empirical Analysis of The Relation Between Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *Account Reveiw* 71(4) pp. 443-465.
- Bhagat, S. dan Bolton, B. 2008. Corporate Governance and Firm Performance. *Journal of Corporate Finance*. 14 pp. 257-273. di akses homepage:www.esevier.com/locate, tanggal 10 Februari 2011.
- Bouis R. 2009. The Short-Term Timing of Initial Public Offerings. *Journal of Corporate Finance* 15 pp. 587-601. diases www.elsevier.com/locate/jbf, tanggal 7 Juni 2010.
- Boediono, G. 2005. Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur, pp. 172-194. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII* Solo.
- Brau, J. C. dan Fawcett, S. E. 2006. Initial Public Offerings: An Analysis of Theory and Practice. *The Journal of Financial* Vol. LXI No. 1 February.
- Bronson, S. N., Carsello, J. V., Hollingdworth, C. W. dan Neal, T. L. 2009. Are Fully Independent Audit Committees Really Necessary? *J. Account. Public Policy*. 28 pp. 265-280. diases homepage:www.esevier.com/locate/jaccpubpol. tanggal 10 Februari 2011.
- Carter, R., dan Manaster, S. 1990. Initial Public Offerings and Underwriter Reputation. *The Journal Of Finance* Vol. VL., pp. 1045-1067.
- Carter, R. B., dan Dark, F. H. 1992. An Empirical Examination of Investment Banker Reputation Measures. *The Financial Review* Vol. XX VII, No 2 August, pp. 355-374.
- Carter, R. B., Dark, F. H. dan Singh. A. K. 1998. Underwriter Reputation, Initial Returns, and the Long-run Performance of IPO Stocks. *The Journal Of Finance*, Vol. LIII No 1 February, pp. 285-311.



- Carcello, J. V., Neal, T. L., Palmrose, Z. V., dan Scholz, S. 2008. CEO Involvement in Selecting Board Members, Audit Committee Effectiveness, and Restatements. *Working Paper*. pp.1-60 diakses [www.elsevier.com](http://www.elsevier.com). Tanggal 10 Februari 2011.
- Chorruk dan Worthington. 2010. New Evidence on the Pricing and Performance of Initial Public Offerings in Thailand, 1997-2008 *Emerging Markets Review* xxx. pp.1-15 diakses di [www.elsevier.com/locate/jbf](http://www.elsevier.com/locate/jbf) Tanggal 7 Juni 2010.
- Christy, M. Hasan. I. dan Smith. S. D. 1996. A Note on Underwriter Competition and Initial Public Offerings. *Journal of Business Finance and Accounting* 23 May and June, pp.905-914.
- Cohen, J., Krishnamoorthy, G. dan Wright, A. M. 2002. Corporate Governance and Audit Process. *Contemporary Accounting Research*. Vol. 19. No.4. pp. 573 – 594.
- Collier, P. dan Gregory, A. 1999. Audit Committee Activity dan Agency Costs. *Journal of Accounting dan Public Policy* 18, pp. 311-332.
- Daljono. 2000. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997. *Makalah SNA 3* di UI, Jakarta.
- Davidson, W. N., Xiea, B., dan Xub, W. 2004. Market Reaction to Voluntary Announcement of Audit Committee Appointments: The Effect of Financial Expertise. *Journal of Accounting and Public Policy*. 23 pp. 279-293.
- DeFond, M. L. dan Francis. J. R. 2005. Audit Research After Sarbanes-Oxley. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*. Vol. 24, Supplement pp. 5-30.
- Dewi, F. W. 2010. Pasar Modal Sebuah Pilihan. *Materi Kuliah Umum Pasar Modal, Pojok Bursa Efek Indonesia (Pojok-BEI)* Universitas Brawijaya, Maret Tahun 2010.
- Eisenhardt, K. M. 1989. Agency Theory: an Assessment and Review. *Academy of Management Review*, Vol 14 No.1, pp. 57-74.
- Engel, E., Hayes, R. M. dan Wang, X. 2007. Audit Komitee and Demand for Monitoring of the Financial Reporting Process. *Working Paper*. diakses di [www.elsevier.com/locate/jbf](http://www.elsevier.com/locate/jbf) Tanggal 17 Februari 2011.
- Febriana, D. 2004. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Go Public di BEJ (2000-2002). *Skripsi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta*. diakses tanggal 22 Oktober 2010.

- Francis, J. R. dan Vu M. D. 2009. Big 4 Office Size and Audit Quality. *The Accounting Review*. Vol. 84, No. 5 September 2009, pp. 1521-1552.
- Ghozali, I. 2006. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Edisi IV. *Badan Penerbit Universitas Diponegoro*.
- Gracetia, R. H. 2010. Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan Pasca IPO. *Skripsi S-1 Jurusan Manajemen, Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur*. diakses Tanggal 6 Juni 2011.
- Harahap, S., S. 2007. *Krisis Akuntansi Kapitalis dan Peluang Akuntansi Syariah*. Penerbit Pustaka Quantum.
- Hartono, J. 1998. Aspek Metodologi Penelitian an Pasar Modal. *Makalah Semiloka Sehri, Yokyakarta*.
- \_\_\_\_\_. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 3. Penerbit BPFE Yogyakarta.
- \_\_\_\_\_. 2005. *Pasar Efisien Secara Keputusan*. Penerbit PT Gremedia Pustaka Utama Jakarta.
- \_\_\_\_\_. 2007. *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. Edisi 2007. Penerbit Penerbit BPFE Yogyakarta.
- Hay, D., dan Knechel, W., R. 2010. The Effects of Advertising and Solicitation on Audit Fees. *J. Account. Public Policy*. Vol. 29, pp. 60-81, diakses di [www.elsevier.com/locate/jbf](http://www.elsevier.com/locate/jbf) Tanggal 7 Juni 2010.
- Helwege dan Liang. 2002. Initial Public Offering in Hot and Cold Market. *Working Paper*. diakses [ssrn](http://ssrn.com). Tanggal 17 November 2010.
- Hermalin, B. dan Weisbach, M. 1991. The Effects of Board Composition and Direct Incentives on Firm Performance. *Journal of Financial Management* 101-112.
- Hidayanti, A. 2000. Kunci Sukses Komite Audit. *JAAI*. Volume 4 No. 1, Juni 2000.
- Indah, R. 2006. Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta. *Tesis S-2 Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang*. diakses Tanggal 6 Juni 2011.
- Jayanti. W. 2010. Analisis Pengaruh Leverage, Reputasi Auditor, Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Institusional Terhadap Motivasi Earning Management Pada Perusahaan Yang Melakukan Right Issue Tahun 2007 dan 2008. diakses tanggal 22 Oktober 2010.



- Jensen, M., C. dan Meckling, W., H. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3 pp. 305-360.
- Johnson J. dan Miller. 1988. Investment Banker Prestige and The Pricing of Initial Public Offerings. *Financial Management* 17 Summer., pp. 19-29.
- Junita. 2007. Analisis pengaruh reputasi auditor, leverage, jumlah dewan direksi, persentasi saham yang ditawarkan kepada publik pada saat IPO, dan pengungkapan (*disclosure*) laporan keuangan terhadap earnings Manajemen. Digital Collections diakses di [Http//Puslit Petra. Ac.id](http://Puslit Petra. Ac.id) *Journal Accounting*. Tanggal 19 juni 2010.
- Kanagaretnam, K., Krishnan, G. V. dan Lobo, G. J. 2009. Is the Market Valuation of Banks' Loan Loss Provision Conditional on Auditor Reputation? *Journal of Banking & Finance*. 33 pp. 1039-1047.
- Keputusan Direksi BEJ Nomor Kep 315/BEJ/06/2000. Tentang Pembentukan Komite Audit.
- Kiel, G., C. dan Nicholson, G., J. 2003. Board Composition and Corporate Performance: How the Australia Experience Informs Contrasting Theories of Corporate Governance. *Corporate Governance: An International Review*, pp. 189-205. diakses di [http// www.jstor.org/stable/10.1086/467391](http://www.jstor.org/stable/10.1086/467391) Tanggal 17 Februari 2011.
- \_\_\_\_\_. 1995. The Role of Financial Variables in The Pricing of Korean IPO. *Pacific-Business Finance Journal*, 3, June. pp. 449-464.
- Kim, J. B, Krisky I. dan Lee. J. 1993. Motives for Going Public and Underpricing: New findings from Korea. *Journal of Business Financial and Accounting*, 20 (2) January , pp. 195-211.
- Klein, A. 1998. Firm Performance dan Board Committee Structur. *Journal of Law and Economics*, Vol. 41 No. 1 April. diakses di [http// www.jstor.org/stable/10.1086/467391](http://www.jstor.org/stable/10.1086/467391) Tanggal 17 Februari 2011.
- Klien, A. 2002. Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earning Management. *Journal of Accounting and Economics*. Vol 33. pp. 375-400.
- Knapp, M. C. 1987. An Empirical Study of Audit Committee Support for Auditor Involved in Technical Disputes with Client Management. *The Accounting Review* Vol. LXII, No. 3 Juli pp. 578-588.
- Kooli dan Suret. 2004. The Aftermarket Performance of Initial Public Offerings in Canada. *Emerging Markets Review* xxx. diakses di [www.elsevier.com/locate/jbf](http://www.elsevier.com/locate/jbf) Tanggal 7 Juni 2010.



- Krigman, L., Shaw, W. H., dan Womack, K. L. 1999. The Persistence of IPO Mispricing and the Predictive Power of Plipping, *Journal of Finance* 54, pp 1015-1044.
- Krigman, L. Shaw, W. H., dan Womack, K. L. 2001. Why Do Firms Swith Underwriter?, *Journal of Financial Economics* 60, pp 245-284.
- Krishnan, G. V., dan Gul F. A. 2005 Has Audit Quality Declined? Evidene from the Pricing of Discretionary Accruals. diases di SSRN Tanggal 26 November 2010.
- Krishnamurthy, S. 2006. Auditor Reputation, Auditor Independence and the Stock-Market Impact of Andersen's. *Contemporary Accounting Research* Vol 23 No. 2 Summer. pp. 465-490.
- Kutsuna, K., Smith, J. K., dan Smith, R. L. 2009. Public Information, IPO Price Formation, and Long-Run Returns: Japanese Evidence. *The Journal of Finance*. Vol. LXI. No. 1 Januari.
- Lai, K. W. 2009. Does Audit Quality Matter More for Firm with high Investment Opportunities? *J. Account. Public Policy* pp 33-60. diases di [www.elsevier.com/locate/jbf](http://www.elsevier.com/locate/jbf) Tanggal 7 Juni 2010.
- Lee, P. J., Taylor, S.J. dan Taylor, S. L. 2002. Auditor Conservatisme and Audit Quality: Evidence from IPO diakeses di SSRN Tanggal 12 November 2010.
- Lee P., Stokes, D. T. S., dan Walter, T., 2003. The association between audit quality, accounting disclosures and firm-specific risk: Evidence from initial public offerings. diakeses di [www.elsevier.com/locate/jbf](http://www.elsevier.com/locate/jbf) Tanggal 7 Juni 2010.
- Lisa. A. O., J. 2009. The Association Between Audit Committee Characteristics, the Contracting Proses and Fraudulent Financial Resporing. *America Journal of Busines*. Spring, Vol. 24. No. 1. pp. 57-65.
- Li, Yinghua. 2009. Shareholder Litigation, Management Forecasts, and Productive Decisions during the Initial Public Offering. *J. Account. Public Policy*. diases di [www.elsevier.com/locate/jbf](http://www.elsevier.com/locate/jbf) Tanggal 7 Juni 2010.
- Logue, D. E. 1973. On the Pricing of Unseasoned Equity Issues: 1965-1969. *Journal of Financial end Quantitative Analysis*. January, pp. 91-103.
- Lyn dan Zychowicz. 2003. The Performance of New Equity Offerings in Hungary and Poland. *Global Finance Journal* 14. p. 181-195. diakeses di [www.elsevier.com/locate/jbf](http://www.elsevier.com/locate/jbf) Tanggal 7 Juni 2010.



- Mayangsari, S. dan Wilopo, R. 2002. Koservatisme Akuntansi, Value Relevance dan Discretionary Accrual: implikasi Empiris Model Fatham-Olhnson (1996), *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, vol. 5, no. 3 (September), hal 291-310.
- Mazouz, K., Saadouni. B. dan Yin. S. 2008. The Long-Term Performance of Hong Kong Share-only and Unit Initial Public Offerings (IPOs). *Journal. of Multi. Finance. Management.* 18. p. 209-228. diakses di [www.elsevier.com/locate/jbf](http://www.elsevier.com/locate/jbf) Tanggal 7 Juni 2010.
- McDonald, J. G. dan Fisher, A. K. 1972. "New Issue Stock Price Behavior," *The Journal of Finance*. March, pp. 97-102.
- Menggison. W., dan Weiss. K. 1991, Venture Capitalist Certification in Initial Public Offering, *Journal of Finance*, vol. 48, pp. 207-226.
- Mercer, M. 2004. "How Do Investors Assess the Credibility of Management Disclosures?" *Accounting Horizons* 18. 3. pp. 185-186.
- Murdiyani, Chariri, A. dan Mutmainah, S. 2010. Pengaruh Informasi Prospektus Perusahaan terhadap Penawaran Saham Perdana. (Studi Pada Perusahaan LQ-45 2001-2008), diakses tanggal 12 Februari 2011.
- 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*. V 5 No. 1, Januari 2002.
- Neuberger, B. M. dan Hammond, C. T. 1974. "A Study of Underwriters Experience with Unseasoned New Issues." *Journal of Financial end Quantitative Analysis*. March, pp. 165-177.
- Niswatul, L. D. 2008. Pengaruh Reputasi Auditor, Reputasi *Underwriter*, dan Persentase Kepemilikan Saham yang Ditawarkan terhadap Tingkat *Underpricing* Saham Perdana di BEI periode 2002-2006 *Skripsi*, diakses tanggal 22 Oktober 2010.
- Nurhidayanti, S dan Indriantoro N. 1998, Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpriced Pada Penawaran Perdana Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 13, No.1 hal. 21-30.
- Nugraha, U. 2004. *Secangkir Teh Hangat Pasar Modal*. Penerbit PT Gramedia Pustaka Utama Jakarta.
- Peraturan Nomor: 09/PM/2000. Pasar Modal
- Paudyal, K., Saadouni, B. dan Briston, R. J. 1998. Privatisation Initial Public Offengs in Malaysia: Initial Primium and Long-Term Performance. *Pacific-Basin Finance Journal*, 6 pp. 427-451.

- Peraturan BAPEPAM SE-03/PM/2000 tanggal 5 Mei 2000. Tentang Pembentukan Komite Audit.
- Peraturan PT BEJ Nomor 1-B, tanggal 1 Juli 2000. Tentang Persyaratan dan Prosedur Pencatatan di Bursa.
- Pranata, Y. 2007. Pengaruh Penerapan Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Skripsi S-1 Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII Yogyakarta. diases Tanggal 6 Juni 2011.
- Ritter, J. R. 1991. The Long-Run, Performance of Initial Public Offerings. *Journal of Finance*, vol. 46, pp. 3-27.
- Trisnawati, R. 1998. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return. *Tesis S2*, Yogyakarta: Program Pasca Sarjana, Universitas Gajah Mada.
- Task Force Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance. 2002. *Pedoman Tentang Komisaris Independen*.
- The New York Stock Exchange and the National Association of Securities Dealers. 1999. Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees. diases di journal homepage: [www.esvier.com/locate/jaccpubpol](http://www.esvier.com/locate/jaccpubpol). Tanggal 10 Februari 2011.
- Tim Litbang, *Uang dan Efek, Majalah*, 1995.
- Salim, I. 2005. Komite Audit: Peran yang Diharapkan dan Sejauh Mana Eksistensinya. *Majalah Usahawan* No. 11 Tahun XXXIV November.
- Setiawan, I. 2007. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah *Initial Public Offering (IPO)* ( Studi pada Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 1982-2006) *Tesis S2* Manajemen Universitas Diponegoro Semarang. Diases Tanggal 6 Juni 2011.
- Setianingrum, T. 2005. Pengaruh Informasi prospektus perusahaan terhadap initial return pada penawaran saham perdana. *Tesis* diakses tanggal 22 Oktober 2010.
- Schellenger, M., Wood, D. dan Tashakori, A.1989. Board of Director Composition, Shareholder Wealth, and Dividend Policy. *Journal of Management* 457-467.
- Scott, W. R. 2009. *Financial Accounting Theory*. 3<sup>rd</sup> Ed., Prentice Hall, New Jersey.
- Shleifer, A. dan Vishny. R. 1997. "A survey of corporate governance". *Journal of Finance*, vol. 52, hal. 737-783.
- Sommer, A. A. Jr. 1991. Auditing Audit Committees: An Educational Opportunity



for Auditors. *Accounting Horizons*. Juni. Commentary.

