

**PENGARUH TINGKAT PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN
DAN REPUTASI AUDITOR TERHADAP *UNDERPRICING***

(Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI Tahun 2009-2013)

DRAFT SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



Oleh:

SUCI PRATIWI

2011/1103242

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG**

2015

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

**PENGARUH TINGKAT PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN
DAN REPUTASI AUDITOR TERHADAP *UNDERPRICING***
(Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI Tahun 2009-2013)

Nama : Suci Pratiwi
NIM/TM : 1103242/2011
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Mei 2015

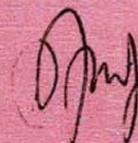
Disetujui oleh:

Pembimbing I



Dr. H. Efrizal Svofyan, SE, M.Si, Ak
NIP : 19580519 199001 1 001

Pembimbing II



Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak
NIP : 19720910 199803 2 003

Mengetahui
Ketua Prodi Studi Akuntansi



Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak
NIP : 19730213 199903 1 003

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

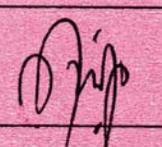
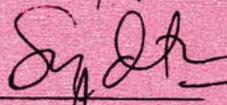
***Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Ujian Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang***

**PENGARUH TINGKAT PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN
DAN REPUTASI AUDITOR TERHADAP UNDERPRICING
(Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI Tahun 2009-2013)**

Nama : Suci Pratiwi
BP/TM : 1103242/2011
Program Studi : Akuntansi
Kecablian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Mei 2015

Tim Penguji

	Nama	Tanda Tangan
1. Ketua	: Dr. H. Efrizal Syofyan, SE, M.Si, Ak	1. 
2. Sekretaris	: Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak	2. 
3. Anggota	: Sany Dwita, SE, M.Si, Ak, Ph.D	3. 
4. Anggota	: Salma Taqwa, SE, M.Si	4. 

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Suci Pratiwi
NIM/Th. Masuk : 1103242/2011
Tempat/Tgl. Lahir : Ampalu Kecil/9 Agustus 1993
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jln. Simpang Tiga, Polonia No.14, Padang
No. Hp/Telp. : 085761954217
Judul Skripsi : Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Reputasi Auditor Terhadap *Underpricing (Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI Tahun 2009-2013)*

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Karya tulis (skripsi) saya ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (sarjana), baik di Universitas Negeri Padang maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini merupakan gagasan, rumusan dan penilaian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain kecuali arahan tim pembimbing.
3. Pada karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan menyebutkan nama pengarang dan mencantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini Sah apabila telah ditanda tangani Asli oleh tim pembimbing, tim penguji, dan Ketua Program Studi.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar sarjana yang diperoleh karena karya tulis saya ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Padang, April 2015

Yang menyatakan,



Suci Pratiwi

Nim.1103242/2011

ABSTRAK

Suci Pratiwi (1103242). Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Reputasi Auditor terhadap *Underpricing* (Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2013).

**Pembimbing : 1. Dr. H. Efrizal Syofyan, SE, M.Si, Ak
2. Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji: 1) Pengaruh tingkat profitabilitas (EPS) terhadap *underpricing*, 2) Pengaruh ukuran perusahaan (SIZE) terhadap *underpricing*, dan 3) pengaruh reputasi auditor (RA) terhadap *underpricing*.

Jenis penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 sampai dengan tahun 2013. Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 87 perusahaan sampel. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dan metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda.

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda dengan tingkat signifikansi 0,05 maka hasil penelitian menyimpulkan: 1) tingkat profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi $0,332 > 0,05$ atau $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,977 < 1,988$) dan β 0,012 (H_1 ditolak). 2) ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi $0,375 > 0,05$ atau $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,891 < 1,988$) dan β -1,501 (H_2 ditolak). 3) reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi $0,003 < 0,05$ atau $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($3,034 > 1,992$) dan β -15,751 (H_3 diterima).

Dalam penelitian ini disarankan 1) Bagi investor yang ingin melakukan investasi di pasar perdana sebaiknya tidak hanya memperhatikan tingkat profitabilitas, ukuran perusahaan, dan reputasi auditor untuk memprediksi *underpricing*, karena masih banyak faktor lain yang berpengaruh terhadap *underpricing*. 2) Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya dapat mengkombinasikan berbagai variabel keuangan dan non keuangan yang relevan dalam mempengaruhi *underpricing*, mempertimbangkan jangka waktu penelitian dan menambah jumlah sampel karena berdasarkan hasil penelitian ini terbatas untuk melihat pengaruh tingkat profitabilitas, ukuran perusahaan dan reputasi auditor terhadap *underpricing*.

KATA PENGANTAR

Syukur Alhamdulillah penulis ucapkan kehadiran Allah Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang atas rahmat dan karunia-Nya yang telah dilimpahkan kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi dengan judul “Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Reputasi Auditor terhadap *Underpricing* pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2013”.

Dalam menyelesaikan skripsi ini penulis banyak mendapat bantuan, bimbingan dan arahan dari berbagai pihak, untuk itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Ayahanda dan Ibunda, serta semua keluarga dan saudara terima kasih atas motivasi, dukungan moril, dan materil yang telah diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Bapak Dr. H. Efrizal Syofyan, SE, M.Si, Ak selaku Pembimbing I dan Ibu Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak sebagai Pembimbing II dalam penulisan skripsi ini.
3. Ibu Nelvirita, SE, M.Si, Ak dan Ibu Salma Taqwa, SE, M.Si selaku dosen penguji yang telah memberikan kritik dan sarannya.
4. Bapak Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak. dan Bapak Henri Agustin, SE, M.Si, Ak selaku Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

5. Seluruh staf pengajar program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
6. Seluruh sahabat yang telah membantu dan memberi dukungan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
7. Teman-teman angkatan 2011 yang sama-sama berjuang meraih gelar sarjana dan teman-teman yang tidak dapat disebutkan satu-persatu.

Semoga sumbangan dan bantuan yang telah diberikan menjadi amal ibadah dan mendapat balasan yang setimpal dari Allah SWT. Tidak ada gading yang tidak retak, demikian pula tidak ada manusia yang lepas dari kekhilafan, kritik saran dan masukan dalam rangka meningkatkan kualitas skripsi ini akan diterima dengan besar hati. Akhirnya, untuk semua pembaca, semoga hasil tulisan ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Padang, April 2015

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK.....	i
KATA PENGANTAR.....	ii
DAFTAR ISI.....	iv
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
 BAB I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah.....	9
C. Tujuan Penelitian.....	10
D. Manfaat Penelitian.....	10
 BAB II. KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	12
1. Hipotesis Pasar Efisien.....	12
2. Penawaran Umum Perdana.....	13
3. <i>Underpricing</i>	18
4. <i>Initial Return</i>	20
5. Tingkat Profitabilitas.....	23
6. Ukuran Perusahaan.....	28
7. Reputasi Auditor	30
B. Penelitian Terdahulu	33
C. Kerangka konseptual	36
D. Hipotesis	38
 BAB III. METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian	39
B. Populasi dan Sampel	39
C. Jenis Data dan Sumber Data	44

D. Metode Pengumpulan Data.....	45
E. Variabel Penelitian.....	45
1. Variabel Terikat (<i>Y</i>).....	45
2. Variabel Bebas (<i>X</i>).....	46
F. Uji Asumsi Klasik.....	47
1. Uji Normalitas residual.....	47
2. Uji Multikolinearitas.....	47
3. Uji Heterokedastisitas.....	48
G. Model dan Teknik Analisis Data.....	48
1. Model Analisis	48
2. Teknik Analisis Data	49
a. Uji Model	49
b. Uji Hipotesis	50
H. Definisi Operasional	50
1. <i>Underpricing</i>	51
2. Tingkat Profitabilitas	51
3. Ukuran Perusahaan	51
4. Reputasi Auditor	51

BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia.....	52
1. Sejarah Bursa Efek Indonesia	52
2. Pasar Modal.....	53
3. Struktur Organisasi Pasar Modal Indonesia.....	54
B. Deskriptif Data	55
1. Data <i>Underpricing</i> pada Penawaran Saham Perdana di BEI	56
2. Data Tingkat Profitabilitas pada Penawaran Saham Perdana di BEI	61
3. Data Ukuran Perusahaan pada Penawaran Saham Perdana di BEI	66
4. Data Reputasi Auditor pada Penawaran Saham Perdana	

di BEI	70
C. Statistik Deskriptif	74
D. Hasil Uji Asumsi Klasik	76
1. Uji Normalitas Residual	76
2. Uji Multikoloniaritas	78
3. Uji Heterokedastisitas	79
E. Model dan Teknik Analisis Data.....	80
1. Model Analisis	80
2. Teknik Analisis Data	82
a. Uji Model	82
b. Uji Hipotesis	84
F. Pembahasan.....	85
1. Pengaruh Tingkat Profitabilitas Terhadap <i>Underpricing</i>	85
2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Underpricing</i>	88
3. Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap <i>Underpricing</i>	91

BAB V. PENUTUP

A. Kesimpulan	94
B. Keterbatasan Penelitian.....	94
C. Saran.....	95

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Perusahaan yang Melakukan IPO Tahun 2009-2013.....	3
2. Fenomena <i>Underpricing</i> Pada Beberapa Perusahaan IPO.....	8
3. Penelitian Terdahulu	33
4. Proses Penentuan Sampel.....	40
5. Daftar Sampel Perusahaan yang Melakukan IPO	41
6. Data <i>Underpricing</i> Perusahaan yang IPO Tahun 2009-2013	57
7. Data Profitabilitas pada Perusahaan yang IPO Tahun 2009-2013	62
8. Data Ukuran Perusahaan pada Perusahaan yang IPO Tahun 2009-2013	66
9. Data Reputasi Auditor pada Perusahaan yang IPO Tahun 2009-2013	71
10. Statistik Deskriptif.....	75
11. Hasil Uji Normalitas	77
12. Hasil Uji Multikolinearitas	79
13. Hasil Uji Heterokedastisitas.....	80
14. Hasil Uji Regresi Berganda.....	81
15. Hasil Uji F Statistik.....	82
16. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	83

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka Konseptual	38
2. Struktur Pasar Modal Indonesia	55

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pada umumnya setiap perusahaan mempunyai tujuan untuk mencapai dan memperoleh laba secara maksimal, mengembangkan perusahaan serta menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Untuk mencapai tujuan tersebut perusahaan membutuhkan tambahan dana yang cukup besar. Ada beberapa alternatif yang bisa dilakukan perusahaan dalam mendapatkan dana tersebut, diantaranya dengan menggunakan modal sendiri, mengeluarkan surat hutang atau obligasi, hutang pada pihak bank, atau melalui tambahan kepemilikan saham melalui penerbitan saham baru di pasar modal.

Pasar modal merupakan sarana pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual belikan sekuritas. Dana yang didapatkan perusahaan melalui penjualan sekuritas adalah hasil perdagangan saham-saham perusahaan yang dilakukan di pasar perdana. Penjualan sekuritas pertama kali di pasar perdana disebut dengan istilah *Initial Public Offering (IPO)* atau penawaran umum perdana. Setelah sekuritas tersebut dijual perusahaan di pasar perdana, barulah kemudian sekuritas diperjualbelikan oleh investor-investor di pasar sekunder (Tandelilin, 2010).

Initial Public Offering (IPO) merupakan salah satu strategi manajemen perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat dengan harapan akan menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik. Masalah yang sering timbul dari kegiatan IPO berkaitan dengan *overpricing* dan *underpricing*. Manurung

(2012) mengatakan bahwa *underpricing* menunjukkan harga saham pada waktu penawaran perdana relatif lebih rendah dibanding pada saat diperdagangkan di pasar sekunder sedangkan *overpricing* menunjukkan harga saham pada waktu penawaran perdana relatif lebih tinggi dibanding di pasar sekunder.

Menurut Guinness (1992) dalam Eliya (2010) dan Daljono (2000) fenomena *underpricing* dan *overpricing* dapat terjadi karena adanya asimetri informasi antara perusahaan emiten dengan perusahaan penjamin emisi atau antara investor yang *informed* dan *uninformed*. Penjamin dianggap memiliki informasi yang lebih baik mengenai permintaan saham-saham perusahaan emiten dibandingkan perusahaan emiten sendiri dengan implikasi bahwa ketidakpastian yang besar dari suatu perusahaan emiten tentang harga saham maka permintaan terhadap jasa penjamin saham akan semakin besar. Akibatnya semakin tinggi ketidakpastian, maka akan semakin banyak masalah dalam penentuan harga dan akan semakin besar tingkat *underpricing*. Sementara asimetri informasi antara investor yang *informed* dan *uninformed* disebabkan karena kelompok investor *informed* memiliki banyak informasi mengenai kewajaran harga saham, sehingga mereka akan membeli saham-saham perusahaan IPO yang *underpricing*. Sebaliknya kelompok investor *uninformed* melakukan penawaran secara sembarangan, baik pada saham-saham IPO yang *underpricing* maupun *overpricing*.

Berikut jumlah perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang sahamnya mengalami *underpricing*, *overpricing* dan *return nol* pada saat *Initial Public Offering*(IPO):

**Tabel 1: Perusahaan yang Melakukan IPO
Periode 2009-2013**

Tahun	Jumlah IPO	Total <i>Underpricing</i>		Total <i>Overpricing</i>		<i>Initial Return Nol</i>
		Jumlah	%	Jumlah	%	
2009	13	8	61.54	4	30.77	1
2010	23	22	95.65	1	4,35	-
2011	25	17	68.00	7	36,00	1
2012	23	21	91.30	1	13,64	1
2013	31	22	70.97	7	22,58	2
Jumlah	115	90		20		5

Sumber : www.e-bursa.com (diolah)

Dari Tabel diatas terlihat bahwa fenomena yang sering terjadi pada saat penawaran perdana periode 2009-2013 sebagian besar *underpricing*. Dari 115 perusahaan IPO sebesar 90 perusahaan mengalami *underpricing*, 20 perusahaan *overpricing* dan sisanya sebesar 5 perusahaan mengalami *initial return nol*. Tingkat *underpricing* tertinggi terjadi pada tahun 2010 sebesar 95,65 % dan yang terendah pada tahun 2009 sebesar 61,54%. Sedangkan untuk tingkat *overpricing* tertinggi sebesar 36,00% terjadi pada tahun 2011 dan yang terendahnya periode 2010 sebesar 4,35%.

Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimum. Namun bagi investor fenomena *underpricing* ini sangat menguntungkan karena berkesempatan memperoleh pengembalian tidak normal atau *abnormal return* berupa *initial return* positif. Sebaliknya bila terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi sebab tidak menerima *initial return*. *Initial return* adalah tingkat pengembalian yang diperoleh investor selama periode dari saat saham yang dibeli pada pasar perdana dengan harga penutupan pada hari pertama (Manurung, 2012). Para pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalisasi

underpricing karena terjadinya *underpricing* akan mengakibatkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada para investor.

Prospektus perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang relevan dan dapat digunakan untuk menilai perusahaan, dimaksudkan untuk menghindari adanya kesenjangan informasi yang mengakibatkan terjadinya *underpricing*. Menurut Samsul (2006) prospektus adalah setiap informasi tertulis yang berkaitan dengan penawaran umum bertujuan agar pihak lain membeli efek. Prospektus berisikan penawaran umum, tujuan penawaran, informasi perusahaan, kegiatan usaha, ikhtisar keuangan, modal sendiri sebelum dan sesudah penawaran umum, laporan akuntan publik, para penjamin emisi, dan sebagainya.

Nasirwan (2000) mengatakan bahwa informasi prospektus meliputi Informasi akuntansi berupa laporan keuangan dan penjelasan laporan keuangan atau berupa rasio-rasio keuangan perusahaan, serta informasi non akuntansi seperti: penjamin emisi, auditor independen, konsultan hukum, tingkat penawaran saham, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, dan informasi lainnya. Kedua jenis informasi tersebut diduga digunakan investor dalam keputusan beli dan jual kembali dipasar sekunder sehingga akan mempengaruhi tingkat *return* investor.

Tingkat profitabilitas, ukuran perusahaan dan reputasi auditor adalah variabel-variabel yang perlu diteliti untuk melihat pengaruhnya terhadap besar *initial return*. Pentingnya mengetahui pengaruh tingkat profitabilitas disebabkan karena profitabilitas tersebut dapat menggambarkan prospek dan kinerja perusahaan yang akan bermanfaat untuk mensejahterakan para investor. Selain itu,

ukuran perusahaan juga dianggap penting karena dapat memberikan informasi mengenai perusahaan yang akan mempengaruhi tingkat kepercayaan investor dan membantu investor dalam memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika berinvestasi pada perusahaan tersebut. Sedangkan untuk reputasi auditor disebabkan karena auditor yang mempunyai reputasi tinggi yang berasal dari KAP bereputasi dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas informasi perusahaan emiten.

