

SKRIPSI

**PENGARUH REPUTASI KAP DAN REPUTASI PENJAMIN EMISI TERHADAP
UNDERPRICING PADA SAAT *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO)
(PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN IPO TAHUN 2007-2012 DI BEI)**



**OLEH :
NOVIE KARDI
1107921/2011**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2014**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

**PENGARUH REPUTASI KAP DAN REPUTASI PENJAMIN EMISI TERHADAP
UNDERPRICING PADA SAAT *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO)
(PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN IPO TAHUN 2007-2012 di BEI)**

Nama : NOVIE KARDI
NIM/BP : 1107921 / 2011
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Juli 2014

Disetujui Oleh:

Pembimbing 1



Henri Agustin, SE, M. Sc, Ak
NIP. 19771123 200312 1 003

Pembimbing 2



Mayar Afriventi, SE, M. Sc
NIP.198401132009122 005

Mengetahui,

Ketua Prodi 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 Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang

Judul : PENGARUH REPUTASI KAP DAN REPUTASI
PENJAMIN EMISI TERHADAP *UNDERPRICING*
PADA SAAT *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO)
(PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN IPO
TAHUN 2007-2012 DI BEI)

Nama : Novie Kardi

NIM/BP : 1107921/2011

Program Studi : Akuntansi

Keahlian : Akuntansi Keuangan

Fakultas : Ekonomi

Padang, Juli 2014

Tim Penguji

<u>No</u>	<u>Jabatan</u>	<u>Nama</u>	<u>Tanda Tangan</u>
1	Ketua	Henri Agustin, SE, M. Sc, Ak	1. 
2	Sekretaris	Mayar Afriyenti, SE, M. Sc	2. 
3	Anggota	Nelvirita, SE, M.Si, Ak	3. 
4	Anggota	Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak	4. 

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Novie Kardi
NIM/Thn.Masuk : 1107921/2011
Tempat/Tgl Lahir : Padang/12 November 1984
Program Studi : Akuntansi
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jl.Veteran Dalam No.28 A Padang
No. Hp/Telpon : 082173128884
Judul Skripsi : Pengaruh Reputasi KAP dan Reputasi Penjamin Emisi terhadap *Underpricing* pada saat *Initial Public Offering(IPO)* Pada perusahaan yang melakukan IPO tahun 2007-2012 di BEI

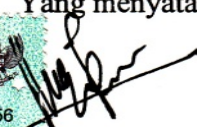
Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Karya tulis atau skripsi saya ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (Sarjana), baik di UNP maupun di Perguruan Tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan dan pemikiran saya sendiri tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari tim pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain yang telah ditulis atau dipublikasikan kecuali secara eksplisit dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis atau skripsi ini sah apabila telah ditandatangani asli oleh tim pembimbing, tim penguji dan ketua program studi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidak benaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima Sanksi Akademik berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis atau skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan Tinggi.

Padang, Juli 2014

Yang menyatakan



Novie Kardi
NIM:11/1107921

**PENGARUH REPUTASI KAP DAN REPUTASI PENJAMIN EMISI TERHADAP
UNDERPRICING PADA SAAT *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO)
(Pada Perusahaan yang Melakukan IPO TAHUN 2007-2012 di BEI)**

Novie Kardi

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus Air Tawar Padang
Email: noviekardi@rocketmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui adanya pengaruh Reputasi KAP dan Reputasi Penjamin Emisi terhadap *Underpricing* pada saat *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2012. Populasi yang dipergunakan adalah perusahaan-perusahaan yang Listing di BEI tahun 2007-2012, sedangkan sampelnya adalah perusahaan IPO yang mengalami *Underpricing* sebanyak 71 perusahaan dengan teknik pengambilan sampel purposive sampling. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi. Alat analisis yang digunakan adalah uji t dan uji F. Hasil pengujian menunjukkan bahwa Reputasi KAP berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*, Sedangkan Reputasi Penjamin Emisi juga berpengaruh terhadap *Underpricing*.