- Sudibyo, B. 2001. Telaah Epistemologis Standar Evidencial Matter Serta Implikasinya pada Kualitas Audit dan Integritas Pelaporan Keuangan di Indonesia. *Pidato Pengukuhan Jabatan Guru Besar pada Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada*, tanggal 24 Februari 2001 di Yogyakarta.
- Utama, M. 2004. Komite Audit, Good Corporate Governance dan Pengungkapan Informasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol. 1 pp. 61-79.
- UU No 21 Tahun 2011. Tentang Otoritas Jasa Keuangan. diases tanggal 16 Oktober 2012.
- Venkataraman, W. dan Willenborg. 2008. Litigation Risk, Audit Quality, and Audit Fees: Evidence from Initial Public Offering. *The Accounting Review* Vol. 83., No. 5. pp 1315-1345.
- Vicknair, D., Hickman, K., dan Carnes, K. C. 1993. A Note on Audit Committee Independence: Evidence from the NYSE on "Grey"Area Director. *Accounting Horizons* Vol. 7 No. 1 March pp. 53-57.
- Yermack, D. 1996. Higher Market Valuation of Comanies with a Small Board ot Directors. *Journal of Financial Economic*. Vol 40 pp. 185-211.
- Yuniarti, R. 2009. Pendektesian *Earning Management*, *Uderpricing* dan Pengukuran Kinerja Perusahaan yang melakukan Kebijakan *Initial Public Offering (IPO)* di Indonesia. diases Tanggal 6 Juni 2011.
- Weber, J., dan Willenborg, M. 2008. Does Auditor Reputation Metter? The Case of KPMG Germany dan ComROAD AG. *Journal of Accounting Research*. Vol. 41, pp. 315-345.
- Wardhani, R. dan Joseph, H. 2010. Karakteristik Pribadi Komite Audit dan Praktik Manajemen Laba. *Simposium Nasional Akuntansi XIII* Purwokerto.
- Wawo, A. 2010. Pengaruh Corporate Governance dan Konsentrasi Kepemilkkan Terhadap Daya Informasi Akuntansi. *Makalah Simposium Nasional Akuntansi XIII* di purwokerto.
- Wibowo, A. dan Rossieta. 2010. Faktor-Faktor Determinant Kualitas Audit: Suatu Studi dengan Pendekatan Earning Surprise Benchmark. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*, Purwokerto.
- Wibowo. P. B. 2007. Pengaruh Kinerja Jangka Pendek Terhadap Kinerja Jangka Panajang serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja IPO pada Bursa Efek Jakarta. diases <http://www.lontar.ui.ac.id>. Tanggal 6 Juni 2011.

- Widyaningdyah. 2001. Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Earning Managemant pada Perusahaan Go Public di Indonesia. Digital Collections diakses di [Http//Puslit Petra. Ac.id](http://Puslit Petra. Ac.id) *Journal Accounting*. Tanggal 19 juni 2010.
- Willenborg, M., 1999. Empirical analysis of the economic demand for auditing in the initial public offerings market. *Journal of Accounting Research*. 37 (1), 225–238.
- Wilopo. R. 2010. Etika Profesi: Telaah pada Profesi Akuntan, Kasus-Kasus Kecurangan. *Makalah pada Kuliah Tamu Program Doktor Ilmu Manajemen Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya* Tanggal 21 April 2010.
- Wu C. dan Kwok. C.Y. 2007. Long-Run Performance of Global Versus Domestic Initial Public Offerings. *Journal of Banking & Finance* 31 pp. 609–627. diakses di [www.elsevier.com/locate/jbf](http://www.elsevier.com/locate/jbf) Tanggal 7 Juni 2010.



UNIVERSITAS  
DAN  
UNIMED

THE  
*Character Building*  
UNIVERSITY



## GLOSSARY

Auditor	: Auditor Independen yang berkerja di kantor akuntan publik (KAP) untuk mengaudit perusahaan yang terdaftar dipasar modal.
<i>Dummy</i>	: Digunakan untuk memperingkatan (1-0) antara yang memiliki reputasi lebih dengan yang tidak memiliki reputasi lebih.
CM	: Carter dan Manaster yang melakukan pemeringkatan reputasi penjamin emisi dengan sepuluh kategori (9-0).
Emiten	: Perusahaan yang melakukan penerbitan saham dan surat berharga lainnya yang diperdagangkan di pasar modal.
IPO	: <i>Initial Public Offering</i> atau Penawaran Saham Perdana di pasar modal.
<i>Initial Return</i>	: Return awal adalah keuntungan yang diperoleh oleh pemegang saham yang disebabkan perbedaan harga beli dan jual ketika penawaran saham perdana pertama kali di pasar modal.
JM	: Johnson dan Miller yang melakukan pemeringkatan reputasi penjamin emisi dengan empat kategori (3-0).
Kinerja Perusahaan	: Kinerja pasar perusahaan yang terdiri dari kinerja perusahaan saat IPO dan kinerja perusahaan setelah IPO.
Kinerja Perusahaan saat IPO	: Menggambarkan kinerja initial return perusahaan untuk pertama kali diperdagangkan di pasar sekunder.
Kinerja Perusahaan setelah IPO	: Menggambarkan kinerja pasar perusahaan dalam <i>return</i> selama satu tahun, dua tahun dan tiga tahun diperdagangkan di pasar sekunder.
Komisaris Independen:	Pihak independen atau anggota dewan komisaris suatu perusahaan yang dibentuk untuk mewakili kepentingan pemegang saham.
Komite Audit	: Pihak independen yang dibentuk dan bertanggung jawab kepada dewan komisaris.
<i>Mean Adjusted</i>	: Suatu model estimasi <i>return</i> saham tanpa menggunakan index pasar saham tetapi hanya <i>mean return</i> saham.
<i>Market Adjusted</i>	: Suatu model estimasi <i>return</i> pasar saham dengan menggunakan index pasar saham.

Penjamin Emisi : *Underwriter* adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten dan melakukan penawaran umum untuk kepentingan emiten.

Teori WIPO : Teori *Withdrawn IPO* atau Teori yang membahas penundaan IPO/Penawaran Saham Perdana.

*Return Harian saat IPO* : Dihitung dari harga penutupan (*closing price*) pada hari pertama IPO dikurangkan dengan harga penawaran perdana (*offering price*) kemudian dibagi dengan harga penawaran perdana (*offering price*).

*Return Harian Setelah IPO* : Dihitung dari harga penutupan pada sore hari dikurangkan dengan harga penawaran perdana pagi hari kemudian dibagi dengan harga penawaran pada pagi hari yang bersangkutan; hal ini dilakukan selama satu tahun, dua tahun dan tiga tahun dan kemudian dihitung rata-rata selama tahun bersangkutan.



Ringkasan Penelitian Empiris Terdahulu  
Mulai tahun 1988-2010

Peneliti/Judul	Periode Sampel	Variabel Dependen	Variabel Independen	Alat Uji	Hasil
Johnson dan Miller (1988) di pasar modal AS.  Judul: Investment Banker Prestige and The Pricing of Initial Public Offerings.	1981-1983 962 perusahaan	Underpricing	Penjamin emisi (3-0) Resiko Kos penjamin emisi	Regrasi linier	Hasil, pertama, penjamin emisi yang memiliki reputasi lebih baik cenderung menunjukkan <i>nilai return</i> lebih baik. Kedua, tingkat reputasi penjamin emisi berhubungan negatif dengan tingkat <i>underpricing</i> yang didefinisikan peringkat dua, namun hubungan ini tidak terbukti bila <i>initial return</i> disesuaikan dengan risiko. Ketiga, kos penjamin emisi total (kos komisi ditambah <i>underpricing</i> ) juga berhubungan negatif dengan tingkat reputasi penjamin emisi untuk semua definisi peringkat.
Beatty (1989) di pasar modal AS  Judul "Auditor Reputation and The Pricing of Initial Public Offerings,"	1975-1984 2.215 Perusahaan	<i>Initial Return</i> (Market Adjusted)	Reputasi auditor (Big Eight/Big Eight), reputasi penjamin emisi, dengan indikator dua kategori (1-0) dan control variable, presentase penawaran saham (%), umur perusahaan (th), dan tipe kontrak penjamin emisi.	Regresi linier	Hasil bahwa reputasi auditor berpengaruh secara signifikan dan negative dengan <i>initial return</i> . Sedangkan reputasi penjamin, presentase penawaran saham, tipe kontrak penjamin emisi, dan umur perusahaan berpengaruh secara signifikan dan positif dengan <i>initial return</i> .
Carter & Manaster (1990) di pasar modal AS  Judul: "Initial Public Offerings and Underwriter Reputation".	1979-1983 501 perusahaan	<i>Initial Return</i> (Mean Adjusted)	Reputasi Penjamin emisi, dengan dua indikator sepuluh kategori (9-0) Presentase penawaran saham (%), Nilai penawaran saham dan Umur perusahaan (th).	Regresi linier	Hasil menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi, presentase penawaran saham, jumlah penawaran saham, dan umur perusahaan berpengaruh secara signifikan dan negative dengan <i>initial return</i> .

Ringkasan Penelitian Empiris Terdahulu  
Mulai tahun 1989-2010 (Lanjutan)

Peneliti/Judul	Periode Sampel	Variabel Dependen	Variabel Independen	Alat Uji	Hasil
Kim et al (1993) di pasar modal Korea Judul: "Motives for Going Public and Underpricing: New findings from Korea."	1988-1990 117 perusahaan	Underpricing (Mean Adjusted)	Investment \$ mil, Kualitas pejamin emisi, dengan dua katagori (1-0), ukuran perusahaan (\$mil), rate of return assets (ROA) dalam (\$mil), financial leverage (\$mil) dan nilai penawaran saham (\$mil).	Regresi Linier	Hasil, bahwa kualitas penjamin emisi, investment, gross proceeds, dan rate of return assets (ROA) berpengaruh signifikan dan negative dengan Underpricing. Financial leverage (\$mil) berpengaruh secara statistis signifikan dan positif dengan Underpricing.
Christy et al. (1996) di pasar modal NYSE Judul "A Note on Underwriter Competition and Initial Public Offerings."	1969-1984 599 perusahaan	Return 15 hari sesudah IPO (Mean Adjusted) dan Kos penawaran	Reputasi Penjamin emisi, CM dengan sepuluh katagori (9- 0), nilai penawaran saham (\$mil) dan umur perusahaan (th), insider, kompetisi antara penjamin emisi, dan standar deviasi return.	Regresi Linier	Hasil pertama, reputasi penjamin emisi, dan kompetisi berpengaruh secara signifikan dan negatif dengan Return 15 hari setelah IPO, tapi umur perusahaan berpengaruh secara signifikan dan positif. Kedua, variable standar deviasi return berpengaruh secara statistis signifikan dan positif dengan Return 15 hari setelah IPO, dan kontradiksi dengan variabel lain.
Certer, Dark dan Sing (1998) di pasar modal NYSE Judul "Underwriter Reputation, Initial Returns, and the Long-run Performance of IPO Stocks,"	1979-1991 2.292 perusahaan	Initial Return dan kinerja 3 tahun IPO (Market Adjusted) Untuk kinerja tiga tahun menggunakan akumulasi return selama 765 hari	Reputasi Penjamin emisi, diukur dengan tiga ukuran: Johnson Miller/JM (3-0), Carter dan Manester/CM (9-0) Megginson-Weiss/MW diukur total kredit penjamin emisi dengan total industri. Ukuran perusahaan, umur perusahaan, nilai penawaran saham (\$mil), dan STD return sebagai kontrol variabel.	Regresi Linier & Regresi non parametrik	Hasil pertama, penjamin emisi dengan MW, JM dan CM berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap initial return dan kinerja tiga tahun setelah IPO. Jika semua variabel independen dimasukkan kedalam model, maka ukuran CM tetap signifikan. Kedua, menunjukkan bahwa ukuran JM dan CM berpengaruh secara signifikan dan positif dengan Jika semua variabel independen dimasukkan kedalam model, maka ukuran CM tetap signifikan .



Ringkasan Penelitian Empiris Terdahulu  
Mulai tahun 1988-2010 (Lanjutan)

Peneliti/Judul	Periode Sampel	Variabel Dependen	Variabel Independen	Alat Uji	Hasil
<p>Klien (1998) di pasar modal AS.</p> <p>Judul: Firm Performance dan Board Committee Structur.</p>	1992-1993 485 perusahaan	Kinerja Perusahaan	Struktur dewan komisaris Persentase presentase direksi di dalam komite keuangan dan investasi	Regresi Linier	Hasil pertama, ada hubungan antara komposisi dewan secara keseluruhan dengan kinerja perusahaan. Kedua, berhubungan positif antara presentase direksi di dalam komite keuangan, investasi dan akuntansi terhadap kinerja pasar saham. Ketiga, bila secara signifikan meningkat representase direktur di dua komite, maka reaksi <i>retum</i> saham secara signifikan menunjukkan lebih tinggi secara konterporer.
<p>Trisnawati (1998) di BEI</p> <p>Judul: Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return.</p>	1994-1995 47 perusahaan	Initial Return (underpricing) dan return 15 hari IPO. (Mean adjusted)	Reputasi auditor dua kategori (1-0), Reputasi Penjamin emisi dua katagori (1-0), umur perusahaan (th), presentase penawaran saham (%), rate of return assets (ROA) dalam (Rp), financial leverage (Rp)	Regresi Linier	Hasil hanya variable umur perusahaan yang berasosiasi secara statistis signifikan dan positif dengan initial return, dan financial leverage berasosiasi secara signifikan dan positif dengan return 15 hari sesudah IPO.
<p>Nurhidayanti &amp; Indriantoro (1998) di BEI</p> <p>Judul: Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpriced Pada Penawaran Perdana di BEI</p>	1995-1996 34 perusahaan	Underpricing (Mean adjusted)	Reputasi auditor (1-0) Reputasi Penjamin emisi (1-0) Persentase saham yang ditahan (%) Umur perusahaan (th) Ukuran perusahaan.	Regresi Linier	Hasil menunjukkan bahwa reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, presentase saham yang ditahan, dan umur perusahaan, tidak berpengaruh dengan underpricing

Ringkasan Penelitian Empiris Terdahulu  
Mulai tahun 1988-2010 (Lanjutan)

Peneliti/Judul	Periode Sampel	Variabel Dependen	Variabel Independen	Alat Uji	Hasil
Collier dan Gregory (1999) di pasar modal Inggris  Judul: Audit Committee Activity dan Agency Costs	1989-1991 141 perusahaan	Laporan Audit qualified	Frekuensi pertemuan KA Total Jam aktivitas KA Proporsi saham oleh Direksi Nilai buku hutang jk panjang Ukuran nilai pasar ekuitas Auditor Big 6 (1-0) Jumlah anggota dewan utama Nilai 1 Jika Peran ketua dlm pengelolaan di kombinasikan Jumlah pemegang publik Ratio nilai buku Pertumb pendapatan & nilai 1 jika lap audit indep berkualitas.	Regresi OLS	Hasil menunjukkan bahwa pertama, aktivitas komite audit berkurang di perusahaan yang menggabungkan peran ketua komite audit ( <i>chairman</i> ) dengan orang dalam ( <i>chief executive</i> ). Kedua, kehadiran orang dalam ( <i>chief executive</i> ) dalam komite audit berdampak secara signifikan negatif terhadap kegiatan komite audit.
Daljono (2000) di BEI  Judul: Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Saham yang Listing di BEI Tahun 1990-1997.	1990-1997 151 perusahaan	Initial return (Mean adjusted)	Reputasi auditor (1-0) Reputasi Penjamin emisi (1-0) Financial leverage	Regresi Linier	Hasil pertama, reputasi penjamin emisi dan tingkat financial leverage berpengaruh secara signifikan terhadap Initial return. Kedua, reputasi auditor independen tidak terbukti berpengaruh terhadap Initial return.
Nasirwan (2002) di BEI  Judul: Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari sesudah IPO, dan Kinerja perusahaan Satu Tahun Sesudah IPO di BEI.	1986-1996 227 perusahaan	Initial Return Return 15 hari Kinerja 1 tahun setelah IPO. (Mean adjusted)	Reputasi Penjamin Emisi (JM dan CM) Reputasi Auditor(JM dan CM) Persentase penawaran saham Umur Perusahaan (th) Ukuran Perusahaan (TA) Nilai Penawan Saham (Jlh)	Regresi Linier	Hasil, pertama, reputasi penjamin emisi JM berpengaruh secara signifikan dengan initial return dan kinerja perusahaan stau tahun setelah IPO. Kedua, ukuran penjamin emisi JM lebih baik dari pada <i>dummy</i> . Ketiga, bahwa koefisien ukuran reputasi penjamin emisi JM dan CM, persentase penawaran saham, nilai penawaran dan deviasi standar return saham berpengaruh secara signifikan dengan return 15 hari.