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Tingkat profitabilitas diukur dengan *Earning Per Share* (EPS) sebab menurut Tandelilin (2010), EPS tersebut dapat digunakan oleh perusahaan dalam memprediksi tingkat saham perusahaan di kemudian hari. EPS merupakan rasio yang mengukur pendapatan bersih perusahaan pada suatu periode dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Bagi investor, profitabilitas merupakan informasi yang dianggap mendasar dan berguna karena menggambarkan prospek *earning* masa depan.

Tingginya tingkat profitabilitas akan menggembirakan pemegang saham sebab makin besar laba yang disediakan dan kemungkinan peningkatan jumlah deviden yang akan diterima (Darmadji, 2011). Semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka diduga akan diikuti dengan kenaikan harga saham yang menimbulkan kepercayaan diri *underwriter* dalam menetapkan harga saham di pasar perdana. Hal tersebut dapat mengurangi risiko ketidakpastian yang mempengaruhi tingkat *return* yang diterima investor dan mengakibatkan semakin rendah kecenderungan terjadinya *underpricing*.

Besar perusahaan juga mempengaruhi *initial return*. Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah total aset yang dimiliki perusahaan. Tandelilin (2010) menyatakan bahwa return dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan berupa ukuran perusahaan. Semakin besar aset perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut (Yasa, 2008). Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat, sehingga informasi mengenai prospek perusahaan besar lebih mudah diperoleh investor dari pada perusahaan yang berskala kecil. Dengan demikian, kemudahan mendapatkan informasi akan meningkatkan kepercayaan investor dan kejelasan informasi tentang perusahaan meningkatkan penilaian akan perusahaan sehingga akan mengurangi faktor ketidakpastian yang berarti risiko *underpricing* lebih kecil.

Reputasi auditor merupakan variabel lain yang diduga mempengaruhi *underpricing*. Auditor berperan sebagai akuntan publik yang bertugas dalam membantu emiten menyusun prospektus dan laporan tahunan sehingga tersaji memenuhi ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam dan Bursa (Tandelilin, 2010). Perusahaan memiliki kewajiban untuk melakukan pemeriksaan laporan keuangan sebelum melempar sahamnya di pasar modal, karena hal ini akan mempengaruhi tingkat kepercayaan pemodal terhadap perusahaan.

Auditor yang bereputasi tinggi mempunyai komitmen yang lebih besar dalam mempertahankan kualitas auditnya sehingga laporan perusahaan yang telah diperiksa oleh auditor bereputasi akan memberikan keyakinan yang lebih besar kepada investor akan kualitas informasi yang disajikan dalam prospektus

dan laporan keuangan perusahaan. Akibatnya, semakin bagus reputasi ini maka akan membuat tingkat *underpricing* saham akan semakin rendah.

Terdapat beberapa penelitian mengenai variabel yang mempengaruhi *underpricing* diantaranya, penelitian variabel tingkat profitabilitas dengan alat ukur *earning per share* telah dilakukan oleh Ardiansyah (2004) dan Retnowati (2013) yang menemukan bahwa *earning per share* berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return*. Sedangkan penelitian oleh Sulistio (2005) dan Cahyanda (2013) menemukan bahwa variabel *earning per share* tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Penelitian mengenai ukuran perusahaan oleh Cahyanda (2013), Retnowati (2013) yang menemukan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Adiansyah (2004), Sulistio (2005) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Initial Return*. Sedangkan untuk reputasi auditor menurut penelitian Nasirwan (2000), Kusuma (2001), Sulistio (2005), Eliya (2010) dan Cahyanda (2013) menemukan bahwa variabel ini tidak memiliki pengaruh terhadap *Initial Return* sedangkan menurut Zirman (2013), Ratnasari (2013) reputasi auditor berpengaruh terhadap *Initial Return*.

Saat ini masih sering terjadi permasalahan tingkat *underpricing*, sehingga menyebabkan investor mengalami kesulitan dalam pengambilan keputusan investasi. Terdapat kondisi yang berbeda dan tidak konsisten terhadap tingkat *initial return*, seperti yang terlihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 2 : Fenomena *Underpricing* pada beberapa Perusahaan IPO

Perusahaan	Tanggal IPO	Harga		IR (%)	EPS (Rp)	SIZE (Rp Juta)	RAUD
		Perdana	Skunder				
PT Nippon Indosari Corpindo Tbk	28/06/2010	1275	1490	16,86	66,37	346.977	1
PT Borneo Lumbang Energi dan Metal Tbk	26/11/2010	1170	1280	9,4	-79,79	4.342.967	1
PT Alkindo Naratama Tbk	12/07/2011	225	250	11,11	62,05	134.599	0
PT MNC SKY Vision Tbk	09/07/2012	1520	1540	1,32	10,51	3.447.663	1
PT Nirvana Development Tbk	13/09/2012	105	178	69,52	53,85	2.102.358	0

Sumber: www.idx.co.id , www.e-bursa.com (diolah)

IPO: *Initial Public Offering*, IR: *initial return*, EPS: *Earning Per Share*, SIZE: Ukuran perusahaan, RAUD: Reputasi auditor

Berdasarkan Tabel diatas, dapat diketahui beberapa fenomena *underpricing* yang terjadi di bursa efek indonesia. Hal ini dapat dilihat bahwa rasio *initial return* menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Seperti pada PT Nippon Indosari Corpindo Tbk dan PT Alkindo Naratama Tbk memiliki *initial return* 16,86% dan 11,11% dengan tingkat profitabilitas Rp.66,37/lembar dan Rp.62,05/lembar, sedangkan untuk total aset sebesar Rp.346.977.673.235 dan Rp.134.559.084.530. Namun kedua perusahaan itu diaudit oleh auditor KAP yang berbeda yaitu KAP Ernst & Young dan KAP Anwar & rekan.

Hal serupa juga terjadi pada PT Borneo Lumbang Energi dan Metal Tbk. Perusahaan yang IPO tanggal 26/11/2010 mempunyai *initial return* sebesar 9,4% memiliki besar aset yang tinggi sebesar Rp.4.342.967.000.000, diaudit oleh KAP *big four* namun untuk tingkat profitabilitas negatif dengan rasio Rp.79,79/lembar. Pada PT MNC SKY Vision Tbk memiliki *initial return* rendah senilai 1,32%, EPS yang tidak terlalu tinggi senilai 10,51% dengan ukuran perusahaan sebesar Rp.3.447.663.000.000 dan diaudit oleh KAP bereputasi yaitu Deilotte. Sedangkan

untuk PT Nirvana Development Tbk memiliki *initial return* tinggi senilai 69,52%, tingkat profitabilitas dan besaran perusahaan yang tinggi namun tidak diaudit oleh KAP bereputasi.

Penelitian untuk menjelaskan mengapa terjadi *underpricing* dan faktor apa yang mempengaruhinya telah banyak dilakukan di berbagai negara. Namun pada kenyataannya, di Indonesia dari perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di BEI dari tahun 2009-2013 cenderung mengalami *underpricing*. Oleh sebab itu penelitian mengenai *underpricing* penting karena dengan penelitian ini akan diketahui informasi apa saja yang mempengaruhi keputusan investasi pada saham-saham yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Setiap informasi mengenai perusahaan dapat menyebabkan perubahan dalam keyakinan dan penilaian investor terhadap saham perusahaan sehingga mendorong keputusan penjualan maupun pembelian atas saham yang terefleksi dari perubahan harga saham. Berdasarkan uraian di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul ” **Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Reputasi Auditor Terhadap *Underpricing***”

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Sejauhmana tingkat profitabilitas berpengaruh terhadap *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di pasar perdana?

2. Sejauhmana ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di pasar perdana?
3. Sejauhmana reputasi auditor berpengaruh terhadap *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di pasar perdana?