Kata Kunci : *Underpricing* (Initial Return), Reputasi Auditor dan Reputasi Penjamin Emisi.

Abstract

This study aimed to investigate the influence of the Firm Reputation and the *Underpricing*, Underwriter Reputation at the time of the *Initial Public Offering* on the Indonesia Stock Exchange in the year 2007-2012. The population used is Listed companies in the Stock Exchange in 2007-2012, while the sample is a company that is experiencing IPO *Underpricing* as many as 71 companies with a purposive sampling technique. The type of data used is secondary data. Data collection methods used are documentation. The analytical tool used is the t test and F test results show that a significant effect on the firm's reputation *Underpricing*, Underwriter Reputation, while also affects the *Underpricing*.

Keywords: *Underpricing* (Initial Return), Auditor Reputation and Underwriter Reputation.

KATA PENGANTAR

Puji Syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT, atas berkah dan limpahan rahmat-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“PENGARUH REPUTASI KAP DAN REPUTASI PENJAMIN EMISI TERHADAP UNDERPRICING PADA SAAT INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN IPO TAHUN 2007-2012 DI BEI”**.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak, maka dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih atas segala bantuan, bimbingan dan dukungan yang telah diberikan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan, kepada :

1. Bapak Prof. Drs. H. M. Idris, MSI, Akt, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Bapak Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak, Selaku Ketua Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
3. Bapak Henri Agustin, SE, M.Sc,Ak, selaku Dosen Pembimbing atas waktu, perhatian dan segala bimbingan serta arahannya selama penulisan skripsi ini.
4. Ibu Mayar Afriyenti, SE, M.Sc, selaku Dosen Pembimbing atas waktu, perhatian dan segala bimbingan serta arahannya selama penulisan skripsi ini.

5. Kedua Orang Tua tercinta dan keluarga Veteran 28 atas doa restu, kasih sayang, kesabaran, dan dukungan moral selama proses penyusunan skripsi ini, Subhanawlah..... Allahuakbar.
6. Fifi yang sangat saya sayangi..... bidanku tercantik, yang telah mendoakan dan mendukung saya setiap waktu.
7. Segenap dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang untuk ilmu bermanfaat yang telah diajarkan.
8. Staf Prodi Akuntansi, Staf Perpustakaan dan Pojok BEI Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang untuk ilmu bermanfaat yang telah diajarkan.
9. Teman-teman Akuntansi Transfer 2011 yang telah hadir dalam suka dan duka selama kuliah.
10. Semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu persatu yang telah dengan tulus membantu memberikan doa serta motivasinya sehingga dapat terselesaikannya skripsi ini.

Padang, 17 Agustus 2014

Penulis

MOTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

“Wahai manusia, sesungguhnya engkau mesti bekerja keras dengan bersungguh-sungguh menuju kepada Tuhanmu yang akan engkau menemui-Nya”

(Q.S. AL-Insyiqaq: 6)

“Anyone who has never made a mistake has never tried anything new”

-Albert Einstein-

“Success is not only about how much money you have won, but also about what experience you have got”

-Anonim-

Persembahan

Skripsi ini saya persembahkan untuk kedua orang tua, adik, serta para sahabat yang telah membantu saya dengan tulus hingga terselesaikan skripsi ini.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

SURAT PERNYATAAN

ABSTRAK

KATA PENGANTAR

MOTTO

DAFTAR ISI.....i

DAFTAR TABEL.....iv

DAFTAR GAMBAR.....v

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang.....1

B. Identifikasi Masalah.....12

C. Rumusan Masalah.....12

D. Tujuan Penelitian.....13

E. Manfaat Penelitian.....13

BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian

1. Konsep Pasar Modal.....14

2. Penawaran Umum Perdana (IPO).....17

3. Pengertian Underpricing Saham.....31

4. Reputasi KAP dan Reputasi Underwriter.....	36
B. Penelitian Relevan.....	45
C. Pengembangan Hipotesa.....	49
D. Kerangka Konseptual.....	51