Ringkasan Penelitian Empiris Terdahulu  
Mulai tahun 1988-2010 (Lanjutan)

Peneliti/Judul	Periode Sampel	Variabel Dependen	Variabel Independen	Alat Uji	Hasil
Anderson <i>et al.</i> (2003) di pasar Amerika Serikat.  Judul: Board of Directors, Audit Committees, and the Information Content of Earning.	Tahun 2001 Sebanyak 1.200 perusahaan IPO	Earning	Komisaris independen (KI) Frekuensi Pertemuan KI Ukuran Komisaris independen Komite Audit (KA) Frekuensi Pertemuan KA Ukuran Komite Audit Pemisahaan posisi CEO Persentasi pemilikan saham direktur dan officers.	Regresi Linier	Hasil menunjukkan bahwa pertama, pendapatan ( <i>earning</i> ) menunjukkan lebih informatif, bila independen dewan komisaris semakin penuh. Kedua, perusahaan yang telah memisahkan posisi CEO dengan dewan komisaris juga menunjukkan <i>earning</i> lebih informatif. Ketiga, karakteristik komite audit juga mempengaruhi kandungan informasi <i>earning</i> .
Febriana (2004) di BEI  Judul: Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Go Public di BEJ	2000-2003 34 perusahaan	Underpricing (Mean adjusted)	Reputasi Auditor Reputasi Underwriter Umur Perusahaan Solvabilitas Perusahaan Profitabilitas Perusahaan (ROA) Jenis Industri	Regresi Linier	Hasil menunjukan bahwa pertama, reputasi auditor dan penjamin emisi Solvabilitas dan Profitabilitas Perusahaan yang berpengaruh dengan underpricing. Kedua, umur perusahaan dan Jenis industri tidak berpengaruh dengan underpricing.
Setianingrum (2005) di BEI  Judul: Pengaruh Informasi prospektus perusahaan terhadap initial return pada penawaran saham perdana.	1996-2003 18 perusahaan	Initial return (Mean adjusted)	Return on asset Total debt to equity Total debt to total asset Reputasi Auditor Reputasi penjamin emisi Persentase penawaran saham Umur perusahaan	Regresi Linier	Hasil bahwa pertama, <i>return on asset</i> , <i>total debt to equity</i> dan <i>total debt to total asset</i> , serta informasi non akuntansi yang diukur dengan persentase penawaran saham, umur perusahaan, reputasi auditor, dan reputasi penjamin emisi secara bersamaan berpengaruh terhadap <i>initial return</i> . Kedua, pengujian secara parsial menunjukkan bahwa, <i>total debt to total asset</i> , persentase penawaran saham, dan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>initial return</i> .

Ringkasan Penelitian Empiris Terdahulu  
Mulai tahun 1988-2010 (Lanjutan)

Peneliti/Judul	Periode Sampel	Variabel Dependen	Variabel Independen	Alat Uji	Hasil
Engel <i>et al.</i> (2007) di pasar AS.  Judul: Audit Komite and Demand for Monitoring of the Financial Reporting Process.	Tahun 2000-2004 2.193 perusahaan	Permintaan untuk pemantauan proses pelaporan keuangan yang diprosikan dengan kos audit (Audit Fee).	Cash retainer Equity retainer Equity grants/hibah saham Options/hibah opsi Meeting fee/biaya rapat	Regresi OLS	Hasil pertama, total kompensasi dan total kompensasi kas setiap bagian anggota komite berpengaruh positif terhadap permintaan untuk memantau proses pelaporan keuangan. Kedua, campuran kompensasi yang didefinisikan sebagai rasio kompensasi ekuitas untuk peserta kas tetap dan komite audit berpengaruh negatif terhadap permintaan untuk memantau proses pelaporan keuangan.
Wibowo, P. B. (2007) di BEI  Judul: Pengaruh Kinerja Jangka Pendek Terhadap Kinerja Jangka Panjang dan Faktor yang mempengaruhi kinerja IPO pd BEI.	2001-2003 49 perusahaan	Initial return Intraday return Market adjusted abnormal return 12 bulan dan 24 bulan	Opening price return Intraday return Persentase saham yg ditawarkan Total asset Ratio P/E Gross proceed Working Capital Debt equity ratio Umur perusahaan	Regresi Linier	Hasil menunjukkan bahwa pertama, Opening price return dan Intraday return berpengaruh terhadap initial return. Kedua, kinerja jangka pendek tidak berpengaruh terhadap kinerja selama 12 bulan dan 24 bulan.
Arikawa dan eddine (2010) di JASDAQ  Judul: Venture capital affiliation with underwriters and the underpricing of initial public offerings in Japan	1999-2004 474 perusahaan	Underpricing	Underwriter (1-0) Venture capital Top Venture capital Small Venture capital Ownership SEC dan CEO Umur Perusahaan.	PLS regressi	Hasil: pertama, tingkat initial return lebih rendah ketika modal ventura dari anak perusahaan adalah penjamin emisi itu sendiri dan langsung diinvestasikan kepada emiten, tidak melalui dana kemitraan terbatas. Kedua, initial return lebih besar ketika, salah satu dari tiga perusahaan merupakan penjamin emisi. Ketiga, keterlibatan penjamin emisi dalam investasi ekuitas pd emiten akan meningkatkan keselarasan antara penjamin emisi dgn emiten, sehingga dapat meningkatkan harga penawaran.



Ringkasan Penelitian Empiris Terdahulu  
Mulai tahun 1988-2010 (Lanjutan)

Peneliti/Judul	Periode Sampel	Variabel Dependen	Variabel Independen	Alat Uji	Hasil
Alvarez dan Arrondo (2010) di pasar modal Madrid Spanyol Judul: The influence of the Underwriting Syndicate on the Valuation of Spanish Initial Public Offerings	1985-2004 153 perusahaan	Underpricing	Sedikit Underwriter	Regresi PLS	Hasil: memberikan bukti bahwa pembentukan sindikat penjamin emisi yang lebih besar akan mempengaruhi penilaian yang lebih baik terhadap penetapan harga penawaran perdana. Bukti ini dapat dilihat terhadap nilai underpricing yang terjadi lebih rendah saat IPO.
Murdiyani, Chariri, A dan Mutmainah, S. 2010. d BEI Judul: Pengaruh Informasi Prospektus Perusahaan terhadap Penawaran Saham Perdana.	2001-2008 45 perusahaan	Initial return LQ-45 2001-2008	Reputasi Auditor, Reputasi Penjamin emisi, Umur perusahaan, Persentase saham yang ditawarkan kepublik, Profitabilitas (ROA), Rasio Salvabilitas, Ukuran perusahaan	Regresi linier	Hasil menunjukkan bahwa secara simultan reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, Umur perusahaan, Persentase saham yang ditawarkan kepublik, Profitabilitas (ROA), Rasio Salvabilitas, Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap initial return, tetapi secara partial menunjukkan bahwa Persentase saham yang ditawarkan kepublik, Profitabilitas (ROA) yang tidak berpengaruh initial return.

THE  
Character Building  
UNIVERSITY

**LAMPIRAN:1****DAFTAR NAMA PERUSAHAAN YANG DIGUNAKAN DALAM SAMPEL**

No	Kode	Nama Perusahaan	Tgl Listing	Jenis Industri
1	ADHI	Adhi Karya	18/03/2004	Constructions
2	ADMF	Adira Dinamika Multi Finance	31/03/2004	Credit Agencies Other than Bank
3	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul	14/05/2004	Others
4	ENRG	Energi Mega Persada	07/06/2004	Mining and Mining Services
5	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol	02/07/2004	Real Estate and Property
6	SQMI	Allbond Makmur Usaha	15/07/2004	Mining and Mining Services
7	IDKM	Indonesiar Karya Media	04/10/2004	Others
8	AKKU	Aneka Kemasindo Utama	01/11/2004	Plastics and Glass Products
9	MAPI	Mitra Adiperkasa	10/11/2004	Whole Sale and Retail Trade
10	YULE	Yulie Sekurindo	10/12/2004	Securities
11	WOMF	Whana Ottomitra Multiartha	13/12/2004	Credit Agencies Other than Bank
12	MASA	Multistrada Arah Sarana	09/06/2005	Automotive and Allied Products
13	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line	22/06/2005	Transportation Services
14	PEGE	Panca Global Securities	24/06/2005	Securities
15	RELI	Reliance Securities	13/07/2005	Securities
16	MFIN	Mandala Multifinance	06/09/2005	Credit Agencies Other than Bank
17	EXCL	XL Axiata	29/09/2005	Telecommunication
18	MICE	Multi Indocitra	21/12/2005	Whole Sale and Retail Trade
19	AMAG	Asuransi Multi Artha Guna	23/12/2005	Insurance
20	BTEL	Bakrie Telecom	03/02/2006	Telecommunication
21	MAIN	Malindo Feedmill	10/02/2006	Animal Feed and Husbandry
22	RAJA	Rukun Raharja	19/04/2006	Holding and Other Investment C.
23	BNBA	Bank Bumi Arta	01/06/2006	Banking
24	BBKP	Bank Bukopin	10/07/2006	Banking
25	RUIS	Radiant Utama Interinsco	12/07/2006	Others
26	TOTL	Total Bangun Persada	25/07/2006	Constructions
27	IATA	Indonesia Air Transport	13/09/2006	Transportation Services
28	TRUB	Truba Alam Manunggal E.	16/10/2006	Constructions
29	CPRO	Central Proteinaprima	28/11/2006	Agriculture, Forestry and Fishing
30	FREN	Mobile-8 Telecom	29/11/2006	Telecommunication
31	JSMR	Jasa Marga	10/05/2007	Others
32	BISI	Bisi International	28/05/2007	Agriculture, Forestry and Fishing
33	WEHA	Panorama Transportasi	31/05/2007	Transportation Services
34	BKDP	Bukit Darmo Property	15/06/2007	Real Estate and Property
35	SGRO	Sampoerna Agro	18/06/2007	Agriculture, Forestry and Fishing
36	MNCN	Media Nusantara Citra	22/06/2007	Others
37	SDRA	Bank Himp Saudara 1906	02/07/2007	Banking
38	MCOR	Bank Windu Kentjana Inter	03/07/2007	Banking
39	PKPK	Perdana Karya Perkasa	11/07/2007	Mining and Mining Services
40	LCGP	Laguna Cipta Griya	13/07/2007	Real Estate and Property
41	DEWA	Darma Henwa	26/09/2007	Constructions
42	BACA	Bank Capital Indonesia	04/10/2007	Banking
43	GPRA	Perdana Gapuraprima	10/10/2007	Real Estate and Property
44	WIKA	Wijaya Karya	29/10/2007	Constructions
45	ACES	Ace Hardware Indonesia	06/11/2007	Whole Sale and Retail Trade
46	CTRP	Ciputra Property	07/11/2007	Real Estate and Property



**LAMPIRAN:1 (Lanjutan)****DAFTAR NAMA PERUSAHAAN YANG DIGUNAKAN DALAM SAMPEL**

No	Kode	Nama Perusahaan	Tgl Listing	Jenis Industri
47	PTSN	Sat Nusantara	08/11/2007	Electronic and Office Equipment
48	PGLI	Pemb. Graha Lestari I.	03/12/2007	Hotel and Travel Services
49	INRU	Toba Pulp Lestari	03/12/2007	Paper and Allied Products
50	JKON	Jaya Konstruksi Manggala P.	04/12/2007	Constructions
51	CSAP	Catur Sentosa Adiprana	12/12/2007	Whole Sale and Retail Trade
52	ITMG	Indo Tambangraya Megah	18/12/2007	Mining and Mining Services
53	ASRI	Alam Sutera Realty	18/12/2007	Real Estate and Property
54	DGIK	Duta Graha Indah	19/12/2007	Constructions
55	COWL	Cowell Development	19/12/2007	Real Estate and Property
56	BAEK	Bank Ekonomi Raharja	08/01/2008	Banking
57	BAPA	Bekasi Asri Pemula	14/01/2008	Real Estate and Property
58	TRIL	Triwira Insanlestari	28/01/2008	Whole Sale and Retail Trade
59	ELSA	Elnusa	06/02/2008	Mining and Mining Services
60	YPAS	Yana Prima Hastapersada	05/03/2008	Plastics and Glass Products
61	BTPN	Bank Tabungan Pensiunan N.	12/03/2008	Banking
62	KOIN	Kokoh Inti Arebama	09/04/2008	Whole Sale and Retail Trade
63	GZCO	Gozco Plantations	15/05/2008	Agriculture, Forestry and Fishing
64	TPIA	Tri Polyta Indonesia	28/05/2008	Chemical and Allied Products
65	BSDE	Bumi Serpong Damai	06/06/2008	Real Estate and Property
66	INDY	Indika Energy	11/06/2008	Mining and Mining Services
67	VRNA	Verena Oto Finance	25/06/2008	Credit Agencies Other than Bank
68	PDES	Destinasi Tirta Nusantara	08/07/2008	Hotel and Travel Services
69	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Indo	11/07/2008	Paper and Allied Products
70	ADRO	Adaro Energy	16/07/2008	Mining and Mining Services
71	HOME	Hotel Mandarine Regency	17/07/2008	Hotel and Travel Services
72	BYAN	Bayan Resources	12/08/2008	Mining and Mining Services
73	TRAM	Trada Maritime	10/09/2008	Transportation Services
74	SIAP	Sekawan Inti Pratama	17/10/2008	Plastics and Glass Products
75	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya	15/01/2009	Whole Sale and Retail Trade
76	TRIO	Trikonsel Oke	14/04/2009	Telecommunication

Sumber: Hasil Seleksi Sesuai Kreteria Sampel



Lampiran: 2.1

Hasil Peringkat Kantor Akuntan Publik di Asumsikan Menurut Johson Miller (JM) (Skala 3-0)

No	Nama Kantor Akuntan Publik	Jumlah Emiten	Peringkat
1	Prasetyo Sarwoko & Sandjaja Kerjasama KAP Asing: Ernst & Young International	357	
2	Hans, Tuanakotta & Mustofa Kerjasama KAP Asing : Member Firm Deloitte Touche Tohmatsu	348	
3	Drs. Prasetyo, Utomo & Rekan Kerjasama KAP Asing: Adersen Worldwide dan SGV & Co.	330	
4	Purwantono, Sarwoko & Sandjaja Kerjasama KAP Asing: Ernst & Young International	218	
5	Drs. Amir Abadi Jusuf & Aryanto, Kerjasama KAP Asing: Member of RSM International	174	
6	Haryanto Sahari & Rekan Kerjasama KAP Asing : Price Water House Cooper	122	
7	Drs. Johan, Malonda & Rekan Kerjasama KAP Asing: Member of NEXIA International	117	3
8	Doli, Bambang & Sudamadji Kerjasama KAP Asing: BKR International	98	
9	Osman Bing Satrio & Rekan Kerjasama KAP Asing: Deloitte Touche Tohmatsu	80	
10	Siddarta Siddarta & Harsono, Kerjasama Asing: Member of Firm Klynvel Peat Marwick Goerdeler (KPMG)	75	
11	Hendrawinata & Rekan Kerjasama KAP Asing: Member Firm of Grant Thornton Int.	73	
12	Osman Ramli Satrio & Co.	73	
13	Edy Pianto/Eddy Pinanto Kerjasama KAP Asing: Member Firm of Grant Thornton International	72	
14	Drs. Hadi Sutanto & Rekan Kerjasama KAP Asing : Price Water House Cooper	68	
15	Mulyamin Sensi Suryanto Kerjasama KAP Asing: Moore Sthepens International Ltd	56	
16	Drs. RB.Tanubrata & Rekan Kerjasama KAP Asing: BDO International BV.	49	
17	Kosasih & Nurdiyaman	45	
18	Rasin, Ichwan & Rekan, Kerjasama KAP Asing: Member of ALLIOTT PEIRSON INT	43	
20	Drs. Paul Hadlwinata, Hidajat & Rekan, Kerjasama KAP Asing: Member Firm Pannel Kerr Forster	41	2
21	Jimmy Budhi & Co.	38	
22	Adi Jimmy Arthawan	32	
23	Drs. A. Rodi Kartamulja & Budiman	25	
24	Ishak, Saleh & Suwondo	24	
25	Handory & Rekan Kerjasama KAP Asing : Member of HLB International	24	
26	Drs. Dedy Mulladi	23	
27	Yansen Pasaribu	22	
28	Drs. Adi Wirawan/ Drs Wirawan	21	
29	Drs. Kanaka Puradiredja	19	
30	Rama Wendra (2006)	18	
31	Trieno, Thomas Iguna & Rekan Kerjasama KAP Asing: Summit Int. Associate Inc.	16	



Lampiran: 2. 1 (Lanjutan)

Hasil Peringkat Kantor Akuntan Publik di Asumsikan Menurut Johson Miller (JM) (Skala 3-0)