C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan mengukur:

1. Pengaruh tingkat profitabilitas terhadap *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di pasar perdana.
2. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di pasar perdana.
3. Pengaruh reputasi auditor terhadap *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di pasar perdana.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini dapat memberikan serta menambah pengetahuan mengenai sejauh mana pengaruh tingkat profitabilitas, ukuran perusahaan dan reputasi auditor terhadap *Underpricing*.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan kepada perusahaan dan bisa menjadi bahan pertimbangan bagi emiten dalam melakukan penawaran perdana, untuk memperoleh harga yang baik sehingga mendapatkan dana yang maksimal untuk melakukan ekspansi bisnis.

3. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi investor maupun calon investor saham sebagai tambahan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi dan agar diperoleh *return* secara optimal.

4. Bagi Akademik

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi dan acuan yang dapat dipakai untuk penelitian yang lebih lanjut serta menjadi input untuk menambah wawasan dan pengetahuan apabila ada penelitian sejenis berikutnya.

5. Bagi Masyarakat

Penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi masyarakat umum untuk dapat mengamati kinerja pasarmodal dengan melihat efisiensi pasar modal yang digambarkan dengan melihatkinerja perusahaan berdasarkan pada laporan keuangannya.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Hipotesis Pasar Efisien (*Efficient Market Hypotesis*)

Pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Pada pasar efisien harga sekuritas terevaluasi dengan cepat oleh informasi penting yang berkaitan dengan sekuritas. Beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien (Tandelilin, 2010), yaitu:

1. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit.
2. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah.
3. Informasi yang terjadi bersifat random.
4. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Menurut Fama (1970) dalam Tandelilin (2010), mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien kedalam tiga *efficient market hypotesis* (EMH), yaitu:

1. Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*)

Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Oleh karena itu, informasi historis tersebut seperti harga dan volume perdagangan di masa lalu tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa

yang datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Implikasinya adalah bahwa investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham di masa datang dengan menggunakan data historis, seperti yang dilakukan pada analisis teknikal.

2. Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*)

Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan.

3. Efisiensi dalam bentuk kuat (*strong form*)

Pasar efisien dalam bentuk kuat, semua informasi baik yang terpublikasi atau tidak dipublikasikan, sudah tercermin dalam harga sekuritas saat ini. Dalam bentuk efisiensi kuat seperti ini tidak akan ada seorang investor pun yang bisa memperoleh *return abnormal*.

Investor yang dapat kesempatan untuk membeli sekuritas yang *undervalued* ini akan dapat menikmati *abnormal return*. Akan tetapi jika pasar sifatnya adalah efisien, *abnormal return* yang ada hanya terjadi dengan waktu yang cepat atau tidak berkepanjangan. Hal ini berarti bahwa investor yang membeli beberapa saat setelah pengumuman IPO sudah tidak akan menerima *abnormal return* lagi, karena harga sekuritas sudah mencapai keseimbangannya yang baru (Jogiyanto, 2010)

2. Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering*)

Initial Public Offering (IPO) atau yang lebih dikenal dengan istilah *go public* adalah kegiatan penjualan saham perdana oleh suatu perusahaan kepada

public di pasar modal. Perusahaan yang pertama kali melemparkan sahamnya ke pasar saham disebut melakukan penawaran perdana. Perusahaan yang *go public* adalah perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang pesat. Karena pertumbuhan yang pesat, perusahaan dituntut untuk mampu menyediakan dana untuk keperluan ekspansi dan untuk keperluan investasi baru. Keputusan perusahaan untuk menjadi perusahaan *go public* merupakan keputusan yang tidak tanpa perhitungan karena perusahaan dihadapkan pada beberapa konsekuensi yang menguntungkan (*benefits*) maupun yang merugikan (*cost*).

Ada empat teori alasan mengapa perusahaan melakukan *go publik* (Manurung, 2012):

1. Teori Siklus Kehidupan (*Life Cycle Theories*) yang menyatakan bahwa perusahaan ingin terus berlangsung dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan.
2. *Teori Market Timing* yang membahas kapan perusahaan menerbitkan saham untuk mendapatkan dana dimana perusahaan akan menahan menjual sahamnya bila diketahui pasar menilainya sangat murah terutama pasar sedang drop.
3. Fakta yang terjadi (*evidence*) yang menyatakan fakta bahwa masih banyak perusahaan-perusahaan yang ingin *go public* tapi tidak pernah didokumentasikan dimana umumnya perusahaan yang memiliki harga pasar dengan nilai buku yang tinggi yang ingin go publik dalam rangka mengurangi biaya kreditnya.

4. Perubahan komposisi dari penerbit IPO dimana adanya perubahan industri yang melakukan IPO sehingga keberhasilan industri perusahaan pada periode tertentu yang ditunjukkan jumlah yang melakukan IPO.

Menurut Bursa Efek Indonesia tahun 2015 penawaran umum perdana dapat dilakukan melalui tahapan berikut :

1. Tahap Persiapan

Pada tahap persiapan perusahaan yang akan menerbitkan saham terlebih dahulu melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka penawaran umum saham. Setelah mendapat persetujuan, selanjutnya emiten melakukan penunjukan penjamin emisi serta lembaga dan profesi penunjang pasar modal seperti: penjamin emisi, akuntan publik, penilai independen, konsultan hukum, notaris dan biro administrasi efek..

2. Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Dalam tahap ini, calon perusahaan tercatat melengkapi dokumen pendukung untuk menyampaikan pernyataan, sampai dinyatakan bahwa pernyataan pendaftaran tersebut telah menjadi efektif.

3. Tahap Penawaran Saham

Saat tahap ini perusahaan tercatat menawarkan sahamnya kepada investor. Investor tersebut dapat membeli saham melalui agen penjual yang telah ditunjuk sebelumnya. Masa penawaran umum ini paling kurang 1 hari kerja dan paling lama 5 hari kerja.

4. Tahap Pencatatan Saham di Bursa Efek Indonesia

Setelah selesainya penjualan saham di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatat dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia.

Menurut Tandelilin tahun 2010 pasar perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya. Sedangkan menurut Samsul (2006) pasar perdana adalah tempat atau sarana bagi perusahaan untuk pertama kalinya menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum. Ciri-ciri pasar perdana yaitu:

1. Emiten menjual saham kepada masyarakat luas melalui penjamin emisi dengan harga yang telah disepakati
2. Pembeli tidak dipungut biaya transaksi
3. Pembeli belum pasti memperoleh jumlah saham sebanyak yang dipesan, apabila terjadi *oversubscribed*
4. Investor membeli melalui penjamin emisi atau agen penjual yang ditunjuk
5. Masa pesanan terbatas
6. Penawaran melibatkan profesi seperti akuntan publik, notaris, konsultan hukum, dan perusahaan penilai
7. Pasar perdana disebut dengan istilah pasar primer

Manfaat penawaran umum saham (Darmadji, 2011) antara lain:

1. Dapat memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus
2. Biaya *go public* relatif murah
3. Proses relatif mudah
4. Pembagian deviden berdasarkan keuntungan

5. Penyertaan masyarakat biasanya tidak masuk dalam manajemen
6. Perusahaan dituntut lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme
7. Memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan, sehingga dapat mengurangi kesenjangan sosial
8. Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat secara gratis
9. Memberikan kesempatan bagi koperasi dan karyawan perusahaan untuk membeli saham

Sedangkan konsekuensi atas penawaran umum saham adalah:

1. Keharusan untuk melakukan keterbukaan (*full disclosure*)
2. Keharusan untuk mengikuti peraturan-peraturan Pasar Modal mengenai kewajiban pelaporan
3. Gaya manajemen perusahaan berubah dari informal menjadi formal
4. Kewajiban membayar deviden bila perusahaan mendapatkan laba
5. Senantiasa meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan

Tandelilin (2010), mengatakan sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan emiten sebelumnya akan mengeluarkan informasi mengenai perusahaan secara detail (disebut juga prospektus). Prospektus tersebut berisikan:

1. Jenis usaha dan juga riwayat emiten
2. Jumlah saham atau obligasi yang ditawarkan ke publik, serta harga penawaran
3. Tujuan dari penawaran perdana
4. Prospek usaha emiten beserta risiko usaha yang mungkin terjadi dimasa depan
5. Kebijakan pembayaran bunga surat utang dan kebijakan pembagian dividen

6. Kinerja keuangan secara historis
7. Agen penjualan yang berpartisipasi dalam proses penawaran perdana
8. Jadwal pelaksanaan penawaran perdana

3. *Underpricing*

Underpricing merupakan fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal maupun saat emiten melakukan *initial public offering*. *Underpricing* adalah suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder (Handayani, 2008). *Underpricing* merupakan kondisi dimana harga penawaran sekuritas berada di bawah harga pasar. Jadi, *underpricing* adalah selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif return bagi investor.