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

A. Jenis Penelitian.....	54
B. Populasi dan Sampel Penelitian.....	54
C. Jenis dan Sumber Data.....	58
D. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel.....	58
E. Teknik Analisis Data.....	60
1. Uji Asumsi Klasik	
a. Uji Normalitas.....	60
b. Uji Multikolinearitas.....	61
c. Uji Heterokedastisitas.....	62
2. Uji Hipotesis	
a. Uji Koefisien Determinasi.....	62
b. Uji Koefisien Regresi Serentak (Nilai F).....	63
c. Uji Koefisien Regresi Parsial (Nilai T).....	63

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia.....	64
B. Deskriptif Data.....	67
C. Statistik Deskriptif.....	76

1. Hasil Uji Asumsi Klasik	
a. Uji Normalitas.....	78
b. Uji Multikolinearitas.....	79
c. Uji Heterokedastisitas.....	80
2. Pengujian Model Penelitian	
a. Uji Korelasi Determinasi (R) dan Koefisien Determinasi (R^2)...	82
b. Hasil Uji F (F Test).....	82
c. Hasil Uji Hipotesis (Uji t test).....	83
d. Koefisien Regresi Berganda.....	84
e. Pembahasan.....	86

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan.....	90
B. Keterbatasan dan Saran Penelitian.....	90

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Fenomena Underpricing.....	11
Tabel 2.1	Penelitian Relevan.....	48
Tabel 3.1	Proses Penentuan Sampel.....	55
Tabel 3.2	Daftar Sampel Perusahaan yang Melakukan IPO.....	56
Tabel 3.3	KAP Afiliasi The Big Four.....	59
Tabel 4.1	Initial Return Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO.....	68
Tabel 4.2	Data Reputasi KAP Pada Perusahaan Yang IPO.....	71
Tabel 4.3	Data Nilai Underwriter Perusahaan Yang Melakukan IPO.....	74
Tabel 4.4	Analisis Deskriptif.....	77
Tabel 4.5	Uji Normalitas.....	78
Tabel 4.6	Uji Multikolinearitas.....	79
Tabel 4.7	Uji Heterokedastisitas.....	80
Tabel 4.8	Uji Korelasi Determinasi (R) dan Koefisien Determinasi (R^2).....	81
Tabel 4.9	Uji F Statistik.....	82
Tabel 4.10	Uji Koefisien Regresi Berganda.....	84

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Kerangka Konseptual.....	53
Gambar 2. Struktur Pasar Modal Indonesia.....	66

BAB I

PENDAHULUAN

A Latar Belakang

Salah satu cara untuk mendapatkan tambahan dana dalam rangka pembiayaan atau pengembangan usaha bagi perusahaan yang sedang berkembang adalah dengan *go public*. Selain digunakan untuk keperluan ekspansi, dana yang diperoleh dari *go public* biasanya juga digunakan untuk melunasi hutang. Akhirnya dana ini diharapkan akan semakin meningkatkan posisi keuangan perusahaan disamping untuk memperkuat struktur permodalan.

Keputusan perusahaan untuk *go public* merupakan keputusan yang harus dipikirkan secara matang. Menurut Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal makna *go public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan penerbit saham) kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU pasar modal dan peraturan peraturannya. Istilah *Go Public* hanya dipakai waktu perusahaan pertama kalinya menjual saham atau obligasinya kepada publik.

Dalam proses *go public* sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek) saham perusahaan yang akan *go public* dijual di pasar perdana, yang sering disebut *initial public offering* (IPO). Menurut Tandelilin (2001), *Initial Public Offering* adalah proses perolehan dana perusahaan melalui penjualan sekuritas (saham) yang mana perusahaan tersebut untuk pertama kalinya menjual sekuritas di pasar perdana.