No	Nama Kantor Akuntan Publik	Jumlah Emiten	Peringkat
32	Drs. Zeinirwan Zein /Zanirwan Santoso 05/Dedy Zanirwan Santoso 06	16	
33	Drs. Eddy Kaslim	15	1
34	Drs. Anwar BAP	14	
35	Hanadi, Sarwoko & Sandjaja Kerjasama KAP Asing: Ernst Young International	12	
36	Krisnawan & Rekan	12	
37	S. Mannan, Sofwan, Adnan & Co	12	
38	Achmad, Rasyid, Hisbullah & Jerry	12	
39	Koesbandijah, Beddy Samsi & Setiasih	11	
40	Drs. Bismar Sitanggang	11	
41	Dra S. Griselda & Co	11	
42	Heroe Pramono & Co	11	
43	Aria & Jonardi	11	
44	Kanto Tony Frans & Darmawan	10	
45	Drs. Bambang Sudaryanto & Rekan / Drs. Bambang, Sutjipto ngumar & Co (2007)	9	
46	Drs. Berlin Nadeak, Ak	9	
47	Drs. Arsyad	9	
48	Junarto Tjahjadi BAP (2005)	9	
49	Drs. Robert Yogi	8	
50	Riza, Andiek & Zainuddin	8	
51	Junarto Tjahjadi	8	
52	Tjahjadi , Pradhono & Teramiharja Kerjasama KAP Asing: Morison International	8	
54	Santoso &Co	7	
55	Budiman, Wawan, Pamudji & Rekan	7	
56	Supoyo, Eddy & Rekan	6	
57	Drs. Joseph Susilo	6	
58	Leonard, Mulia & Richard	6	
59	Dr. Soegeng Soetedjo & Rekan Dr Soegeng Junaedi Chairl & Co	6	
60	Husni, Mucharam & Rasidi	6	
61	Hellantono	6	
62	Filtradewata Teramihardja, BAP	6	
63	Ngurah Arya & Rekan	6	

**Lampiran: 2. 1 (Lanjutan)****Hasil Peringkat Kantor Akuntan Publik di Asumsikan Menurut Johson Miller (JM) (Skala 3-0)**

No	Nama Kantor Akuntan Publik	Jumlah Emiten	Peringkat
64	Drs. Kartoyo & Rekan	5	
65	Haryono, Adi & Agus	5	
66	Daniel Hassa & Rekan	5	
67	Drs. Bernardi & Rekan	5	
68	Bismar, Saimon & partner (2004)	5	
69	Drs.Kanto Santoso, Tony & Rekan Kerjasama KAP Asing:AGN International	4	
70	Hasnil, M. Yasin & Rekan	4	
71	Drs. Albert Silalahi & Rekan	4	
72	Drs. Lahmuddin Lubis	4	
73	Arifin, Halid & Co.	4	0
74	Joachim Sulisty	4	
75	Mucharam & Amron	4	
76	Suganda Akna Suhri	4	
77	Andiek Sumaryono & Partners	4	
78	Eddy Prakarsa Permana & Siddharta	4	
79	Drs. M. Isjwara	3	
80	Drs. Safriil Nahar & Rekan, Kerjasama KAP Asing: Macintyre Strater International	3	
81	Sanusi, Supardi, & Soegiharto	3	
82	Drs. Sutjipto & Rekan	3	
83	Drs. J. Tanzil & Rekan	3	
84	Drs. Hariawan Pribadi	3	
85	Drs. Jojo Sunarjo MM	3	
86	Drs. Bambang Budi Tresno	3	
87	Herman, Dody, Tanumihardja & Co	3	
88	AF Rachman & Soetjipto WS (2006)	3	
89	Drs. A. Effendy Hasibuan	3	
90	Trisno, Hendang, Adams & Co.	3	
91	Sugijadi, Kurdi, & Riyono (2007)	3	
92	Drs. Andi, Iskandar & Rekan	2	
93	Soejatna, Mulyana & Rekan	2	
94	Drs. Teguh Pribadi	2	
95	Junaedi, Chairul & Rekan	2	



Lampiran: 2. 1 (Lanjutan)

Hasil Peringkat Kantor Akuntan Publik di Asumsikan Menurut Johson Miller (JM) (Skala 3-0)

No	Nama Kantor Akuntan Publik	Jumlah Emiten	Peringkat
96	Drs. Iswanul	2	
97	Drs. Dedy Saefudin	2	
98	Drs. A. Salam Rauf & Rekan	2	
99	Santoso & Rekan	2	
100	Drs. Aryanto Agus Mulyo	2	
101	Akhyadi & Chris (2004)	2	
102	Aria Kanaka	2	
103	Sirumapea & Wahyudiyanto	2	
104	Riza, Wahono & Co.	2	
105	Bayudi Watu & Co.	2	
106	Darmenta & Tjahjo (2006)	2	
107	Drs. Binsar B. Lumbanradja	2	
108	Drs. Thomas, Lesmana, Henky & Co. (2006)	2	
109	Djamrud Abdullah (2007)	2	
110	Drs Yanuar Mulyana	2	
111	Purbalauddin & Rekan	2	
112	Jamaludin, Aria, Sukimto & Co. (2008)	2	
113	Dr. Sugeng, Junaedi, Chairul & Rekan	2	
114	Drs. Djoko Sutardjo <b>Kerjasama KAP Asing: Member of BKR International</b>	1	
115	Arifin Wirakusumah & Rekan	1	
116	Drs. Zulfikri	1	
117	Murni & Bakhtiar, <b>Kerjasama KAP Asing: Rodi &amp; Partner Jerman</b>	1	
118	Hendang T, MM BAP	1	
119	Hadibroto & Rekan	1	
120	Beddy R. Samsi, SE., Ak	1	
121	Drs. Sandaja	1	
122	Andi, Arifin, Amita, Wisnu & Partner	1	
123	Drs. Yunus Pakpahan	1	
124	Drs. Soewarno, Ak	1	
125	Drs. Supardan & Mulyana	1	
126	Yogi Sibarani Ananta	1	
127	Maksum, Suyamto, Hirdjan & Co. (2006)	1	

Lampiran: 2. 1 (Lanjutan)

Hasil Peringkat Kantor Akuntan Publik di Asumsikan Menurut Johson Miller (JM) (Skala 3-0)

No	Nama Kantor Akuntan Publik	Jumlah Emiten	Peringkat
128	Noor Salim, Nursehan & Sinarahardja(2006)	1	
129	Sarwoko & Sandjaja (2006)	1	
130	Suhartono, MPA	1	
131	Drs. Ferdinand	1	
132	Drs. Moch Zainuddin	1	
133	Johannes & Co	1	
134	Tasnim Ali Widjanarko & Co. (2008)	1	
135	Wisnu B. Soewito & Co. (2008)	1	
136	Drs. Achmad Hidayat	1	
137	Drs. Muhammad Sofwan & Rekan	1	
138	Tjendradjaja & Handoko Tomo Kerjasama KAP Asing: Mazars Moores Rowland Indonesia	1	
139	Pheter Uways & Co Kerjasama KAP Asing Kingston Sorel International	1	
140	Tanudiredja Wibisana & Co Kerjasama KAP Asing:Pricewaterhouse Coopers Global Network	1	
Total Emiten		3164	

Sumber: diolah dari ICMD 200-2009



Lampiran: 2.2

Hasil Peringkat Kantor Akuntan Publik di Asumsikan Menurut Carter Manester (CM) (Skala 9-0)

No	Nama Kantor Akuntan Publik	Jumlah Emiten	Peringkat
1	Prasetyo Sarwoko & Sandjaja Kerjasama KAP Asing: Ernst & Young International	357	
2	Hans, Tuanakotta & Mustofa Kerjasama KAP Asing : Member Firm Deloitte Touche Tohmatsu	348	
3	Drs. Prasetyo, Utomo & Rekan Kerjasama KAP Asing: Adersen Worldwide dan SGV & Co.	330	9
4	Purwantono, Sarwoko & Sandjaja Kerjasama KAP Asing: Ernst & Young International	218	
5	Drs. Amir Abadi Jusuf & Aryanto, Kerjasama KAP Asing: Member of RSM International	174	
6	Haryanto Sahari & Rekan Kerjasama KAP Asing : Price Water House Cooper	122	
7	Drs. Johan, Malonda & Rekan Kerjasama KAP Asing: Member of NEXIA International	117	8
8	Doli, Bambang & Sudarmadji Kerjasama KAP Asing: BKR International	98	
9	Osman Bing Satrio & Rekan Kerjasama KAP Asing:Deloitte Touche Tohmatsu	80	
10	Siddarta Siddarta & Harsono, Kerjasama Asing: Member of Firm Klynvel Peat Marwick Goerdeler (KPMG)	75	
11	Hendrawinata & Rekan Kerjasama KAP Asing: Member Firm of Grant Thornton Int.	73	7
12	Osman Ramli Satrio & Co.	73	
13	Edy Planto/Eddy Pinanto Kerjasama KAP Asing: Member Firm of Grant Thornton International	72	
14	Drs. Hadi Sutanto & Rekan Kerja sama KAP Asing : Price Water House Cooper	68	
15	Mulyamin Sensi Suryanto Kerjasama KAP Asing: Moore Sthepens International Ltd	56	
16	Drs. RB Tanubrata & Rekan Kerjasama KAP Asing: BDO International BV.	49	6
17	Kosasih & Nurdiyaman	45	
18	Rasin, Ichwan & Rekan, Kerjasama KAP Asing: Member of ALLIOTT PEIRSON INT	43	
20	Drs. Paul Hadiwinata, Hidajat & Rekan, Kerjasama KAP Asing: Member Firm Pannel Kerr Forster	41	
21	Jimmy Budhi & Co.	38	5
22	Adi Jimmy Arthawan	32	
23	Drs. A. Rodi Kartamulja & Budiman	25	
24	Ishak, Saleh & Suwondo	24	
25	Handory & Rekan Kerjasama KAP Asing : Member of HLB International	24	4
26	Drs. Dedy Muliadi	23	
27	Yansen Pasaribu	22	
28	Drs. Adi Wirawan/ Drs Wirawan	21	
29	Drs. Kanaka Puradiredja	19	
30	Rama Wendra (2006)	18	3
31	Trisno, Thomas Iguna & Rekan Kerjasama KAP Asing: Summit Int. Associate Inc.	16	

Lampiran: 2. 2 (Lanjutan)

Hasil Peringkat Kantor Akuntan Publik di Asumsikan Menurut Carter Manester (CM) (Skala 9-0)

No	Nama Kantor Akuntan Publik	Jumlah Emiten	Peringkat
32	Drs. Zeinirwan Zein /Zanirwan Santoso 05/Dedy Zanirwan Santoso 06	16	
33	Drs. Eddy Kaslim	15	
34	Drs. Anwar BAP	14	
35	Hanadi, Sarwoko & Sandjaja Kerjasama KAP Asing: Ernst Young International	12	
36	Krisnawan & Rekan	12	2
37	S. Mannan, Sofwan, Adnan & Co	12	
38	Achmad, Rasyid, Hisbullah & Jerry	12	
39	Koesbandijah, Beddy Samsi & Setiasih	11	
40	Drs. Bismar Sitanggang	11	
41	Dra S. Griselda & Co	11	
42	Heroe Pramono & Co	11	
43	Aria & Jonardi	11	
44	Kanto Tony Frans & Darmawan	10	
45	Drs. Bambang Sudaryanto & Rekan / Drs. Bambang, Sutjipto ngumar & Co (2007)	9	
46	Drs. Berlin Nadeak, Ak	9	
47	Drs. Arsyad	9	
48	Junarto Tjahjadi BAP (2005)	9	
49	Drs. Robert Yogi	8	
50	Riza, Andiek & Zainuddin	8	
51	Junarto Tjahjadi	8	
52	Tjahjadi , Pradhono & Teramiharja Kerjasama KAP Asing: Morison International	8	
54	Santoso &Co	7	
55	Budiman, Wawan, Pamudji & Rekan	7	
56	Supoyo, Eddy & Rekan	6	
57	Drs. Joseph Susilo	6	
58	Leonard, Mulia & Richard	6	1
59	Dr. Soegeng Soetedjo & Rekan Dr Soegeng Junaedi Chairl & Co	6	
60	Husni, Mucharam & Rasidi	6	
61	Hellantono	6	
62	Fitradewata Teramihardja, BAP	6	
63	Ngurah Arya & Rekan	6	



**Lampiran: 2. 2 (Lanjutan)**

**Hasil Peringkat Kantor Akuntan Publik di Asumsikan Menurut Carter Manester (CM) (Skala 9-0)**

No	Nama Kantor Akuntan Publik	Jumlah Emiten	Peringkat
64	Drs. Kartoyo & Rekan	5	
65	Haryono, Adi & Agus	5	
66	Daniel Hassa & Rekan	5	
67	Drs. Bernardi & Rekan	5	
68	Bismar, Seimon & partner (2004)	5	
69	Drs.Kanto Santoso, Tony & Rekan Kerjasama KAP Asing:AGN International	4	
70	Hasnil, M. Yasin & Rekan	4	
71	Drs. Albert Silalahi & Rekan	4	
72	Drs. Lahmuddin Lubis	4	
73	Arifin, Halid & Co.	4	
74	Joachim Sulisty	4	
75	Mucharam & Amron	4	
76	Suganda Akna Suhri	4	
77	Andiek Sumaryono & Partners	4	
78	Eddy Prakarsa Permana & Siddharta	4	
79	Drs. M. Isjwara	3	
80	Drs. Safril Nahar & Rekan, Kerjasama KAP Asing: Macintyre Strater International	3	
81	Sanusi, Supardi, & Soegiharto	3	
82	Drs. Sutjipto & Rekan	3	
83	Drs. J. Tanzil & Rekan	3	
84	Drs. Hariawan Pribadi	3	
85	Drs. Jojo Sunarjo MM	3	
86	Drs. Bambang Budi Tresno	3	
87	Herman, Dody, Tanumihardja & Co	3	
88	AF Rachman & Soetjipto WS (2006)	3	0
89	Drs. A. Effendy Hasibuan	3	
90	Trisno, Hendang, Adams & Co.	3	
91	Sugijadi, Kurdi, & Riyono (2007)	3	
92	Drs. Andi, Iskandar & Rekan	2	
93	Soejatna, Mulyana & Rekan	2	
94	Drs. Teguh Pribadi	2	
95	Junaedi, Chairul & Rekan	2	

Lampiran: 2. 2 (Lanjutan)

Hasil Peringkat Kantor Akuntan Publik di Asumsikan Menurut Carter Manester (CM) (Skala 9-0)

No	Nama Kantor Akuntan Publik	Jumlah Emiten	Peringkat
96	Drs. Iswanul	2	
97	Drs. Dedy Saefudin	2	
98	Drs. A. Salam Rauf & Rekan	2	
99	Santoso & Rekan	2	
100	Drs. Aryanto Agus Mulyo	2	
101	Akhyadi & Chris (2004)	2	
102	Aria Kanaka	2	
103	Sirumapea & Wahyudiyanto	2	
104	Riza, Wahono & Co.	2	
105	Bayudi Watu & Co.	2	
106	Darmenta & Tjahjo (2006)	2	
107	Drs. Binsar B. Lumbanradja	2	
108	Drs. Thomas, Lesmana, Henky & Co. (2006)	2	
109	Djamrud Abdullah (2007)	2	
110	Drs Yanuar Mulyana	2	
111	Purbalauddin & Rekan	2	
112	Jamaludin, Aria, Sukimto & Co. (2008)	2	
113	Dr. Sugeng, Junaedi, Chairul & Rekan	2	
114	Drs. Djoko Sutardjo Kerjasama KAP Asing: Member of BKR International	1	
115	Arifin Wirakusumah & Rekan	1	
116	Drs. Zulfikri	1	
117	Murni & Bakhtiar, Kerjasama KAP Asing: Rodi & Partner Jerman	1	
118	Hendang T, MM BAP	1	
119	Hadibroto & Rekan	1	
120	Beddy R. Samsi, SE., Ak	1	
121	Drs. Sandaja	1	
122	Andi, Arifin, Amita, Wisnu & Partner	1	
123	Drs. Yunus Pakpahan	1	
124	Drs. Soewarno, Ak	1	
125	Drs. Supardan & Mulyana	1	
126	Yogi Sibarani Ananta	1	
127	Maksum, Suyamto, Hirdjan & Co. (2006)	1	



**Lampiran: 2. 2 (Lanjutan)**

**Hasil Peringkat Kantor Akuntan Publik di Asumsikan Menurut Carter Manester (CM) (Skala 9-0)**

No	Nama Kantor Akuntan Publik	Jumlah Emiten	Peringkat
128	Noor Salim, Nursehan & Sinarahardja(2006)	1	
129	Sarwoko & Sandjaja (2006)	1	
130	Suhartono, MPA	1	
131	Drs. Ferdinand	1	
132	Drs. Moch Zainuddin	1	
133	Johannes & Co	1	
134	Tasnim Ali Widjanarko & Co. (2008)	1	
135	Wisnu B. Soewito & Co. (2008)	1	
136	Drs. Achmad Hidayat	1	
137	Drs. Muhammad Sofwan & Rekan	1	
138	Tjendradjaja & Handoko Tomo Kerjasama KAP Asing: Mazars Moores Rowland Indonesia	1	
139	Pheter Uways & Co Kerjasama KAP Asing Kingston Sorel International	1	
140	Tanudiredja Wibisana & Co Kerjasama KAP Asing:Pricewaterhouse Coopers Global Network	1	
Total Emiten		3164	