Ada beberapa teori yang menjelaskan terjadinya *underpricing*, yaitu:

1. Asimetri Informasi

Asimetri informasi merupakan suatu kondisi dimana terdapat informasi yang tidak sama atau seimbang, baik antara yang dimiliki oleh emiten maupun pihak lainnya seperti investor. Beberapa literatur menjelaskan *initial return* terjadi karena adanya asimetri informasi yang disebabkan karena adanya perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana yaitu: emiten, *underwriter*, dan masyarakat pemodal.

Menurut Guinness (1992) dalam Eliya (2010) yang menjelaskan terjadinya *underpricing* karena adanya *information asymmetry* antara perusahaan dengan penjamin emisi, dan antara investor yang memiliki informasi tentang prospek perusahaan emiten dengan investor yang tidak memiliki informasi prospek perusahaan emiten. Sehingga *underwriter* dapat memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk membuat kesepakatan harga IPO yang optimal baginya, yaitu harga yang memperkecil risikonya apabila saham tidak terjual semua.

2. *Signalling Hypothesis*

Hipotesis lain yang digunakan untuk menjelaskan terjadinya fenomena *underpricing* dikemukakan oleh Manurung (2012) yaitu *signalling hypothesis*. Dalam pendekatan ini, orang-orang dalam perusahaan lebih banyak mengetahui informasi tentang perusahaan sehingga tindakan perusahaan merupakan sinyal kepada pihak diluar perusahaan. Menurut Handayani tahun 2008 investor akan memilih informasi yang dijadikan sinyal untuk menilai prospek masa depan dari investasi. Teori *signalling* menjelaskan bahwa manajemen selalu mengungkapkan informasi yang diinginkan investor.

Disini *underpricing* merupakan suatu fenomena ekuilibrium yang berfungsi sebagai sinyal kepada para investor bahwa kondisi perusahaan cukup baik atau mempunyai prospek yang cukup baik. Oleh karena itu, *issuer* dan *underwriter* dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar.

Underpricing beserta sinyal yang lain merupakan sinyal positif yang berusaha diberikan oleh *issuer* guna menunjukkan kualitas perusahaan pada saat IPO.

Informasi tentang perusahaan yang melakukan IPO yang terbatas menyulitkan investor untuk menilai tingkat keuntungan dan risiko yang sebenarnya dari saham IPO. Partisipasi investor institusi baik lokal maupun asing yang dilihat dari kesediaannya membeli saham pada pasar perdana maupun pasar sekunder dapat merupakan pertanda akan mendapat *initial return*. Adanya *initial return* atau *underpricing* berarti saham yang dibeli dengan harga tertentu di pasar perdana, akan menjadikan investor mendapat keuntungan bila saham itu dijual di pasar sekunder dengan harga yang lebih tinggi.

Manurung (2012) mengatakan *underpricing* itu dilakukan dengan dua pendekatan yaitu pada pendekatan pertama membandingkan harga IPO dengan harga intrinsik dari saham yang bersangkutan. Pendekatan kedua dikenal dengan pendekatan *initial return* atau pendekatan permintaan dan penawaran yaitu perbandingan harga IPO dan harga penutupan pada hari pertama saham diperbandingkan. Pendekatan kedua ini yang sering menjadi bahan penelitian para akademisi dan peneliti sedangkan pendekatan pertama jarang dipergunakan dikarenakan kesulitan mendapatkan harga wajar perusahaan.

3. *Initial Return*

Initial return adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham bersangkutan di pasar sekunder. Pihak investor lebih mengharapkan tingginya

underpricing karena dengan demikian para investor dapat menerima *Initial Return*.

Menurut Tandelilin (2010), *return* adalah harapan keuntungan di masa datang atas investasi yang dilakukan. *Return* merupakan satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi. Sumber-sumber return investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu:

1. *Yield*, merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika kita berinvestasi pada sebuah obligasi misalnya, maka besarnya *yield* ditunjukkan dari bunga obligasi yang dibayarkan. Demikian pula halnya jika kita membeli saham, maka *yield* ditunjukkan oleh besarnya deviden yang diperoleh.
2. *Capital Gain (loss)* sebagai komponen kedua dari return merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat utang jangka panjang), yaitu bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dalam kata lain, *capital gain* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas.

Menurut Tandelilin (2010) investor akan membeli saham yang nilai intrinsiknya di atas harga pasar (*undervalued*) dan menjual saham-saham yang nilai intrinsiknya di bawah harga pasar (*overvalued*). Tindakan ini memberikan manfaat bagi investor untuk memperoleh *capital gain*. Oleh sebab itu pihak investor lebih mengharapkan tingginya *underpricing* karena dengan demikian para investor dapat menerima *Initial Return*. *Initial Return (return awal)* adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang

dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder. Menurut Manurung (2012) *Initial return* menggambarkan selisih antara harga penawaran umum dengan harga penutupan di pasar sekunder pada hari pertama, yang digambarkan dengan rumus:

$$InitialReturn = \frac{Closingprice - Offeringprice}{Offeringprice} \times 100\%$$

Ket: *Initial Return* : return awal

Closing price : harga saham hari pertama di pasar sekunder

Offering price : harga saham saat melakukan IPO di pasar perdana

Persentase selisih harga saham pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder dengan harga penawaran pada saat penawaran perdana *Initial Public Offering* (IPO). Kemudian initial return ini terjadi pada saat *underpricing* di hari pertama perdagangan di pasar perdana, sehingga investor akan beruntung dan sebaliknya jika terjadi *overpricing* maka akan merasa rugi karena investor tidak memperoleh *Initial Return*.

Tandelilin (2010) menyatakan adanya hubungan return dan karakteristik perusahaan dan telah banyak penelitian yang menemukan adanya hubungan antara karakteristik perusahaan dengan return abnormal yang bisa diperoleh investor. Beberapa karakteristik tersebut antara lain ukuran (*size*), nilai pasar bagi nilai buku (*market to book value*), serta *earning* dibagi dengan harga saham. Sampai saat ini telah banyak penelitian yang dilakukan di berbagai negara untuk menjelaskan mengapa terjadi initial return dan faktor apa yang mempengaruhi *Initial Return* yang menjadi akibat terjadinya *underpricing*. Namun demikian hasilnya masih kontroversial. Faktor-faktor tersebut antara

lainnya akan dibahas dan dijadikan variabel dalam penelitian ini. Variabel tersebut adalah tingkat profitabilitas, ukuran perusahaan dan reputasi auditor.

4. Tingkat Profitabilitas

Sebelum melakukan transaksi di pasar modal, investor perlu memiliki sejumlah informasi yang berguna untuk mengambil keputusan apakah layak atau tidak saham suatu perusahaan dipilih. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar (Fahmi, 2011). Rasio ini juga sering dipakai untuk melihat bagaimana kondisi perolehan keuntungan yang potensial dari suatu perusahaan. Hal tersebut memberikan informasi seberapa besar masyarakat (investor) atau para pemegang saham menghargai perusahaan, sehingga mereka mau membeli saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi dibanding dengan nilai buku saham. Ada 6 rasio profitabilitas yang paling sering digunakan, (Kasmir, 2013):

a. Profit Margin On Sales

Rasio ini merupakan salah satu rasio yang dipergunakan untuk mengukur margin atas laba dari penjualan. Cara mengukur rasio ini adalah dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. Profit margin laba dapat diukur dengan rumus berikut:

1. Margin laba kotor

Margin laba kotor menunjukkan laba yang relative terhadap perusahaan, dengan cara penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan.