Umumnya perusahaan menyerahkan permasalahan yang berhubungan dengan IPO ke *underwriter* yang mempunyai keahlian didalam penjualan sekuritas. Penjualan saham bagi perusahaan yang melibatkan *underwriter* ini dijual di pasar primer (*primary market*). Perusahaan penerbit disebut emiten, sedangkan pembeli saham disebut investor (Robert Ang, 1997 dalam Rosyati dan Arifin Sebeni, 2002).

Nasirwan (2002) menyatakan ketika perusahaan akan melakukan penghimpunan dana di pasar modal dan akan melakukan IPO, perusahaan harus membuat prospektus yang merupakan ketentuan yang telah ditetapkan oleh Bapepam. Prospektus merupakan dokumen yang berisi informasi tentang perusahaan penerbit sekuritas dan informasi lainnya yang berkaitan dengan sekuritas yang ditawarkan. Informasi yang diungkapkan dalam prospektus akan membantu investor untuk membuat keputusan yang rasional mengenai resiko dan nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten (Kim et. al 1995 dalam Suyatman dan Sujadi, 2006). Informasi ini dapat digolongkan menjadi 2, yaitu: informasi akuntansi dan informasi non akuntansi. Informasi akuntansi berupa laporan keuangan yang terdiri dari neraca, perhitungan laba rugi, laporan arus kas, dan penjelasan laporan keuangan. Informasi non akuntansi adalah informasi selain laporan keuangan seperti informasi *underwriter*, auditor independen, konsultan hukum, nilai penawaran saham, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan dan informasi lain.

Laporan keuangan merupakan suatu informasi yang penting karena laporan keuangan menunjukkan nilai suatu perusahaan. Laporan keuangan yang telah diaudit oleh KAP (Menteri Keuangan RI nomor 859/KMK.01 /1987) merupakan prasyarat lain dari perusahaan yang akan melakukan IPO. Laporan Keuangan yang telah di audit akan mengurangi ketidakpastian di masa datang. Investor dan penjamin emisi membutuhkan laporan keuangan yang telah di audit oleh auditor yang berkualifikasi.

Saat pertama kali melakukan penawaran di pasar modal, perusahaan dihadapkan kepada penentuan harga di pasar perdana. Harga saham pada saat IPO ditentukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dengan penjamin emisi (underwriter) saham. Sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yaitu permintaan dan penawaran. Dalam dua mekanisme penentuan harga tersebut sering terjadi perbedaan harga terhadap saham yang sama antara di pasar perdana dan di pasar sekunder. Apabila penentuan harga saham saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, maka terjadi apa yang disebut dengan *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga saat IPO secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, gejala ini disebut *overpricing*.

Di pasar perdana ada tujuan yang berbeda antara perusahaan yang menerbitkan saham dengan yang akan membeli saham. Dimana perusahaan yang akan menjual saham tidak ingin menawarkan sahamnya kepada investor

dengan harga yang terlalu rendah. Namun disisi lain investor menginginkan untuk memperoleh *capital gain* dari pembelian saham di pasar perdana tersebut.

Pada saat IPO terdapat kecenderungan terjadinya *underpricing*. Dibeberapa negara berkembang di Amerika Latin gejala adanya *underpricing* dalam jangka pendek juga terjadi. tetapi dalam jangka panjang kondisi sebaliknya (*overpricing*) yang terjadi. Kondisi *underpricing* terjadi karena perusahaan dinilai lebih rendah dari kondisi yang sesungguhnya oleh *underwriter* dalam rangka untuk mengurangi tingkat resiko yang harus dihadapi oleh *underwriter* karena fungsi penjaminnya. Kondisi ini juga tidak menguntungkan bagi perusahaan karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimum. Sebaliknya kondisi ini dapat memberikan keuntungan lebih kepada investor.