Sumber: diolah dari ICMD 200-2009

Lampiran: 2.3

Hasil Peringkat Kantor Akuntan Publik di Asumsikan Menurut Dummy (kerjasama KAP Asing)  
(Skala 1-0)

No	Nama Kantor Akuntan Publik	Jumlah Emiten	Peringkat
1	Prasetyo Sarwoko & Sandjaja Kerjasama KAP Asing: Ernst & Young International	357	1
2	Hans, Tuanakotta & Mustofa Kerjasama KAP Asing : Member Firm Deloitte Touche Tohmatsu	348	1
3	Drs. Praselio, Utomo & Rekan Kerjasama KAP Asing: Adersen Worldwide dan SGV & Co.	330	1
4	Purwantono, Sarwoko & Sandjaja Kerjasama KAP Asing: Ernst & Young International	218	1
5	Drs. Amir Abadi Jusuf & Aryanto, Kerjasama KAP Asing: Member of RSM International	174	1
6	Haryanto Sahari & Rekan Kerjasama KAP Asing : Price Water House Cooper	122	1
7	Drs. Johan, Malonda & Rekan Kerjasama KAP Asing: Member of NEXIA International	117	1
8	Doli, Bambang & Sudarmadji Kerjasama KAP Asing: BKR International	98	0
9	Osman Bing Satrio & Rekan Kerjasama KAP Asing:Deloitte Touche Tohmatsu	80	1
10	Siddarta Siddarta & Harsono, Kerjasama Asing: Member of Firm Klynvel Peat Marwick Goerdeler (KPMG)	75	1
11	Hendrawinata & Rekan Kerjasama KAP Asing: Member Firm of Grant Thornton Int.	73	1
12	Osman Ramli Satrio& Co.	73	0
13	Edy Pianto/Eddy Pinanto Kerjasama KAP Asing: Member Firm of Grant Thornton International	72	1
14	Drs. Hadi Sutanto & Rekan Kerja sama KAP Asing : Price Water House Cooper	68	1
15	Mulyamin Sensi Suryanto Kerjasama KAP Asing: Moore Sthepens International Ltd	56	0
16	Drs. RB Tanubrata & Rekan Kerjasama KAP Asing: BDO International BV.	49	1
17	Kosasih & Nurdiyaman	45	0
18	Rasin, Ichwan & Rekan, Kerjasama KAP Asing: Member of ALLIOTT PEIRSON INT	43	1
20	Drs. Paul Hadiwinata, Hidajat & Rekan, Kerjasama KAP Asing: Member Firm Pannel Kerr Forster	41	1
21	Jimmy Budhi & Co.	38	0
22	Adi Jimmy Arthawan	32	0
23	Drs. A. Rodi Kartamulja & Budiman	25	0
24	Ishak, Saleh & Suwondo	24	0
25	Handory & Rekan Kerjasama KAP Asing : Member of HLB International	24	1
26	Drs. Dedy Muliadi	23	0
27	Yansen Pasaribu	22	0
28	Drs. Adi Wirawan/ Drs Wirawan	21	0
29	Drs. Kanaka Puradiredja	19	0
30	Rama Wendra (2006)	18	0



Lampiran: 2. 3 (Lanjutan)

Hasil Peringkat Kantor Akuntan Publik di Asumsikan Menurut Dummy (kerjasama KAP Asing)  
(Skala 1-0)

No	Nama Kantor Akuntan Publik	Jumlah Emiten	Peringkat
31	Trisno, Thomas Iguna & Rekan Kerjasama KAP Asing: Summit Int. Associate Inc.	16	1
32	Drs. Zeinirwan Zein /Zanirwan Santoso 05/Dedy Zanirwan Santoso 06	16	0
33	Drs. Eddy Kaslim	15	0
34	Drs. Anwar BAP	14	0
35	Hanadi, Sarwoko & Sandjaja Kerjasama KAP Asing: Ernst Young International	12	1
36	Krisnawan & Rekan	12	0
37	S. Mannan, Sofwan, Adnan & Co	12	0
38	Achmad, Rasyid, Hisbullah & Jerry	12	0
39	Koesbandijah, Beddy Samsi & Setiasih	11	0
40	Drs. Bismar Sitanggang	11	0
41	Dra S. Griselda & Co	11	0
42	Heroe Pramono & Co	11	0
43	Aria & Jonardi	11	0
44	Kanto Tony Frans & Darmawan	10	0
45	Drs. Bambang Sudaryanto & Rekan / Drs. Bambang, Sutjipto ngumar & Co (2007)	9	1
46	Drs. Berlin Nadeak, Ak	9	0
47	Drs. Arsyad	9	0
48	Junarto Tjahjadi BAP (2005)	9	0
49	Drs. Robert Yogi	8	0
50	Riza, Andiek & Zainuddin	8	0
51	Junarto Tjahjadi	8	0
52	Tjahjadi , Pradhono & Teramiharja Kerjasama KAP Asing: Morison International	8	0
54	Santoso &Co	7	0
55	Budiman, Wawan, Pamudji & Rekan	7	0
56	Supoyo, Eddy & Rekan	6	0
57	Drs. Joseph Susilo	6	0
58	Leonard, Mulia & Richard	6	0
59	Dr. Soegeng Soetedjo & Rekan Dr Soegeng Junaedi Chairl & Co	6	0
60	Husni, Mucharam & Rasidi	6	0
61	Helliantono	6	0
62	Filtradewata Teramihardja, BAP	6	0

Lampiran: 2. 3 (Lanjutan)

Hasil Peringkat Kantor Akuntan Publik di Asumsikan Menurut Dummy (kerjasama KAP Asing)  
(Skala 1-0)

No	Nama Kantor Akuntan Publik	Jumlah Emiten	Peringkat
63	Ngurah Arya & Rekan	6	0
64	Drs. Kartoyo & Rekan	5	0
65	Haryono, Adi & Agus	5	0
66	Daniel Hassa & Rekan	5	0
67	Drs. Bernardi & Rekan	5	0
68	Bismar, Saimon & partner (2004)	5	0
69	Drs.Kanto Santoso, Tony & Rekan Kerjasama KAP Asing:AGN International	4	1
70	Hasnil, M. Yasin & Rekan	4	0
71	Drs. Albert Silalahi & Rekan	4	0
72	Drs. Lahmuddin Lubis	4	0
73	Arifin, Halid & Co.	4	0
74	Joachim Sulisty	4	0
75	Mucharam & Amron	4	0
76	Suganda Akna Suhri	4	0
77	Andiek Sumaryono & Partners	4	0
78	Eddy Prakarsa Permana & Siddharta	4	0
79	Drs. M. Isjwara	3	0
80	Drs. Safril Nahar & Rekan, Kerjasama KAP Asing: Macintyre Strater International	3	1
81	Sanusi, Supardi, & Soegiharto	3	0
82	Drs. Sutjipto & Rekan	3	0
83	Drs. J. Tanzil & Rekan	3	0
84	Drs. Hariawan Pribadi	3	0
85	Drs. Jojo Sunarjo MM	3	0
86	Drs. Bambang Budi Tresno	3	0
87	Herman, Dody, Tanumihardja & Co	3	0
88	AF Rachman & Soetjipto WS (2006)	3	0
89	Drs. A. Effendy Hasibuan	3	0
90	Trisno, Hendang, Adams & Co.	3	0
91	Sugijadi, Kurdi, & Riyono (2007)	3	0
92	Drs. Andi, Iskandar & Rekan	2	0
93	Soejatna, Mulyana & Rekan	2	0



Lampiran: 2. 3 (Lanjutan)

Hasil Peringkat Kantor Akuntan Publik di Asumsikan Menurut Dummy (kerjasama KAP Asing)  
(Skala 1-0)

No	Nama Kantor Akuntan Publik	Jumlah Emiten	Peringkat
94	Drs. Teguh Pribadi	2	0
95	Junaedi, Chairul & Rekan	2	0
96	Drs. Iswanul	2	0
97	Drs. Dedy Saefudin	2	0
98	Drs. A. Salam Rauf & Rekan	2	0
99	Santoso & Rekan	2	0
100	Drs. Aryanto Agus Mulyo	2	0
101	Akhyadi & Chris (2004)	2	0
102	Aria Kanaka	2	0
103	Sirumapea & Wahyudiyanto	2	0
104	Riza, Wahono & Co.	2	0
105	Bayudj Watu & Co.	2	0
106	Darmenta & Tjahjo (2006)	2	0
107	Drs. Binsar B. Lumbanradja	2	0
108	Drs. Thomas, Lesmana, Henky & Co. (2006)	2	0
109	Djamrud Abdullah (2007)	2	0
110	Drs Yanuar Mulyana	2	0
111	Purbalauddin & Rekan	2	0
112	Jamaludin, Aria, Sukimto & Co. (2008)	2	0
113	Dr. Sugeng, Junaedi, Chairul & Rekan	2	0
114	Drs. Djoko Sutardjo Kerjasama KAP Asing: Member of BKR International	1	1
115	Arifin Wirakusumah & Rekan	1	0
116	Drs. Zulfikri	1	0
117	Mumi & Bakhtiar, Kerjasama KAP Asing: Rodi & Partner Jerman	1	1
118	Hendang T, MM BAP	1	0
119	Hadibroto & Rekan	1	0
120	Beddy R. Samsi, SE., Ak	1	0
121	Drs. Sandaja	1	0
122	Andi, Arifin, Amita, Wisnu & Partner	1	0
123	Drs. Yunus Pakpahan	1	0
124	Drs. Soewarno, Ak	1	0

**Lampiran: 2. 3 (Lanjutan)**

**Hasil Peringkat Kantor Akuntan Publik di Asumsikan Menurut Dummy (kerjasama KAP Asing)  
(Skala 1-0)**

No	Nama Kantor Akuntan Publik	Jumlah Emiten	Peringkat
125	Drs. Supardan & Mulyana	1	0
126	Yogi Sibarani Ananta	1	0
127	Maksum, Suyamto, Hirdjan & Co. (2006)	1	0
128	Noor Salim, Nursehan & Sinarahardja(2006)	1	0
129	Sarwoko & Sandjaja (2006)	1	0
130	Suhartono, MPA	1	0
131	Drs. Ferdinand	1	0
132	Drs. Moch Zainuddin	1	0
133	Johannes & Co	1	0
134	Tasnim Ali Widjanarko & Co. (2008)	1	0
135	Wisnu B. Soewito & Co. (2008)	1	0
136	Drs. Achmad Hidayat	1	0
137	Drs. Muhammad Sofwan & Rekan	1	0
138	Tjendradjaja & Handoko Tomo Kerjasama.KAP Asing: Mazars Moores Rowland Indonesia	1	1
139	Pheter Uways & Co Kerjasama KAP Asing Kingston Sorel International	1	1
140	Tanudiredja Wibisana & Co Kerjasama KAP Asing:Pricewaterhouse Coopers Global Network	1	1
Total Emiten		3164	

Sumber: diolah dari ICMD 200-2009



**Lampiran: 3. 1**  
**Hasil Peringkat Penjamin Emisi Menurut Johnson Miller (JM)**  
**(Skala 3-0)**

No.	Nama Penjamin Emisi	Jumlah Emiten	Jumlah Penjaminan	Peringkat
1	PT Danareksa Sekuritas (1)	21	10.686.766.459.850	
2	PT Trimegah Securities Tbk.	23	6.614.289.941.537	
3	PT Bahana Securities (1)	9	6.067.855.398.333	
4	PT CLSA Indonesia (1)	6	4.553.113.800.833	
5	PT Danatama Makmur Sekuritas	10	3.445.672.693.333	
6	PT Bhakti Securities (1)	3	2.969.910.000.000	
7	PT Indo Premier Securities	6	2.969.646.257.250	
8	PT UBS Securities Indonesia	1	2.615.760.000.000	3
9	PT Mandiri Sekuritas (1)	6	2.243.071.300.000	
10	PT CIMB Niaga Securities (1)	2	1.960.000.000.000	
11	PT Ciptadana Sekuritas (1)	12	1.622.482.350.000	
12	PT Asia Kapitalindo Securities Tbk (1)	7	1.605.979.166.667	
13	PT Dinamika Usahajaya (1)	7	1.281.467.708.333	
14	PT ABN AMRO Asia Securities Indonesia (1)	3	1.210.852.462.500	
15	PT CIMB-GK Securities Tbk (1)	4	1.113.765.978.000	
16	PT Merrill Lynch & Co (1)	1	1.068.321.466.667	
17	PT Reksadana Sekuritas (1)	1	820.987.000.000	
18	PT Henan Putirai Sekuritas	1	353.600.000.000	
19	PT BNI Securities (1)	4	331.415.542.333	
20	PT Usaha Bersama Sekuritas	6	290.973.333.333	
21	PT Makinta Securities (1)	9	254.266.666.666	
22	PT Makindo Tbk (1)	3	169.908.333.333	2
23	PT Kresna Graha Sekurindo Tbk	5	140.003.000.000	
24	PT Ivestindo Nusantara Sekuritas (1)	4	139.863.333.333	
25	PT BDS Vickers Securities Indonesia	1	120.000.000.000	
26	PT Panin Sekuritas (1)	4	109.500.000.000	
27	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas	2	104.500.000.000	
28	PT Lippo Securities Tbk	2	93.305.040.333	
29	PT Mahanusa Kapital	3	91.789.166.667	
30	PT Sucorinvest Sentral Gani	5	89.000.000.000	
31	PT Victoria Kapitalindo International	5	84.250.000.000	
32	PT Danasakti Securities (1)	4	84.125.000.000	
33	PT Asjaya Indosurya Securities	1	84.000.000.000	
34	PT Optima Kharya Capital Securities (1)	1	80.000.000.000	
35	PT Rifan Financindo Sekuritas	2	78.850.000.000	
36	PT Victoria Sekuritas (1)	3	75.739.583.333	
37	PT Bhakti Capital Indonesia Tbk	5	67.500.000.000	1
38	PT Evergreen Capital (1)	3	67.416.666.667	
39	PT Sharestar Indonesia	1	67.014.900.000	
40	PT Danpac Sekuritas	2	58.400.000.000	
41	PT Agung Securities Indonesia	3	55.700.000.000	
42	PT Pridana Futura Centra Investama (PDFCI)	2	55.000.000.000	
43	PT Harumdana Sekuritas (1)	2	50.166.666.667	
44	PT Millennium Atlantic Securities	2	38.650.000.000	
45	PT Harita Kencana Securities	3	38.000.000.000	
46	PT Overseas Securities	1	33.000.000.000	

**Lampiran: 3. 1 (Lanjutan)**  
**Hasil Peringkat Penjamin Emisi Menurut Johnson Miller (JM)**  
**(Skala 3-0)**

No.	Nama Penjamin Emisi	Jumlah Emiten	Jumlah Penjaminan	Peringkat
47	PT Artha Securities Tbk (1)	2	29.333.333.333	
48	PT Dhanawibawa Arthacemerlang	2	21.500.000.000	
49	PT Hortus Danavest Tbk (1)	1	20.000.000.000	
50	PT Inter-Pacific Financial Corporation (1)	1	18.826.500.000	
51	PT Yulie Sekurindo Tbk	1	17.600.000.000	
52	PT Exim Securities	1	15.000.000.000	0
53	PT General Capital Indonesia	1	15.000.000.000	
54	PT Jakarta Artha Visi Abadi Securities	1	15.000.000.000	
55	PT Dhanawibawa Intl Cemerlang (1)	2	13.500.000.000	
56	PT BAPINDO (1)	1	10.608.000.000	
57	PT Inovasi Utama Sekurindo (1)	1	10.000.000.000	
58	PT Bhakti Investama Tbk	1	7.000.000.000	
59	PT Merchant Investment Corporation (1)	1	2.250.000.000	