Rasio ini berguna dalam penetapan harga pokok penjualan.

$$\textit{Profit margin} = \frac{\text{penjualan bersih} - \text{harga pokok penjualan}}{\text{penjualan}}$$

2. Margin laba bersih

$$\textit{Net Profit margin} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{penjualan}}$$

b. Return on Investment (ROI)

Rasio ROI menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Rasio ini juga merupakan suatu ukuran tentang efektifitas manajemen dalam mengelola investasinya. ROI menunjukkan produktifitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman, modal sendiri. Semakin rendah rasio ini maka akan semakin kurang baik. Semakin tinggi maka akan semakin baik. Formula untuk menghitung rasio ROI:

$$\textit{Return on Investment} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}}$$

c. Hasil pengembalian investasi (ROI) dengan pendekatan dupont

$$\textit{Return on investment} = \text{margin laba bersih} \times \text{perputaran total aktiva}$$

d. Return on equity

Hasil pengembalian ekuitas atau *return on equity* menunjukkan efisien penggunaan pengguna modal sendiri. Makin tinggi rasio ini, makin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan makin kuat, dan sebaliknya.

$$\textit{Return on equity} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{modal sendiri}}$$

e. Hasil pengembalian ekuitas (ROE) dengan pendekatan Du Pont

ROE = margin laba bersih x perputaran total aktiva x pegadaaan ekuitas

f. Laba perlembar saham biasa (*Earning per share of common stock*)

Rasio *Earning Per Share* (EPS) mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai laba bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi maka kesejahteraan pemegang saham meningkat. *Earning* bagi pemegang saham biasanya adalah jumlah laba dikurangi pajak, dividen, dan dikurangi hak-hak lain untuk pemegang saham prioritas. Formula yang digunakan untuk menghitung *Earning per Share* adalah:

$$\text{Earning per Share} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{saham biasa yang beredar}}$$

Pada Laporan Keuangan perusahaan berstatus *Go Public* yang disusun menggunakan acuan GAAP, EPS wajib disajikan pada Laporan Laba/Rugi. Hal ini kemudian membuat nilai EPS menjadi pusat perhatian semua pihak (internal maupun eksternal), sehingga angka EPS secara psikologis lebih berpengaruh terhadap nilai saham di bursa dibandingkan Laba Bersih atau ROE/ROI.

Menurut Tandelilin (2010) EPS merupakan informasi yang dianggap paling mendasar dan berguna bagi para investor dalam membuat keputusan investasi yang tepat, karena bisa menggambarkan prospek *earning* perusahaan di masa depan. Rasio profitabilitas dapat diukur dengan *earning per share* (EPS). *Earning per Share* merupakan pendapatan yang diterima pemegang saham untuk setiap lembar saham yang dimilikinya atas keikutsertaan dalam

perusahaan. EPS merupakan rasio keuangan yang memperlihatkan jumlah pendapatan atas saham biasa yang beredar, dimana membandingkan pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham dengan jumlah saham yang beredar.

Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa *Earning per Share* digunakan untuk menganalisis kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk tiap lembar saham yang berguna bagi investor. EPS merupakan salah satu indikator yang dapat menunjukkan kinerja perusahaan karena besar kecilnya EPS ditentukan oleh laba perusahaan. EPS merupakan proxy bagi laba per saham perusahaan yang dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham.

Besarnya EPS dihitung dengan membagi total laba perusahaan yang telah dipotong bunga dan pajak dengan jumlah lembar saham yang diedarkan, dengan rumus (Tandelilin, 2010):

$$\text{EPS} = \frac{\text{laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{jumlah saham biasa beredar}}$$

Laba per lembar saham biasanya merupakan indikator laba yang diperhatikan oleh para investor yang umumnya terdapat korelasi yang kuat antara pertumbuhan laba dengan pertumbuhan harga saham. *Earning per Share* merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi harga saham. Menurut Tandelilin (2010) populernya EPS digunakan oleh perusahaan karena dapat memprediksi tingkat saham perusahaan di kemudian hari. Bagi investor, informasi laba yang diperoleh perusahaan bisa dijadikan dasar dalam menilai

seberapa besar nilai kembali investasi yang dilakukan. Salah satu indikator untuk menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang adalah dengan melihat sejauhmana pertumbuhan profit perusahaan. Indikator ini penting untuk diperhatikan oleh investor agar dapat mengetahui sejauhmana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan.

Investor akan tertarik pada perusahaan yang mempunyai kinerja dari tahun ke tahun selalu mengalami peningkatan. Karena perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik akan memberikan peningkatan laba sehingga akan memberikan keuntungan yang lebih besar. Para investor yang ingin menanamkan modalnya akan memperhatikan tingkat EPS perusahaan. EPS digunakan secara luas dalam menilai performa operasi perusahaan, sehingga dapat dijadikan dasar pertimbangan investor sebelum membeli saham perusahaan.

Turun naiknya EPS akan berpengaruh terhadap harga saham. Jika EPS tinggi maka harga saham akan ikut tinggi, dan sebaliknya. Pernyataan tersebut diperkuat oleh Brigham (2006) menyatakan apabila pihak manajemen tertarik dalam kesejahteraan pemegang saham maka manajer harus memperhatikan EPS dibandingkan perolehan total laba perusahaan. EPS yang tinggi menandakan perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang lebih baik kepada pemegang saham, sedangkan EPS yang rendah menandakan bahwa perusahaan gagal memberikan manfaat sebagaimana diharapkan oleh pemegang saham.

5. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah total aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan menurut Soemarso (2004) adalah suatu organisasi yang didirikan oleh seseorang atau sekelompok orang atau badan lain yang kegiatannya adalah melakukan produksi dan distribusi guna memenuhi kebutuhan ekonomi manusia. Jika dihubungkan dengan perusahaan, maka ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya perusahaan. Jadi, ukuran perusahaan adalah suatu indikator yang dapat menunjukkan kondisi atau karakteristik perusahaan dimana terdapat beberapa parameter yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diklasifikasi berdasarkan total aktiva (menunjukkan besar atau kecilnya kekayaan atau aktiva yang dimiliki perusahaan), jumlah karyawan dan kapitalisasi pasar (*market capitalized*).

Menurut keputusan Bapepam No. 9 Tahun 1995, ukuran perusahaan dapat digolongkan atas kedua kelompok sebagai berikut:

1. Perusahaan menengah/kecil

Perusahaan menengah/kecil merupakan badan hukum yang didirikan di Indonesia yang:

- a. Memiliki kekayaan (total asset) tidak bisa lebih dari Rp 20 M.
- b. Bukan merupakan afiliasi atau dikendalikan oleh suatu perusahaan yang bukan perusahaan menengah/kecil.
- c. Bukan merupakan reksadana.

2. Perusahaan menengah/besar

Perusahaan menengah/besar merupakan kegiatan ekonomi yang mempunyai kriteria kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan usaha kecil.

Pengukuran perusahaan ini bertujuan untuk membedakan secara kuantitatif antara perusahaan kecil dan besar. Besar dan kecilnya perusahaan mempengaruhi kemampuan manajemen untuk mengoperasikan perusahaan dengan berbagai situasi dan kondisi yang dihadapinya.

Tandelilin (2010) menyatakan adanya hubungan *return* dan karakteristik perusahaan dan telah banyak penelitian yang menemukan adanya hubungan antara karakteristik perusahaan dengan *return* abnormal yang bisa diperoleh investor. Beberapa karakteristik tersebut antara lain ukuran (*size*), nilai pasar bagi nilai buku (*market to book value*), serta *earning* dibagi dengan harga saham (*earning prices*). Pengukuran perusahaan ini bertujuan untuk membedakan secara kuantitatif antara perusahaan kecil dan besar. Besar dan kecilnya perusahaan mempengaruhi kemampuan manajemen untuk mengoperasikan perusahaan dengan berbagai situasi dan kondisi yang dihadapinya.

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan dapat diukur dengan cara menjumlahkan seluruh aktiva pada laporan keuangan perusahaan IPO tahun sebelumnya (Handayani: 2008). Aktiva adalah semua benda yang berwujud atau hak tak berwujud yang mempunyai nilai uang, yang akan mendatangkan manfaat

di masa yang akan datang. Secara umum dapat dikatakan sebagai kekayaan (sumber daya) yang dimiliki perusahaan.

Total aktiva ini digunakan dalam menentukan ukuran perusahaan karena dapat mewakili seberapa besar perusahaan tersebut. Semakin besar aktiva maka semakin banyak perputaran uang semakin banyak kapitalisasi pasar maka semakin besar pula kesempatan perusahaan untuk dikenal dalam masyarakat. Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Aset perusahaan yang besar akan memberikan signal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek. Hal ini disebabkan karena aktiva merupakan tolak ukur besaran atau skala suatu perusahaan. Biasanya perusahaan yang besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan tersebut.