Untuk membantu emiten menawarkan sahamnya di pasar perdana dibutuhkan lembaga-lembaga penunjang di pasar modal dan jasa profesional. Salah satunya adalah penjamin emisi saham (*underwriter*) dan akuntan publik. Salah satu fungsi penjamin emisi adalah bersama-sama dengan emiten menentukan harga saham di pasar umum perdana. Proses penentuan harga yang dianggap layak salah satunya didasarkan pada nilai intrinsik perusahaan atau nilai sesungguhnya sesudah mempertimbangkan prospek perusahaan.

Informasi tentang pasar modal pada umumnya lebih banyak diketahui oleh penjamin emisi dibandingkan dengan investor dan penjamin emisi akan selalu berupaya bernegosiasi dengan emiten agar saham-saham tidak terlalu

tinggi harganya karena tidak laku dijual. Di lain pihak, emiten tidak mengetahui keadaan pasar modal yang sesungguhnya. Dalam hal ini *underwriter* sebagai pihak yang lebih sering berhubungan dengan pasar modal bila dibanding calon emiten.

Penjamin emisi saham (*underwriter*) ini berperan dalam penentuan harga saham yang pantas pada saat penawaran perdana dan akan menjamin bahwa saham yang dijaminnya akan laku terjual dengan harga yang pantas, apabila tidak terjual maka penjamin emisi berkewajiban membelinya. Bagi penjamin emisi yang belum bereputasi akan menghindari resiko ini dengan menetapkan harga IPO rendah. Oleh karena itu, emiten harus bisa memilih penjamin emisi yang memiliki reputasi yang baik sehingga bisa mengurangi *return* awal. Oleh karena itu reputasi penjamin emisi saham (*underwriter*) sangat berpengaruh dalam menentukan tingkat *underpricing* pada saat penawaran perdana.

Reputasi KAP diduga juga berpengaruh terhadap *initial return*, Ketika perusahaan *go public* reputasi KAP berpengaruh pada kredibilitas Laporan keuangan. Pentingnya kredibilitas laporan keuangan ini memungkinkan perusahaan untuk memilih KAP yang reputasinya baik. Pemilihan ini didasari bahwa laporan keuangan yang diaudit oleh KAP yang reputasinya baik akan lebih dipercaya oleh investor dibanding yang tidak (Sutton dan Bennedetto. 1988 dalam Ardiansyah 2004).

Salah satu syarat untuk emisi efek adalah laporan perusahaan yang telah diperiksa oleh akuntan publik untuk dua tahun buku terakhir secara

berturut-turut dengan pernyataan setuju untuk tahun berakhir. Dalam praktek sebagian besar pekerjaan akuntan publik adalah memeriksa laporan keuangan perusahaan. Pemeriksaan ini harus dilakukan dengan prinsip-prinsip akuntan yang diterapkan secara konsisten, bersifat bebas, dan tidak memihak dalam pelaksanaan pekerjaannya. Akuntan publik akan memberikan pernyataan pendapat apakah laporan keuangan dan hasil usaha perusahaan tersebut disajikan secara wajar. Jadi bisa ditarik kesimpulan bahwa penggunaan akuntan yang memiliki reputasi yang bagus akan mengurangi tingkat *underpricing* pada pasar perdana.

Beberapa penelitian telah menguji faktor-faktor yang menyebabkan *underpricing*. Salah satunya penelitian yang dilakukan oleh Carter dan Manaster (1990) dalam Yolana dan Dwi Martani (2005) yang menunjukkan hubungan statistik signifikan dan negatif antara penjamin emisi dan *return*. Awah Nasirwan (2002) dan Daljono (2000) menunjukkan terjadi peningkatan harga saham di pasar sekunder bagi saham perusahaan IPO yang dijamin oleh penjamin emisi yang bereputasi. Hal ini menunjukkan investor menggunakan informasi reputasi penjamin emisi dalam membeli saham perusahaan pada saat IPO untuk memperoleh *return* di pasar sekunder.