227

Sumber: diolah dari ICMD 2000-2009



**Lampiran: 3. 2**  
**Hasil Peringkat Penjamin Emisi Menurut Carter Manester (CM)**  
**(Skala 9-0)**

No.	Nama Penjamin Emisi	Jumlah Emiten	Jumlah Penjaminan	Peringkat
1	PT Danareksa Sekuritas (1)	21	10.686.766.459.850	
2	PT Trimegah Securities Tbk.	23	6.614.289.941.537	
3	PT Bahana Securities (1)	9	6.067.855.398.333	9
4	PT CLSA Indonesia (1)	6	4.553.113.800.833	
5	PT Danatama Makmur Sekuritas	10	3.445.672.693.333	
6	PT Bhakti Securities (1)	3	2.969.910.000.000	
7	PT Indo Premier Securities	6	2.969.646.257.250	
8	PT UBS Securities Indonesia	1	2.615.760.000.000	
9	PT Mandiri Sekuritas (1)	6	2.243.071.300.000	
10	PT CIMB Niaga Securities (1)	2	1.960.000.000.000	8
11	PT Ciptadana Sekuritas (1)	12	1.622.482.350.000	
12	PT Asia Kapitalindo Securities Tbk (1)	7	1.605.979.166.667	
13	PT Dinamika Usahajaya (1)	7	1.281.467.708.333	
14	PT ABN AMRO Asia Securities Indonesia (1)	3	1.210.652.462.500	
15	PT CIMB-GK Securities Tbk (1)	4	1.113.765.978.000	7
16	PT Merrill Lynch & Co (1)	1	1.068.321.466.667	
17	PT Reksadana Sekuritas (1)	1	820.987.000.000	
18	PT Henan Putirai Sekuritas	1	353.600.000.000	
19	PT BNI Securities (1)	4	331.415.542.333	
20	PT Usaha Bersama Sekuritas	6	290.973.333.333	
21	PT Makinta Securities (1)	9	254.266.666.666	6
22	PT Makindo Tbk (1)	3	169.908.333.333	
23	PT Kresna Graha Sekurindo Tbk	5	140.003.000.000	
24	PT Ivestindo Nusantara Sekuritas (1)	4	139.863.333.333	
25	PT BDS Vickers Securities Indonesia	1	120.000.000.000	
26	PT Panin Sekuritas (1)	4	109.500.000.000	
27	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas	2	104.500.000.000	
28	PT Lippo Securities Tbk	2	93.305.040.333	5
29	PT Mahanusa Kapital	3	91.789.166.667	
30	PT Sucoinvest Sentral Gani	5	89.000.000.000	
31	PT Victoria Kapitalindo International	5	84.250.000.000	
32	PT Danasakti Securities (1)	4	84.125.000.000	
33	PT Asjaya Indosurya Securities	1	84.000.000.000	4
34	PT Optima Kharya Capital Securities (1)	1	80.000.000.000	
35	PT Rifan Financindo Sekuritas	2	78.850.000.000	
36	PT Victoria Sekuritas (1)	3	75.739.583.333	
37	PT Bhakti Capital Indonesia Tbk	5	67.500.000.000	
38	PT Evergreen Capital (1)	3	67.416.666.667	
39	PT Sharestar Indonesia	1	67.014.900.000	
40	PT Danpac Sekuritas	2	58.400.000.000	3
41	PT Agung Securities Indonesia	3	55.700.000.000	
42	PT Pridana Futura Centra Investama (PDFCI)	2	55.000.000.000	
43	PT Harumdana Sekuritas (1)	2	50.166.666.667	
44	PT Millennium Atlantic Securities	2	38.650.000.000	
45	PT Harita Kencana Securities	3	38.000.000.000	2

**Lampiran: 3. 2 (Lanjutan)**  
**Hasil Peringkat Penjamin Emisi Menurut Carter Manester (CM)**  
**(Skala 9-0)**

No.	Nama Penjamin Emisi	Jumlah Emiten	Jumlah Penjaminan	Peringkat
46	PT Overseas Securities	1	33.000.000.000	
47	PT Artha Securities Tbk (1)	2	29.333.333.333	
48	PT Dhanawibawa Arthacemerlang	2	21.500.000.000	
49	PT Hortus Danavest Tbk (1)	1	20.000.000.000	
50	PT Inter-Pacific Financial Corporation (1)	1	18.826.500.000	
51	PT Yulie Sekurindo Tbk	1	17.600.000.000	1
52	PT Exim Securities	1	15.000.000.000	
53	PT General Capital Indonesia	1	15.000.000.000	
54	PT Jakarta Artha Visi Abadi Securities	1	15.000.000.000	
55	PT Dhanawibawa Inti Cemerlang (1)	2	13.500.000.000	
56	PT BAPINDO (1)	1	10.608.000.000	
57	PT Inovasi Utama Sekurindo (1)	1	10.000.000.000	0
58	PT Bhakti Investama Tbk	1	7.000.000.000	
59	PT Merchant Investment Corporation (1)	1	2.250.000.000	
		227		

Sumber: diolah dari ICMD 2000-2009



**LAMPIRAN: 3. 3****Hasil Peringkat Penjamin Emisi Menurut Dummy (Skala 1-0)**

No.	Nama Penjamin Emisi	Jumlah Emiten	Jumlah Penjaminan	Peringkat
1	PT Danareksa Sekuritas (1)	21	10.686.766.459.850	
2	PT Trimegah Securities Tbk.	23	6.614.289.941.537	
3	PT Bahana Securities (1)	9	6.067.855.398.333	
4	PT CLSA Indonesia (1)	6	4.553.113.800.833	
5	PT Danatama Makmur Sekuritas	10	3.445.672.693.333	
6	PT Bhakti Securities (1)	3	2.969.910.000.000	
7	PT Indo Premier Securities	6	2.969.646.257.250	
8	PT UBS Securities Indonesia	1	2.615.760.000.000	
9	PT Mandiri Sekuritas (1)	6	2.243.071.300.000	
10	PT CIMB Niaga Securities (1)	2	1.960.000.000.000	
11	PT Ciptadana Sekuritas (1)	12	1.622.482.350.000	
12	PT Asia Kapitalindo Securities Tbk (1)	7	1.605.979.166.667	
13	PT Dinamika Usahajaya (1)	7	1.281.467.708.333	
14	PT ABN AMRO Asia Securities Indonesia (1)	3	1.210.652.462.500	1
15	PT CIMB-GK Securities Tbk (1)	4	1.113.765.978.000	
16	PT Merrill Lynch & Co (1)	1	1.068.321.466.667	
17	PT Reksadana Sekuritas (1)	1	820.987.000.000	
18	PT Henan Putirai Sekuritas	1	353.600.000.000	
19	PT BNI Securities (1)	4	331.415.542.333	
20	PT Usaha Bersama Sekuritas	6	290.973.333.333	
21	PT Makinta Securities (1)	9	254.266.666.666	
22	PT Makindo Tbk (1)	3	169.908.333.333	
23	PT Kresna Graha Sekurindo Tbk	5	140.003.000.000	
24	PT Ivestindo Nusantara Sekuritas (1)	4	139.863.333.333	
25	PT BDS Vickers Securities Indonesia	1	120.000.000.000	
26	PT Panin Sekuritas (1)	4	109.500.000.000	
27	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas	2	104.500.000.000	
28	PT Lippo Securities Tbk	2	93.305.040.333	
29	PT Mahanusa Kapital	3	91.789.166.667	
30	PT Sucorinvest Sentral Gani	5	89.000.000.000	
31	PT Victoria Kapitalindo International	5	84.250.000.000	
32	PT Danasakti Securities (1)	4	84.125.000.000	
33	PT Asjaya Indosurya Securities	1	84.000.000.000	
34	PT Optima Kharya Capital Securities (1)	1	80.000.000.000	
35	PT Rifan Financindo Sekuritas	2	78.850.000.000	
36	PT Victoria Sekuritas (1)	3	75.739.583.333	
37	PT Bhakti Capital Indonesia Tbk	5	67.500.000.000	
38	PT Evergreen Capital (1)	3	67.416.666.667	
39	PT Sharestar Indonesia	1	67.014.900.000	
40	PT Danpac Sekuritas	2	58.400.000.000	
41	PT Agung Securities Indonesia	3	55.700.000.000	
42	PT Pridana Futura Centra Investama (PDFCI)	2	55.000.000.000	
43	PT Harumdana Sekuritas (1)	2	50.166.666.667	
44	PT Millennium Atlantic Securities	2	38.650.000.000	0
45	PT Harita Kencana Securities	3	38.000.000.000	
46	PT Overseas Securities	1	33.000.000.000	
47	PT Artha Securities Tbk (1)	2	29.333.333.333	

**LAMPIRAN: 3.3 (Lanjutan)****Hasil Peringkat Penjamin Emisi Menurut Dummy (Skala 1-0)**

No.	Nama Penjamin Emisi	Jumlah Emiten	Jumlah Penjaminan	Peringkat
48	PT Dhanawibawa Arthacemerlang	2	21.500.000.000	
49	PT Hortus Danavest Tbk (1)	1	20.000.000.000	
50	PT Inter-Pacific Financial Corporation (1)	1	18.826.500.000	
51	PT Yulle Sekurindo Tbk	1	17.600.000.000	
52	PT Exim Securities	1	15.000.000.000	
53	PT General Capital Indonesia	1	15.000.000.000	
54	PT Jakarta Artha Visi Abadi Securities	1	15.000.000.000	
55	PT Dhanawibawa Inti Cemerlang (1)	2	13.500.000.000	
56	PT BAPINDO (1)	1	10.608.000.000	
57	PT Inovasi Utama Sekurindo (1)	1	10.000.000.000	
58	PT Bhakti Investama Tbk	1	7.000.000.000	
59	PT Merchant Investment Corporation (1)	1	2.250.000.000	

227

*Sumber: diolah dari ICMD 2000-2009*



LAMPIRAN: 4.1

HASIL PENGUJIAN TERHADAP *INITIAL RETURN* DAN PENGAMATAN KINERJA 1TH SESUDAH IPO

1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Initial Return	76	-.17000	.79167	.2387266	.27715643
Kinerja 1 tahun Setelah IPO	76	-.00673	.00875	.0001229	.00360632
RAUD Dummy 1th	76	.00	1.00	.6053	.49204
RAUD JM 1th	76	.00	3.00	2.2500	1.02144
RAUD CM 1th	76	.00	9.00	6.1711	2.80185
RPE Dummy 1th	76	.00	1.00	.8553	.35417
RPE JM 1th	76	.00	3.00	2.3553	.90486
RPE CM 1th a	76	.00	9.00	7.0658	2.39074
Komisaris Independen	76	.20000	.50000	.3411005	.04839988
Komite Audit	76	.25000	1.50000	.8963032	.33567232
Valid N (listwise)	76				

2. Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Kinerja 1 tahun Setelah IPO (Y2)
N		76
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0001229
	Std. Deviation	.00360632
Most Extreme Differences	Absolute	.070
	Positive	.070
	Negative	-.031
Kolmogorov-Smirnov Z		.609
Asymp. Sig. (2-tailed)		.852

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual (Initial Return-Y1)
N		64
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.20414792
Most Extreme Differences	Absolute	.053
	Positive	.053
	Negative	-.042
Kolmogorov-Smirnov Z		.425
Asymp. Sig. (2-tailed)		.994

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

b. Uji Heteroskedastisitas

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.352	.190		1.859	.068
	RAUD Dummy 1th	-.003	.052	-.011	-.058	.954
	RAUD JM 1th	-.005	.078	-.025	-.068	.946
	RAUD CM 1th	-.023	.030	-.322	-.754	.454
	RPE Dummy 1th	.012	.105	.026	.112	.912
	RPE JM 1th	.101	.065	.539	1.554	.126
	RPE CM 1th a	-.046	.026	-.640	-1.795	.078
	Komisaris Ind.	.152	.538	.051	.283	.778
	Komite Audit	.016	.051	.043	.310	.758

a. Dependent Variable: AbsUtY1Res



c. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.620 <sup>a</sup>	.384	.295	.21849117	1.828

a. Predictors: (Constant), Komite Audit, RPE Dummy 1th, RAUD Dummy 1th, LRAUDJM\_1th, Komisararis Independen, RPE CM 1th a, RAUD CM 1th, LREPE\_JM\_1th

b. Dependent Variable: Initial Return

d. Hasil uji Multikolonieritas

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	3.122	.714		4.372	.000		
	RAUD Dummy 1th	.162	.083	.287	1.962	.055	.524	1.907
	LRAUDJM_1th	-1.024	.399	-.596	-2.563	.013	.207	4.827
	RAUD CM 1th	-.174	.040	-1.183	-4.394	.000	.154	6.475
	RPE Dummy 1th	-.350	.233	-.364	-1.506	.138	.191	5.227
	LREPE_JM_1th	-1.149	.426	-.865	-2.693	.009	.109	9.205
	RPE CM 1th a	-.089	.037	-.594	-2.378	.021	.180	5.569
	Komisaris Ind.	.359	.967	.058	.372	.712	.467	2.142
	Komite Audit	.040	.093	.052	.434	.666	.779	1.283

a. Dependent Variable: Initial Return

### 3 Hasil Uji Hipotesis X1, X2, X3 dan X4 terhadap Y1 (Initial Return)

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.620 <sup>a</sup>	.384	.295	.21849117	1.828

a. Predictors: (Constant), Komite Audit, RPE Dummy 1th, RAUD Dummy 1th, LRAUDJM\_1th, Komisaris Independen, RPE CM 1th a, RAUD CM 1th, LREPE\_JM\_1th

b. Dependent Variable: Initial Return

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.640	8	.205	4.293	.000 <sup>a</sup>
	Residual	2.626	55	.048		
	Total	4.265	63			

a. Predictors: (Constant), Komite Audit, RPE Dummy 1th, RAUD Dummy 1th, LRAUDJM\_1th, Komisaris Independen, RPE CM 1th a, RAUD CM 1th, LREPE\_JM\_1th

b. Dependent Variable: Initial Return

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	3.122	.714		4.372	.000		
RAUD Dummy 1th	.162	.083	.287	1.962	.055	.524	1.907
LRAUDJM_1th	-1.024	.399	-.596	-2.563	.013	.207	4.827
RAUD CM 1th	-.174	.040	-1.183	-4.394	.000	.154	6.475
RPE Dummy 1th	-.350	.233	-.364	-1.506	.138	.191	5.227
LREPE_JM_1th	-1.149	.426	-.865	-2.693	.009	.109	9.205
RPE CM 1th a	-.089	.037	-.594	-2.378	.021	.180	5.569
Komisaris Ind.	.359	.967	.058	.372	.712	.467	2.142
Komite Audit	.040	.093	.052	.434	.666	.779	1.283

a. Dependent Variable: Initial Return



#### 4. Hasil Uji X1, X2, X3, dan X4 terhadap kinerja 1 tahun Setelah IPO

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.325 <sup>a</sup>	.105	-.025	.00362209	1.541

a. Predictors: (Constant), Komite Audit, RPE Dummy 1th, RAUD Dummy 1th, LRAUDJM\_1th, Komisaris Ind., RPE CM 1th a, RAUD CM 1th, LREPE\_JM\_1th

b. Dependent Variable: Kinerja 1 tahun Setelah IPO

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	8	.000	.810	.597 <sup>a</sup>
	Residual	.001	55	.000		
	Total	.001	63			

a. Predictors: (Constant), Komite Audit, RPE Dummy 1th, RAUD Dummy 1th, LRAUDJM\_1th, Komisaris Independen, RPE CM 1th a, RAUD CM 1th, LREPE\_JM\_1th

b. Dependent Variable: Kinerja 1 tahun Setelah IPO

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.012	.012		1.013	.315		
RAUD Dummy 1th	.000	.001	-.057	-.321	.749	.524	1.907
LRAUDJM_1th	.015	.007	.640	2.283	.026	.207	4.827
RAUD CM 1th	.001	.001	.654	2.016	.049	.154	6.475
RPE Dummy 1th	-.001	.004	-.109	-.374	.710	.191	5.227
LREPE_JM_1th	-.004	.007	-.194	-.502	.618	.109	9.205
RPE CM 1th a	-5.977E-5	.001	-.029	-.096	.924	.180	5.569
Komisaris Ind.	.000	.016	-.003	-.019	.985	.467	2.142
Komite Audit	.000	.002	.043	.297	.768	.779	1.283

a. Dependent Variable: Kinerja 1 tahun Setelah IPO



## 5. Hasil Uji Y1 terhadap Y2 satu tahun

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.293 <sup>a</sup>	.086	.070	.00339444	1.307

a. Predictors: (Constant), Ln\_Y1

b. Dependent Variable: Kinerja 1 tahun Setelah IPO

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	5.267	.026 <sup>a</sup>
	Residual	.001	56	.000		
	Total	.001	57			

a. Predictors: (Constant), Ln\_Y1

b. Dependent Variable: Kinerja 1 tahun Setelah IPO

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.001	.001		-1.728	.089
	Ln_Y1	.000	.000	-.293	-2.295	.026

a. Dependent Variable: Kinerja 1 tahun Setelah IPO

THE  
*Character Building*  
 UNIVERSITY

**LAMPIRAN: 4.2**

**HASIL PENGUJIAN TERHADAP PENGAMATAN KINERJA 2TH SETELAH IPO**

**1. Hasil Uji Statistik Deskriptif**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Initial Return	54	-.17000	.79167	.2362048	.27492417
Kinerja 2th Setelah IPO	130	-.01352	.01249	.0001076	.00415725
Kinerja 2th Setelah IPO	54	-.01353	.01249	.0000846	.00486569
RAUD JM 2th	130	.00	3.00	2.3000	.97766
RAUD CM 2th	130	.00	9.00	6.2692	2.69017
RAUD Dummy 2th	130	.00	1.00	.6385	.48230
RPE JM 2th	130	.00	3.00	2.3923	.90216
RPE CM 2th	130	.00	9.00	7.0615	2.44237
RPE Dummy 2th	130	.00	1.00	.8538	.35463
Komisaris Ind 2th	130	.00000	.67000	.3606923	.09771171
Komite Audit 2th	130	.25000	1.50000	.8932308	.33755210
Valid N (listwise)	76				

**2. Hasil Uji Asumsi Klasik untuk Kinerja 2 tahun Setelah IPO**

**a. Uji Normalitas**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Kinerja 2th Setelah IPO
N		130
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0001076
	Std. Deviation	.00415725
Most Extreme Differences	Absolute	.065
	Positive	.064
	Negative	-.065
Kolmogorov-Smirnov Z		.744
Asymp. Sig. (2-tailed)		.638

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.