6. Reputasi Auditor

Menurut OJK (2014) Audit adalah pengumpulan data dan evaluasi secara sistematis dan objektif oleh orang yang kompeten mengenai kegiatan suatu perusahaan. Menurut Arens tahun 2011, auditor tersebut dibagi menjadi beberapa jenis yaitu:

a. Kantor Akuntan Publik

Kantor Akuntan Publik bertanggung jawab mengaudit laporan keuangan historis yang dipublikasikan oleh semua perusahaan terbuka,

kebanyakan perusahaan lain cukup besar, dan banyak perusahaan serta organisasi nonkomersial yang lebih kecil.

b. Auditor Internal Pemerintah

Auditor Internal Pemerintah merupakan auditor yang bekerja untuk Badan Pengawas Keuangan dan Pembangunan (BPKP), untuk melayani kebutuhan pemerintah.

c. Auditor Pajak

Direktorat Jenderal Pajak bertanggung jawab memberlakukan peraturan pajak. Salah satu tanggung jawab Dikjen ini adalah mengaudit SPT wajib pajak untuk menetapkan apakah SPT itu sudah mematuhi peraturan pajak yang berlaku.

d. Auditor Internal

Auditor Internal dipekerjakan oleh perusahaan yang melakukan audit bagi manajemen, sama seperti BPK mengaudit untuk DPR.

Audit atas semua laporan keuangan yang bertujuan umum di Indonesia dilakukan oleh Kantor Akuntan Publik (KAP). Tandelilin tahun 2010 menyatakan bahwa akuntan publik merupakan profesi penunjang pasar modal. Yang mana akuntan publik membantu emiten dalam menyusun prospektus dan laporan tahunan sehingga tersaji memenuhi ketentuan yang ditetapkan oleh Otoritas jasa keuangan dan bursa efek. Kantor akuntan publik ini bertanggung jawab mengaudit laporan keuangan historis yang dipublikasikan oleh semua perusahaan terbuka, perusahaan lain yang ukuran lebih besar dan perusahaan serta organisasi yang lebih kecil.

KAP yang tergolong urutan empat besar di Indonesia yaitu (Arens, 2008):

- a. *Deloitte Touche Tohmatsu* – KAP Osman Bing Satrio & Rekan
- b. *Ernst & Young* – KAP Purwantono, Sarwoko & Sandjaja
- c. *PwC (Pricewaterhouse Coopers)* – KAP Haryanto Sahari & Rekan
- d. *KPMG International* – KAP Sidharta & Widjaja

Salah satu syarat untuk *go public* adalah penjelasan dan pernyataan bahwa kondisi kinerja keuangan perusahaan layak (*feasible*) untuk *go public* (Fahmi, 2011). Perusahaan menyewa auditor independen untuk memeriksa kesesuaian laporan keuangan yang disusun oleh manajemen sesuai dengan PSAK, dan memberikan pendapat atas keabsahannya. Reputasi auditor menunjukkan kualitas dan profesionalisme auditor yang mengaudit laporan keuangan perusahaan.

Menurut Daljono (2000) dalam Kusuma (2001) reputasi auditor menunjukkan kualitas dan profesionalisme auditor yang mengaudit laporan keuangan perusahaan. Reputasi auditor didasarkan atas frekuensi penugasan yang dilakukan oleh emiten. Perusahaan yang menggunakan auditor yang berkualitas tinggi dapat diartikan sebagai sinyal kualitas emiten.

Auditor yang bereputasi tinggi mempunyai komitmen yang lebih besar dalam mempertahankan kualitas auditnya sehingga laporan perusahaan yang diperiksa memberikan keyakinan yang lebih besar kepada investor akan kualitas informasi yang disajikan dalam prospektus dan laporan keuangan perusahaan (Sulistio, 2005). Keyakinan terhadap informasi laporan keuangan inilah yang

menjadi referensi investor dalam menentukan keputusan investasi. Semakin baik reputasi auditor maka akan mengurangi tingkat ketidakpastian atau resiko perusahaan sehingga dapat mengurangi kemungkinan terjadinya *underpricing*.

B. Penelitian Terdahulu

Berikut ini merupakan beberapa penelitian yang relevan atau penelitian terdahulu yang terdapat dalam tabel berikut yaitu:

Tabel 3 : Penelitian Terdahulu

No	Nama dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Diterbitkan	Variabel Penelitian dan Alat Analisis	Hasil Penelitian
1.	Nasirwan (2000)	Reputasi penjamin emisi, <i>return</i> awal, <i>return</i> 15 hari sesudah IPO, dan kinerja perusahaan satu tahun sesudah IPO di BEJ	Simposium Nasional Akuntansi III.IAI. September.	Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Return</i> awal • <i>Return</i> 15 hari sesudah IPO Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Reputasi penjamin emisi • Reputasi auditor Variabel control: <ul style="list-style-type: none"> • Prosentase penawaran saham • Umur perusahaan • Ukuran perusahaan • Nilai penawaran saham • Deviasi standar <i>return</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Hanya reputasi penjamin emisi yang berhubungan signifikan positif dengan <i>return</i> awal.
2.	Hadri Kusuma (2001)	Prospektus perusahaan dan keputusan investasi: studi empiris perusahaan yang terdaftar di bursa efek jakarta	Jurnal Siasat Bisnis. Vol. 6. No. 1. Tahun 2001.	Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>Initial Return</i> ▪ <i>Return</i> 15 hari sesudah IPO Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Reputasi auditor • Reputasi penjamin emisi • Umur perusahaan • Prosentase penawaran • Profitabilitas • <i>Financial Leverage</i> • Solvabilitas • Periode penawaran • Standar deviasi <i>return</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Prosentase penawaran saham, waktu listing dan standar deviasi <i>return</i> secara signifikan berpengaruh terhadap <i>initial return</i> • Reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, <i>financial leverage</i> dan

				saham Model analisis:	standar deviasi berpengaruh
--	--	--	--	--------------------------	--------------------------------

Lanjutan Tabel 3

No	Nama dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Diterbitkan	Variabel Penelitian dan Alat Analisis	Hasil Penelitian
				<ul style="list-style-type: none"> • Regresi berganda 	terhadap return 15 hari sesudah IPO
3.	Adriansyah (2004)	Pengaruh variabel keuangan terhadap return awal serta moderasi perusahaan Terhadap hubungan antara variable keuangan dengan return awal dan return 15 hari setelah IPO		Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Initial Return</i> • Return 15 hari sesudah IPO Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • ROA • <i>Financial Leverage</i> • EPS • Proceed • Pertumbuhan laba • <i>Current ratio</i> • Besaran perusahaan. Model analisis <ul style="list-style-type: none"> • Regresi berganda 	<ul style="list-style-type: none"> • EPS berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>Initial Return</i>. • Variabel lainnya tidak berpengaruh terhadap <i>Initial Return</i>.
4.	Helen Sulistio (2005)	Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap Initial Return Pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan IPO (Initial Public Offering) di BEI	Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo	Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Initial Return</i> Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Reputasi auditor • Ukuran perusahaan • <i>Earning per Share</i> • Prosentase pemegang saham • <i>Price earning ratio</i> • Tingkat <i>Leverage</i> • Reputasi underwriter • Jenis industri Model analisis: <ul style="list-style-type: none"> • Regresi linier berganda 	<ul style="list-style-type: none"> • Hanya tingkat <i>Leverage</i> dan prosentase pemegang saham lama yang mempengaruhi <i>Initial Return</i>.
5.	Eliya Isfaatun (2010)	Analisis Informasi Penentu Harga Saham Saat <i>Initial Public Offering</i>	Jurnal Ekonomi Bisnis No. 1, Volume 15, April	Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Initial Return</i> Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Reputasi auditor • Reputasi penjamin emisi • Umur perusahaan • Profitabilitas perusahaan • <i>Financial Leverage</i> Model analisis:	<ul style="list-style-type: none"> • rasio financial <i>Leverage</i> saja yang berpengaruh terhadap initial return saat penawaran perdana • variabel reputasi auditor, reputasi underwriter,

				• Regresi berganda	umur perusahaan, dan
--	--	--	--	--------------------	----------------------