One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		130
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.00400408
Most Extreme Differences	Absolute	.057
	Positive	.045
	Negative	-.057
Kolmogorov-Smirnov Z		.654
Asymp. Sig. (2-tailed)		.786

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

b. Uji Heteroskedastisitas

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1.	(Constant)	.003	.001		2.203	.030
	RAUD Dummy 2th	.001	.001	.235	1.700	.092
	RAUD JM 2th	.000	.001	-.245	-.629	.531
	RAUD CM 2th	5.664E-5	.000	.060	.139	.890
	RPE Dummy 2th	.000	.001	-.092	-.558	.578
	RPE JM 2th	.001	.001	.206	.560	.577
	RPE CM 2th	-7.304E-5	.000	-.070	-.196	.845
	Komisaris Ind 2th	-.001	.002	-.040	-.445	.657
	Komite Audit 2th	.000	.001	.037	.372	.711

a. Dependent Variable: AbsUtY2Res\_2th

c. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.343 <sup>a</sup>	.118	.049	.00412767	1.098

a. Predictors: (Constant), Komite Audit 2th, Komisaris Ind 2th, RPE Dummy 2th, RAUD Dummy 2th, LRAUDJM\_2th, RPE CM 2th, RAUD CM 2th, LRPEJM\_2th

b. Dependent Variable: Kinerja 2th Sesudah IPO

d. Hasil uji Multikolonieritas

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.008	.009		-.935	.352		
RAUD Dummy 2th	.000	.001	.044	.372	.710	.604	1.656
LRAUDJM_2th	.015	.006	.528	2.698	.008	.223	4.477
RAUD CM 2th	.001	.001	.544	2.558	.012	.190	5.274
RPE Dummy 2th	2.027E-5	.003	.001	.007	.994	.257	3.897
LRPEJM_2th	-.004	.006	-.178	-.614	.540	.101	9.855
RPE CM 2th	.000	.001	-.146	-.679	.498	.186	5.365
Komisaris Ind 2th	-.007	.004	-.153	-1.615	.109	.954	1.048
Komite Audit 2th	.000	.001	-.049	-.476	.635	.806	1.241

a. Dependent Variable: Kinerja 2th Setelah IPO



### 3. Hasil Uji X1, X2, X3, dan X4 terhadap Y2 Setelah dua tahun

#### Regression

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.329 <sup>a</sup>	.109	.048	.00412044	1.094

a. Predictors: (Constant), Komite Audit 2 th, Komisaris Ind 2 th, RPE Dummy 2 th, RAUD Dummy 2 th, LRAUDJM\_2th, LRPEJM\_2th, RAUD CM 2 th

b. Dependent Variable: Kinerja 2th Setelah IPO

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	7	.000	1.792	.097 <sup>a</sup>
	Residual	.002	103	.000		
	Total	.002	110			

a. Predictors: (Constant), Komite Audit 2 th, Komisaris Ind 2 th, RPE Dummy 2 th, RAUD Dummy 2 th, LRAUDJM\_2th, LRPEJM\_2th, RAUD CM 2 th

b. Dependent Variable: Kinerja 2th Setelah IPO

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.008	.009		-.935	.352		
RAUD Dummy 2th	.000	.001	.044	.372	.710	.604	1.656
LRAUDJM_2th	.015	.006	.528	2.698	.008	.223	4.477
RAUD CM 2th	.001	.001	.544	2.558	.012	.190	5.274
RPE Dummy 2th	2.027E-5	.003	.001	.007	.994	.257	3.897
LRPEJM_2th	-.004	.006	-.178	-.614	.540	.101	9.855
RPE CM 2th	.000	.001	-.146	-.679	.498	.186	5.365
Komisaris Ind 2th	-.007	.004	-.153	-1.615	.109	.954	1.048
Komite Audit 2th	.000	.001	-.049	-.476	.635	.806	1.241

a. Dependent Variable: Kinerja 2th Setelah IPO

UNIMED

THE  
Character Building  
UNIVERSITY



#### 4. Hasil Uji Y1 terhadap Y2 Setelah 2 tahun

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.374 <sup>a</sup>	.140	.122	.00458726	.769

a. Predictors: (Constant), LnAbsUty1\_54

b. Dependent Variable: Kinerja 2th setelah IPO

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	7.967	.007 <sup>a</sup>
	Residual	.001	49	.000		
	Total	.001	50			

a. Predictors: (Constant), LnAbsUty1\_54

b. Dependent Variable: Kinerja 2th setelah IPO

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.003	.001		-2.401	.020
	LnAbsUty1_54	-.001	.001	-.374	-2.823	.007

a. Dependent Variable: Kinerja 2th setelah IPO

**LAMPIRAN: 4.3**

**HASIL PENGUJIAN TERHADAP *INITIAL RETURN* DAN PENGAMATAN KINERJA 3TH SESUDAH IPO**

**1. Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Initial Return	41	-.12857	.79167	.2493898	.26598105
Kinerja 3th Sesudah IPO	171	-.01353	.01249	.0001333	.00410177
Kinerja 3th Sesudah IPO	41	-.00931	.01075	.0002166	.00396724
RAUD Dummy 3th	171	.00	1.00	.6784	.46848
RAUD JM 3 th	171	.00	3.00	2.3509	.94230
RAUD CM 3 th	171	.00	9.00	6.3918	2.59269
RPE Dummy 3th	171	.00	1.00	.8480	.36012
RPE JM 3th	171	.00	3.00	2.3860	.91564
RPE CM 3th	171	.00	9.00	7.0643	2.44022
Komisaris Ind 3th	171	.00000	1.00000	.3775103	.11453684
Komite Audit 3th	171	.25000	1.50000	.8820301	.33675258
Valid N (listwise)	76				

**2. Hasil Uji Asumsi Klasik untuk Kinerja 3 tahun Setelah IPO**

**a. Uji Normalitas**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Kinerja 3th Sesudah IPO
N		171
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0001333
	Std. Deviation	.00410177
Most Extreme Differences	Absolute	.060
	Positive	.046
	Negative	-.060
Kolmogorov-Smirnov Z		.781
Asymp. Sig. (2-tailed)		.576

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.



One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		171
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.00395055
Most Extreme Differences	Absolute	.049
	Positive	.049
	Negative	-.048
Kolmogorov-Smirnov Z		.640
Asymp. Sig. (2-tailed)		.808

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

b. Uji Heteroskedastisitas

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.002	.001		2.103	.037
	RAUD Dummy 3th	.001	.001	.218	1.881	.062
	RAUD JM 3 th	.000	.001	-.130	-.418	.677
	RAUD CM 3 th	-6.332E-5	.000	-.065	-.188	.851
	RPE Dummy 3th	.001	.001	.110	.755	.451
	RPE JM 3th	.000	.001	-.133	-.527	.599
	RPE CM 3th	.000	.000	.117	.513	.608
	Komisaris Ind 3th	.000	.002	.018	.232	.817
	Komite Audit 3th	.000	.001	.033	.389	.698

a. Dependent Variable: AbsUtY2\_3th

c. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.342 <sup>a</sup>	.117	.066	.00404809	1.136

a. Predictors: (Constant), Komite Audit 3th, RPE Dummy 3th, RAUD Dummy 3th, Komisaris Ind 3th, LRAUDJM\_3th, RPE CM 3th, RAUD CM 3 th, LRPEJM\_3th

b. Dependent Variable: Kinerja 3th Setelah IPO

d. Hasil uji Multikolonieritas

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.010	.007		-1.453	.149		
RAUD Dummy 3th	.001	.001	.093	.950	.344	.657	1.523
LRAUDJM_3th	.015	.005	.515	3.032	.003	.220	4.545
RAUD CM 3 th	.001	.000	.454	2.605	.010	.209	4.781
RPE Dummy 3th	.000	.002	-.008	-.049	.961	.243	4.111
LRPEJM_3th	-.002	.005	-.089	-.369	.713	.108	9.249
RPE CM 3th	.000	.000	-.053	-.320	.749	.229	4.366
Komisaris Ind 3th	-.005	.003	-.135	-1.625	.106	.918	1.089
Komite Audit 3th	.000	.001	-.075	-.842	.402	.798	1.253

a. Dependent Variable: Kinerja 3th Setelah IPO



### 3. Hasil Uji X1, X2, X3, dan X4 terhadap Y2 Setelah 3 tahun

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.342 <sup>a</sup>	.117	.066	.00404809	1.136

a. Predictors: (Constant), Komite Audit 3th, RPE Dummy 3th, RAUD Dummy 3th, Komisaris Ind 3th, LRAUDJM\_3th, RPE CM 3th, RAUD CM 3 th, LRPEJM\_3th

b. Dependent Variable: Kinerja 3th Setelah IPO

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	8	.000	2.306	.024 <sup>a</sup>
	Residual	.002	139	.000		
	Total	.003	147			

a. Predictors: (Constant), Komite Audit 3th, RPE Dummy 3th, RAUD Dummy 3th, Komisaris Ind 3th, LRAUDJM\_3th, RPE CM 3th, RAUD CM 3 th, LRPEJM\_3th

b. Dependent Variable: Kinerja 3th Setelah IPO

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.010	.007		-1.453	.149		
RAUD Dummy 3th	.001	.001	.093	.950	.344	.657	1.523
LRAUDJM_3th	.015	.005	.515	3.032	.003	.220	4.545
RAUD CM 3 th	.001	.000	.454	2.605	.010	.209	4.781
RPE Dummy 3th	.000	.002	-.008	-.049	.961	.243	4.111
LRPEJM_3th	-.002	.005	-.089	-.369	.713	.108	9.249
RPE CM 3th	.000	.000	-.053	-.320	.749	.229	4.366
Komisaris Ind 3th	-.005	.003	-.135	-1.625	.106	.918	1.089
Komite Audit 3th	.000	.001	-.075	-.842	.402	.798	1.253

a. Dependent Variable: Kinerja 3th Setelah IPO

UNIMED

THE  
Character Building  
UNIVERSITY



#### 4. Hasil Uji Y1 terhadap Y2 Setelah 3 tahun

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.206 <sup>a</sup>	.042	.016	.00371941	1.607

a. Predictors: (Constant), LnAbsUty1\_41

b. Dependent Variable: Kinerja 3th setelah IPO

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	1.633	.209 <sup>a</sup>
	Residual	.001	37	.000		
	Total	.001	38			

a. Predictors: (Constant), LnAbsUty1\_41

b. Dependent Variable: Kinerja 3th setelah IPO

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.000	.001		-.694	.492
	LnAbsUty1_41	.000	.001	-.206	-1.278	.209

a. Dependent Variable: Kinerja 3th setelah IPO

**LAMPIRAN: 5.1****5.1.1 Hasil Uji Sensitifitas RAUDJM DAN RAUDCM terhadap Y1**

a. Hasil Uji Y1 sampel Penuh

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.282 <sup>a</sup>	.080	.067	.26768044

a. Predictors: (Constant), RAUD JM Total

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.459	1	.459	6.404	.014 <sup>a</sup>
	Residual	5.302	74	.072		
	Total	5.761	75			

a. Predictors: (Constant), RAUD JM Total

b. Dependent Variable: Initial Return Total

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.411	.075		5.503	.000
	RAUD JM Total	-.077	.030	-.282	-2.531	.014

a. Dependent Variable: Initial Return Total



b. Hasil Uji RAUDJM Kecil (Ka) terhadap Y1 Kecil (Ka)

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.003 <sup>a</sup>	.000	-.083	.36652066	2.043

a. Predictors: (Constant), RAUD JM (Ka)

b. Dependent Variable: Initial Return (Ka)

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.000	.992 <sup>a</sup>
	Residual	1.612	12	.134		
	Total	1.612	13			

a. Predictors: (Constant), RAUD JM (Ka)

b. Dependent Variable: Initial Return (Ka)

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.325	.122		2.658	.021
	RAUD JM (Ka)	-.002	.204	-.003	-.011	.992

a. Dependent Variable: Initial Return (Ka)

c. Hasil Uji RAUDJM Basar (Ba) terhadap Y1 Basar (Ba)

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.436 <sup>a</sup>	.190	.176	.23311311	1.856

a. Predictors: (Constant), RAUD JM (Ba)

b. Dependent Variable: Initial Return (Ba)

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.764	1	.764	14.059	.000 <sup>b</sup>
	Residual	3.261	60	.054		
	Total	4.025	61			

a. Predictors: (Constant), RAUD JM (Ba)

b. Dependent Variable: Initial Return (Ba)

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.855	.172		4.969	.000
	RAUD JM (Ba)	-.237	.063	-.436	-3.750	.000

a. Dependent Variable: Initial Return (Ba)



## Hasil Uji Sensitifitas RAUDCM terhadap Y1

### a. Hasil Uji Y1 Sampel Penuh

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.329 <sup>a</sup>	.108	.096	.26352159

a. Predictors: (Constant), RAUD CM Total

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.622	1	.622	8.962	.004 <sup>a</sup>
	Residual	5.139	74	.069		
	Total	5.761	75			

a. Predictors: (Constant), RAUD CM Total

b. Dependent Variable: Initial Return Total

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.439	.074		5.976	.000
	RAUD CM Total	-.033	.011	-.329	-2.994	.004

a. Dependent Variable: Initial Return Total

b. Hasil Uji RAUDCM Kecil (K) terhadap Y1 Kecil (K)

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.112 <sup>a</sup>	.013	-.030	.32135766

a. Predictors: (Constant), RAUD K CM

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.030	1	.030	.294	.593 <sup>a</sup>
	Residual	2.375	23	.103		
	Total	2.406	24			

a. Predictors: (Constant), RAUD K CM

b. Dependent Variable: Initial Return K CM

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.318	.107		2.972	.007
	RAUD K CM	.017	.032	.112	.542	.593

a. Dependent Variable: Initial Return K CM



c. Hasil Uji RAUDCM Basar (B) terhadap Y1 Basar (B)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.485 <sup>a</sup>	.236	.220	.20779631

a. Predictors: (Constant), RAUD B CM

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.652	1	.652	15.098	.000 <sup>a</sup>
	Residual	2.116	49	.043		
	Total	2.768	50			

a. Predictors: (Constant), RAUD B CM

b. Dependent Variable: Initial Return B CM

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.990	.211		4.687	.000
	RAUD B CM	-.104	.027	-.485	-3.886	.000

a. Dependent Variable: Initial Return B CM

### 5.1.2 Hasil Uji Sensitifitas RPEJM terhadap Y1

a. Hasil Uji Y1 sampel Penuh

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.332 <sup>a</sup>	.110	.098	.26317029

a. Predictors: (Constant), RPE JM

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.636	1	.636	9.184	.003 <sup>a</sup>
	Residual	5.125	74	.069		
	Total	5.761	75			

a. Predictors: (Constant), RPE JM

b. Dependent Variable: Initial Return Total

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.019	.090		-.212	.833
	RPE JM	.106	.035	.332	3.030	.003

a. Dependent Variable: Initial Return Total



b. Hasil Uji RPEJM Kecil (Ka) terhadap Y1 Kecil (Ka)

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.240 <sup>a</sup>	.058	-.047	.37223761

a. Predictors: (Constant), RPE JM K

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.076	1	.076	.550	.477 <sup>a</sup>
	Residual	1.247	9	.139		
	Total	1.323	10			

a. Predictors: (Constant), RPE JM K

b. Dependent Variable: Initial Return JM K

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.190	.186		1.021	.334
	RPE JM K	.173	.233	.240	.742	.477

a. Dependent Variable: Initial Return JM K

c. Hasil Uji RPEJM Basar (B) terhadap Y1 Basar (B)

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.165 <sup>a</sup>	.027	.012	.26034548

a. Predictors: (Constant), RPE JM B

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.119	1	.119	1.759	.190 <sup>a</sup>
	Residual	4.270	63	.068		
	Total	4.389	64			

a. Predictors: (Constant), RPE JM B

b. Dependent Variable: Initial Return JM B

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.495	.204		2.430	.018
	RPE JM B	-.097	.073	-.165	-1.326	.190

a. Dependent Variable: Initial Return JM B



### 5.1.3. Hasil Uji Sensitifitas RPECM terhadap Y1

#### a. Hasil Uji Y1 sampel Penuh

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.309 <sup>a</sup>	.095	.083	.26537295

a. Predictors: (Constant), RPECM

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.550	1	.550	7.808	.007 <sup>a</sup>
	Residual	5.211	74	.070		
	Total	5.761	75			

a. Predictors: (Constant), RPECM

b. Dependent Variable: Initial Return Total

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.014	.096		-.150	.881
	RPECM	.036	.013	.309	2.794	.007

a. Dependent Variable: Initial Return Total

b. Hasil Uji RPECM Kecil (K) terhadap Y1 Kecil (K)