Lanjutan Tabel 3

No	Nama dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Diterbitkan	Variabel Penelitian dan Alat Analisis	Hasil Penelitian
					rasio profitabilitas tidak terbukti secara signifikan mempengaruhi <ul style="list-style-type: none"> • initial return saat perusahaan melakukan IPO.
6.	Anggita Ratnasari (2013)	Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan Serta Ekonomi Makro Terhadap <i>Underpricing</i> Pada Perusahaan Ketika Ipo	Jurnal Buletin Studi Ekonomi, Vol. 18, No. 2, Agustus.	Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Initial Return</i> Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • <i>Leverage</i> • Inflasi • Reputasi KAP • Reputasi Underwritter Model Analisis: <ul style="list-style-type: none"> • Regresi Linear Berganda (<i>Multiple Linear Regression</i>) 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Return On Equity Ratio</i> (ROE), Reputasi KAP dan Reputasi <i>Underwriter</i> (penjamin emisi) berpengaruh signifikan. • <i>Financial Leverage</i> (DER) dan Tingkat Inflasi tidak berpengaruh signifikan
7.	Retnowati (2013)	Penyebab <i>underpricing</i> pada Penawaran Saham Perdana di Indonesia	<i>Accounting Analysis Journal 2</i> (2)	Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Underpricing</i> Saham Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • DER • ROA • EPS • Umur Perusahaan • Ukuran Perusahaan • Prosentase Penawaran saham Model Analisis: <ul style="list-style-type: none"> • Regresi Berganda 	<ul style="list-style-type: none"> • EPS, Ukuran Perusahaan, dan Prosentase Penawaran Saham berpengaruh negatif • ROA, DER, dan Umur Perusahaan tidak memiliki pengaruh

Sumber : Kumpulan jurnal dan penelitian terdahulu

Dari Tabel penelitian diatas, dapat diketahui bahwa hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh variabel Tingkat Pofitabilitas, Ukuran Perusahaan

dan Reputasi Auditor terhadap *underpricing* perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) atau penawaran umum perdana masih belum konsisten. Tingkat profitabilitas berdasarkan penelitian Ardiansyah (2004), Retnowati (2013) berpengaruh signifikan negatif dan menurut Sulistio (2005) menemukan tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Adapun penelitian mengenai ukuran perusahaan menurut Retnowati (2013) berpengaruh negatif. Sedangkan penelitian Adiansyah (2004), Sulistio (2005) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Initial Return*. Untuk reputasi auditor menurut Nasirwan (2000), Kusuma (2001), Sulistio (2005), dan Eliya (2010) tidak memiliki pengaruh terhadap *Initial Return* sedangkan menurut dan Ratnasari (2013) reputasi auditor berpengaruh terhadap *Initial Return*.

C. Kerangka Konseptual

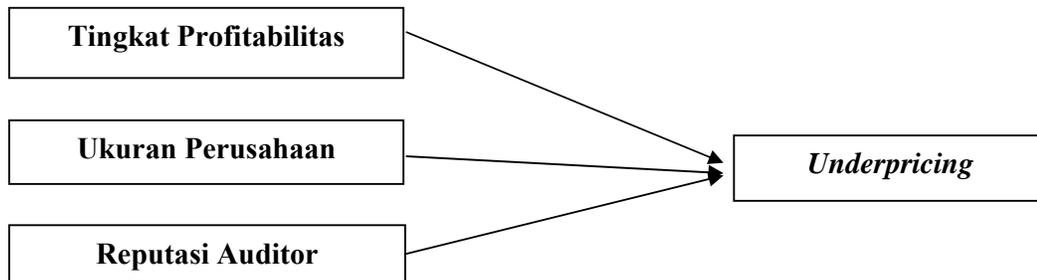
Berdasarkan hipotesis pasar efisien pada bentuk semikuat (*Efficient Market Hypothesis*), para investor seharusnya tidak akan mendapatkan *abnormal return* atau keadaan *underpricing* dengan hanya memanfaatkan informasi publik. Seorang investor membutuhkan informasi keuangan dan non keuangan, dengan adanya informasi tersebut diharapkan akan dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan yang akan *go public*, sehingga perusahaan sebagai emiten di bursa akan mendapatkan dan yang maksimal untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Tingkat *underpricing* dipengaruhi oleh faktor keuangan maupun faktor non keuangan. Faktor yang mempengaruhinya diantaranya tingkat profitabilitas yang diproksikan dengan *Earning per Share*. EPS merupakan informasi rasio keuangan yang digunakan untuk menganalisis kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk tiap lembar saham yang berguna bagi investor. Semakin tinggi EPS yang diberikan perusahaan maka akan memberikan pengembalian yang cukup baik, hal ini akan mendorong investor untuk melakukan investasi yang lebih besar lagi sehingga harga saham perusahaan akan meningkat.

Ukuran perusahaan merupakan nilai dimana perusahaan dapat dikelompokkan berdasarkan total asset yang dimilikinya. Semakin besar sebuah perusahaan maka semakin banyak dikenal oleh masyarakat dan investor mendapatkan banyak informasi mengenai perusahaan tersebut sehingga dapat meminimalkan resiko ketidakpastian mengenai kondisi perusahaan dimasa depan yang akan mempengaruhi tingkat *underpricing*.

Lembaga profesi penunjang pasar modal salah satunya adalah akuntan publik. Penggunaan adviser yang profesional (KAP *Big Four*) dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten. Dengan memakai jasa KAP *Big Four* akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak akurat ke pasar. Dengan demikian, investor akan lebih mempercayai laporan keuangan yang diaudit oleh KAP *Big Four* dan percaya untuk menginvestasikan dananya pada emiten tersebut. Dengan signal positif yang diberikan emiten, tingkat initial return dapat di minimalisir.

Berdasarkan hal tersebut maka dapat digambarkan dalam bentuk kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka konseptual

D. Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, perumusan masalah, kajian teori dan kerangka konseptual di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1: Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin rendah *Underpricing*

H2: Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin rendah *Underpricing*.

H3: Semakin tinggi reputasi auditor maka semakin rendah *Underpricing*.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat sejauhmana pengaruh Tingkat Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Reputasi Auditor terhadap *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2013. Dari hasil penelitian dan pengujian hipotesis yang telah diajukan dapat disimpulkan bahwa:

1. Tingkat Profitabilitas tidak berpengaruh negatif terhadap *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh negatif terhadap *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Reputasi Auditor berpengaruh negatif terhadap *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI).

B. Keterbatasan Penelitian

Meskipun penulis telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang masih perlu direvisi:

1. Penelitian ini meneliti semua perusahaan yang melakukan IPO yang mengalami *underpricing* tanpa melihat jenis industrinya, seperti perusahaan jasa, keuangan, manufaktur dan lainnya. Dimana setiap jenis dari perusahaan tersebut memiliki perbedaan komposisi aset yang perusahaan miliki namun tidak terdeteksi untuk di *outlier*.
2. Kemampuan *Adjusted R-Square* dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Ini mengindikasikan masih terdapat variabel-variabel lain yang belum digunakan dan memiliki kontribusi yang besar dalam mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan yang *initial public offering*.

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah disampaikan oleh penulis, maka implikasi penelitian ini bagi pihak-pihak yang mempunyai kepentingan adalah sebagai berikut:

1. Tingkat profitabilitas yang diproksikan dengan *earning per share* saat penawaran perdana harus ditingkatkan lagi karena rasio ini seharusnya mampu menggambarkan prospek dan kinerja perusahaan yang berguna untuk memprediksi harga saham dimasa depan. Sehingga, jika profitabilitas meningkat dapat mengurangi *underpricing* pada perusahaan.
2. Besaran perusahaan perlu diperhatikan saat perusahaan melakukan IPO, karena dapat memberikan informasi mengenai perusahaan yang akan mempengaruhi tingkat kepercayaan investor dan membantu investor dalam memprediksi risiko jika melakukan investasi. Ini dikarenakan variabel

tersebut memiliki hubungan negatif terhadap tingkat *underpricing* perusahaan IPO.

3. Hasil penelitian menggambarkan nilai *Adjusted R-Square* lemah hanya mampu menggambarkan satu variabel X3 yang signifikan. Oleh sebab itu, pada peneliti selanjutnya perlu menambahkan variabel-variabel lain yang diduga memiliki hubungan yang signifikan dengan *underpricing* seperti: ROA, ROE, leverage, prosentase penawaran saham, reputasi *underwriter*, dan berbagai variabel lainnya.