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.044 <sup>a</sup>	.002	-.038	.32333873

a. Predictors: (Constant), RPECM\_K

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.005	1	.005	.048	.828 <sup>a</sup>
	Residual	2.614	25	.105		
	Total	2.619	26			

a. Predictors: (Constant), RPECM\_K

b. Dependent Variable: Y1\_CM\_K

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.268	.149		1.794	.085
	RPECM_K	.007	.031	.044	.220	.828

a. Dependent Variable: Y1\_CM\_K



c. Hasil Uji RPECM Basar (B) terhadap Y1 Basar (B)

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.228 <sup>a</sup>	.052	.032	.24584636

a. Predictors: (Constant), RPECM\_B

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.155	1	.155	2.571	.116 <sup>a</sup>
	Residual	2.841	47	.060		
	Total	2.996	48			

a. Predictors: (Constant), RPECM\_B

b. Dependent Variable: Y1\_CM\_B

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.046	.525		1.993	.052
	RPECM_B	-.098	.061	-.228	-1.603	.116

a. Dependent Variable: Y1\_CM\_B

**LAMPIRAN: 5.2**

**5.2.1 Hasil Uji Sensitifitas RAUDJM terhadap Y2 untuk 1 tahun**

**a. Hasil Uji Y2 1 tahun sampel Penuh**

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.081 <sup>a</sup>	.007	-.007	.00361864

a. Predictors: (Constant), RAUDJM\_1th

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.490	.486 <sup>a</sup>
	Residual	.001	74	.000		
	Total	.001	75			

a. Predictors: (Constant), RAUDJM\_1th

b. Dependent Variable: Y2\_1th

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.000	.001		-.517	.607
	RAUDJM_1th	.000	.000	.081	.700	.486

a. Dependent Variable: Y2\_1th



b. Hasil Uji RAUDJM Kecil (K) terhadap Y2 Kecil (K)

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.140 <sup>a</sup>	.020	-.062	.00419538

a. Predictors: (Constant), RAUDJMK

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.242	.632 <sup>a</sup>
	Residual	.000	12	.000		
	Total	.000	13			

a. Predictors: (Constant), RAUDJMK

b. Dependent Variable: Y2JM\_K

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.000	.001		-.331	.747
	RAUDJMK	.001	.002	.140	.492	.632

a. Dependent Variable: Y2JM\_K

c. Hasil Uji RAUDJM Basar (B) terhadap Y2 1th Basar (B)

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.134 <sup>a</sup>	.018	.002	.00345667

a. Predictors: (Constant), RAUDJMB

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	1.097	.299 <sup>a</sup>
	Residual	.001	60	.000		
	Total	.001	61			

a. Predictors: (Constant), RAUDJMB

b. Dependent Variable: Y2JM\_B

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.003	.003		-1.016	.314
	RAUDJMB	.001	.001	.134	1.048	.299

a. Dependent Variable: Y2JM\_B



## 5.2.2 Hasil Uji Sensitifitas RAUDCM terhadap Y2 1th

### a. Hasil Uji Y2 1th sampel Penuh

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.112 <sup>a</sup>	.013	.000	.00360775

a. Predictors: (Constant), RAUDCM\_1th

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.941	.335 <sup>a</sup>
	Residual	.001	74	.000		
	Total	.001	75			

a. Predictors: (Constant), RAUDCM\_1th

b. Dependent Variable: Y2\_1th

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.000	.001		-.762	.448
	RAUDCM_1th	.000	.000	.112	.970	.335

a. Dependent Variable: Y2\_1th

b. Hasil Uji RAUDCM Kecil (K) terhadap Y2 Kecil (K)

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.046 <sup>a</sup>	.002	-.030	.00381965

a. Predictors: (Constant), RAUDCM\_K

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.065	.800 <sup>a</sup>
	Residual	.000	31	.000		
	Total	.000	32			

a. Predictors: (Constant), RAUDCM\_K

b. Dependent Variable: Y2CM\_K

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.000	.001		-.108	.914
	RAUDCM_K	-7.265E-5	.000	-.046	-.255	.800

a. Dependent Variable: Y2CM\_K



c. Hasil Uji RAUDCM Basar (B) terhadap Y2 1th Basar (B)

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.177 <sup>a</sup>	.031	.008	.00337488

a. Predictors: (Constant), RAUDCM\_B

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	1.328	.256 <sup>a</sup>
	Residual	.000	41	.000		
	Total	.000	42			

a. Predictors: (Constant), RAUDCM\_B

b. Dependent Variable: Y2CM\_B

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.006	.006		-1.084	.285
	RAUDCM_B	.001	.001	.177	1.152	.256

a. Dependent Variable: Y2CM\_B

### 5.2.3 Hasil Uji Sensitifitas RPEJM terhadap Y2 1th

a. Hasil Uji Y2 1th sampel Penuh

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.069 <sup>a</sup>	.005	-.009	.00362187

a. Predictors: (Constant), RPEJM\_1th

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.358	.552 <sup>a</sup>
	Residual	.001	74	.000		
	Total	.001	75			

a. Predictors: (Constant), RPEJM\_1th

b. Dependent Variable: Y2\_1th

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.000	.001		-.453	.652
	RPEJM_1th	.000	.000	.069	.598	.552

a. Dependent Variable: Y2\_1th



b. Hasil Uji RAUDJM Kecil (K) terhadap Y2 Kecil (K)

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.017 <sup>a</sup>	.000	-.100	.00387532

a. Predictors: (Constant), RPEJMK

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.003	.957 <sup>a</sup>
	Residual	.000	10	.000		
	Total	.000	11			

a. Predictors: (Constant), RPEJMK

b. Dependent Variable: Y2JMK

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.000	.002		-.088	.932
	RPEJMK	.000	.002	.017	.055	.957

a. Dependent Variable: Y2JMK

c. Hasil Uji RAUDJM Basar (B) terhadap Y2 1th Basar (B)

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.088 <sup>a</sup>	.008	-.008	.00356753

a. Predictors: (Constant), RPEJMB

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.481	.491 <sup>a</sup>
	Residual	.001	62	.000		
	Total	.001	63			

a. Predictors: (Constant), RPEJMB

b. Dependent Variable: Y2JMB

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.002	.003		-.667	.508
	RPEJMB	.001	.001	.088	.694	.491

a. Dependent Variable: Y2JMB



#### 4. Hasil Uji Sensitifitas RPECM terhadap Y2 1th

a. Hasil Uji Y2 1th sampel Penuh

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.062 <sup>a</sup>	.004	-.010	.00362360

a. Predictors: (Constant), RPECM\_1th

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.287	.594 <sup>a</sup>
	Residual	.001	74	.000		
	Total	.001	75			

a. Predictors: (Constant), RPECM\_1th

b. Dependent Variable: Y2\_1th

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.000	.001		-.413	.681
	RPECM_1th	9.370E-5	.000	.062	.535	.594

a. Dependent Variable: Y2\_1th

b. Hasil Uji RPECM Kecil (K) terhadap Y2 Kecil (K)

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.074 <sup>a</sup>	.006	-.034	.00321348

a. Predictors: (Constant), RPECMK

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.139	.712 <sup>a</sup>
	Residual	.000	25	.000		
	Total	.000	26			

a. Predictors: (Constant), RPECMK

b. Dependent Variable: Y2CMK

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.000	.001		.079	.938
	RPECMK	.000	.000	-.074	-.373	.712

a. Dependent Variable: Y2CMK



c. Hasil Uji RPECM Basar (B) terhadap Y2 1th Basar (B)

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.033 <sup>a</sup>	.001	-.020	.00379866

a. Predictors: (Constant), RPECMB

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.050	.824 <sup>a</sup>
	Residual	.001	47	.000		
	Total	.001	48			

a. Predictors: (Constant), RPECMB

b. Dependent Variable: Y2CMB

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.002	.008		.254	.801
	RPECMB	.000	.001	-.033	-.223	.824

a. Dependent Variable: Y2CMB



**KEMENTERIAN PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN**  
**UNIVERSITAS NEGERI MEDAN**

Jl. Willem Iskandar Psr.V – Kotak Pos No. 1589, – Medan 20221 telp. (061)-6613265, 6613276, 6618754,  
Fax. (061)-6614002 – 6613319, Laman : www.Unimed.ac.id

**SURAT PERINTAH MULAI KERJA (SPMK)**

Nomor : 0933 /UN33.17/SPMK/2012

Tanggal : 12 Maret 2012

Pada hari ini Senin, tanggal dua belas bulan Maret tahun Dua ribu dua belas, kami yang bertandatangan dibawah ini :

Yon Rinaldi, SE, M.Si : Berdasarkan Surat Keputusan Mendiknas R.I. Nomor : 14184/A.A3/KU/2011, tanggal 27 Pebruari 2012 tentang Pengangkatan Pejabat Pembuat Komitmen Belanja Modal, bertindak untuk dan atas nama Rektor untuk selanjutnya dalam SPMK ini disebut sebagai : **PIHAK PERTAMA.**

Nasirwan, SE, M.Si : Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Medan, dalam hal ini bertindak untuk dan atas nama Ketua Peneliti. Rekening pada Bank BNI Cabang Medan No. A/C : 0057348145 untuk selanjutnya dalam SPMK ini disebut sebagai : **PIHAK KEDUA.**

Kedua belah pihak secara bersama-sama telah sepakat mengadakan Perjanjian Kerja dengan ketentuan sebagai berikut :

**PASAL 1**  
**JENIS PEKERJAAN**

PIHAK PERTAMA memberi Tugas kepada PIHAK KEDUA, dan PIHAK KEDUA menerima Tugas tersebut untuk melaksanakan Pekerjaan Penelitian Pengaruh Reputasi Auditor, Reputasi Penjamin-Emissi, Komisaris Independen dan Komite Audit Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan IPO di BEI) yang menjadi tanggung jawab PIHAK KEDUA.

**PASAL 2**  
**DASAR PELAKSANAAN PEKERJAAN**

Pekerjaan dilaksanakan oleh PIHAK KEDUA atas dasar ketentuan yang merupakan bagian tidak terpisahkan dari SPMK ini, yaitu :

1. Sesuai dengan proposal yang diajukan
2. UU RI No. 17 Tahun 2003, tentang Keuangan Negara.
3. UU RI No. 1 Tahun 2004, tentang Perbendaharaan Negara
4. UU-RI No. 15 Tahun 2004, tentang Pemeriksaan Pengelolaan dan Tanggungjawab Keuangan Negara

**PASAL 3**  
**PENGAWASAN**

Untuk Pelaksanaan Pengawasan dan Pengendalian Pekerjaan adalah Tim SPI Unimed dan Pejabat Pembuat Komitmen Dana Eks Pembangunan Unimed.

**PASAL 4**  
**NILAI PEKERJAAN**

PIHAK PERTAMA memberi dana pelaksanaan pekerjaan yang disebut pada pasal 1 tersebut sebesar Rp. 5.000.000,- (Empat puluh lima juta rupiah) termasuk pajak-pajak yang dibebankan kepada dana DIPA Unimed A. 2012 Nomor : 0649/023-04.2.01/02/2012, tanggal 09 Desember 2011.





KEMENTERIAN PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN  
UNIVERSITAS NEGERI MEDAN

Jl. Willem Iskander Psr.V – Kotak Pos No. 1589 – Medan 20221 telp. (061) 6613265, 6613275, 6618754.  
Fax. (061) 6614002 – 6613319, Laman : www.Unimed.ac.id

PASAL 5  
CARA PEMBAYARAN

Pembayaran dana pelaksanaan pekerjaan yang tersebut pada pasal 4 dilaksanakan secara bertahap, sebagai berikut :

1. Tahap I (Pertama) sebesar  $40\% \times 45.000.000 = \text{Rp. } 18.000.000,-$  (Delapan belas juta rupiah), dibayar sewaktu penyerahan Proposal dan Penandatanganan Surat Perintah Mulai Kerja (SPMK) oleh kedua belah pihak.
2. Tahap II (Kedua) sebesar  $30\% \times 45.000.000 = \text{Rp. } 13.500.000,-$  (Tiga belas juta lima ratus ribu rupiah), dibayar setelah PIHAK KEDUA menyerahkan Laporan Kemajuan Pekerjaan dengan Bobot minimal 75 %. Dan menyerahkan bukti setor pajak (SSP) yang telah divalidasi Bank.
3. Tahap III (Ketiga) sebesar  $30\% \times 45.000.000 = \text{Rp. } 13.500.000,-$  (Tiga belas juta lima ratus ribu rupiah), dibayar setelah PIHAK KEDUA menyerahkan Laporan Hasil Pekerjaan dengan Bobot 100%. Dan menyerahkan bukti setor pajak (SSP) yang telah divalidasi Bank.

PASAL 6  
JANGKA WAKTU PELAKSANAAN

1. Jangka waktu pelaksanaan Pekerjaan sampai 100 % yang disebut pada pasal 1 perjanjian ini ditetapkan selama 234 hari kalender terhitung sejak tanggal 12 Maret s/d 31 Oktober 2012.
2. Waktu Penyelesaian tersebut dalam ayat 1 Pasal ini tidak dapat dirubah oleh PIHAK KEDUA.

PASAL 7  
LAPORAN

1. PIHAK KEDUA harus menyampaikan naskah artikel hasil penelitian ke Lembaga Penelitian (Lemlit) dalam bentuk Hard Copy dan Sofcopy dalam compact disk (CD) untuk diterbitkan pada Jurnal Nasional terakreditasi dan bukti pengiriman disertakan dalam laporan.
2. Sebelum laporan akhir penelitian diselesaikan, PIHAK KEDUA melakukan diseminasi hasil penelitian melalui forum yang dikoordinasikan oleh Pusat Penelitian yang sesuai dan pembiayaannya dibebankan kepada PIHAK KEDUA.
3. Seminar Penelitian dilakukan di jurusan/program studi dengan mengundang dosen dan mahasiswa sebagai peserta seminar serta diketahui oleh Pusat Penelitian.
4. Bahan dan laporan pelaksanaan Seminar dimaksud disampaikan ke Lembaga Penelitian Unimed sebanyak 2 (dua) eksemplar.
5. Peserta seminar terbaik dari setiap jurusan wajib menyeminarkan hasil penelitian di Lembaga Penelitian Unimed.
6. PIHAK KEDUA menyampaikan Laporan Akhir Pelaksanaan Pekerjaan kepada PIHAK PERTAMA sebanyak 4 (Empat) eksemplar yang akan didistribusikan kepada :
  - 1) PIHAK PERTAMA sebanyak 1 (Satu) eksemplar (ASLI)
  - 2) Kantor SPI Unimed sebanyak 1 (Satu) eksemplar.
  - 3) Kantor LEMLIT 2 (Dua) Eksemplar
7. PIHAK KEDUA wajib menyampaikan Laporan Realisasi Penggunaan Dana Pelaksanaan Pekerjaan Penelitian Kepada PIHAK PERTAMA

PASAL 8  
SANKSI

Apabila PIHAK KEDUA tidak dapat menyelesaikan pekerjaan sesuai dengan jangka waktu pelaksanaan yang tercantum dalam pasal 6 perjanjian ini, maka untuk setiap hari keterlambatan PIHAK KEDUA wajib membayar





KEMENTERIAN PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN  
UNIVERSITAS NEGERI MEDAN

Jl. Willem Iskandar Psr.V – Kotak Pos No. 1589 – Medan 20221 telp. (061) 6613265, 6613276, 6618754.  
Fax. (061) 6614002 – 6613319, Laman : www.Unimed.ac.id

denda keterlambatan sebesar 1 %/hari dengan maksimum denda sebesar 5 % dari nilai pekerjaan yang disebut pada pasal 4 .

Apabila pelaksana Pekerjaan melalaikan kewajibannya baik langsung atau tidak langsung yang merugikan keuangan negara diwajibkan mengganti kerugian dimaksud.

PASAL 9  
PENUTUP

Surat Perintah Mulai Kerja (SPMK) ini dibuat rangkap 4 (Empat) dengan ketentuan sebagai berikut :

- (satu) lembar pada : Kantor Dana Eks Pembangunan Unimed.
- (satu) lembar pada : Ketua Peneliti
- (satu) lembar pada : Kantor Pelayanan dan Perbendaharaan Negara (KPPN) Medan.
- (satu) lembar pada : Kantor SPI Unimed.

Demikian Surat Perintah Mulai Kerja (SPMK) ini diperbuat untuk diketahui dan dilaksanakan sebagaimana mestinya.

PIHAK KEDUA :  
Ketua Peneliti

Nasirwan , SE, M.Si  
NIP. 19680712200121002



PIHAK PERTAMA :  
Pejabat Pembuat Komitmen  
Belanja Modal ,

Yon Rihaldi, SE, M.Si  
NIP. 196705111991121001

THE

Character Building  
UNIVERSITY