Dalam melakukan penjaminan emisi, penjamin emisi menuntut emiten agar menyediakan informasi laporan keuangan yang disajikan oleh auditor untuk menghindari *information asymmetry*. Laporan keuangan yang telah di audit dalam prospektus juga mampu mengurangi *information asymmetry* bagi investor (Firth dan Liao-Tan, 1998 dalam Nikmah dan Apriliani Triani, 2006).

Selain penjamin emisi yang memiliki pengaruh terhadap terjadinya *return* awal karena terjadi *information asymmetry*, informasi-informasi yang tersaji dalam prospektus juga dapat mempengaruhi terjadinya *return* awal. seperti skala perusahaan, umur perusahaan dan jenis industri tentang tingkat *underpricing* dan harga saham dihubungkan dengan informasi pada prospektus merupakan hal menarik bagi para peneliti keuangan untuk mengevaluasi secara empiris perilaku investor, dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Para peneliti terkadang memfokuskan penelitian pada informasi prospektus yang berkaitan dengan informasi keuangan dan non keuangan.

Rock (1986) dalam Vina (2008) berargumentasi bahwa *underpricing* di perusahaan IPO diperlukan untuk mengkompensasikan investor yang tidak memiliki informasi (*uninformed investor*) dengan pihak yang memiliki informasi yang lebih banyak. Lebih lanjut Rock menyatakan bahwa *underpricing* yang terjadi pada saat IPO disebabkan karena adanya asimetri informasi antara investor yang memiliki informasi (*informed investor*) yang lebih banyak. Adanya kelebihan informasi yang dimiliki menyebabkan *informed investor* cenderung menginginkan harga yang *underpricing* untuk mendapatkan *initial return* di pasar sekunder sedangkan *uninformed investor* karena tidak mempunyai informasi yang tidak cukup akan berusaha mencoba memperoleh saham tanpa banyak pilihan.

Carter dan Manaster (1990) dalam Vina (2008) menjelaskan *underpricing* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder. Lebih

lanjut, Carter dan Manaster menyatakan bahwa beberapa unsur informasi non akuntansi seperti reputasi penjamin emisi, persentase penawaran saham, dan umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan menurut Cheung et al (1999) dalam Vina (2008) adanya asimetri menyebabkan harga saham pada penawaran perdana lebih rendah daripada harga saham di pasar sekunder.

Pada tahun 2005, Chastina Yolana dan Dwi Martani meneliti tentang variable-variabel yang mempengaruhi fenomena *underpricing* pada penawaran saham perdana di BEJ tahun 1994-2001. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa skala perusahaan, rata-rata kurs, ROE dan jenis industri berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* sedangkan reputasi penjamin emisi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian yang sama dengan menambahkan beberapa variabel bebas juga pernah dilakukan oleh Gerianta W. Yosa (2001). Dalam penelitiannya, reputasi *underwriter* dan profitabilitas (ROA) mempengaruhi tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia sedangkan reputasi auditor, umur perusahaan, persentase kepemilikan saham yang ditawarkan ke publik, *financial leverage*, *solvability ratio*, ukuran perusahaan, dan kepemilikan pemerintah (BUMN) tidak mempunyai hubungan secara signifikan dengan tingkat *underpricing*.

Di Indonesia, Nurhidayati dan Indriantoro (1998) dalam Vina (2008), menguji hubungan antara penjamin emisi saham dengan *underpricing*, dengan menggunakan peringkat reputasi penjamin emisi saham menjadi dua kategori

yaitu penjamin emisi saham dengan reputasi tinggi dan reputasi rendah. Pemeringkatan penjamin emisi saham dilakukan berdasarkan pada pendapatan penjamin emisi. Alasan menggunakan pendapatan sebagai dasar pemeringkatan penjamin emisi karena pendapatan menunjukkan jumlah lembar saham yang dijamin oleh penjamin emisi saham. Semakin besar tingkat pendapatan yang diterima oleh penjamin emisi saham berarti semakin banyak lembar saham yang dijamin. Banyaknya saham yang dijamin oleh penjamin emisi secara langsung menunjukkan aset yang dimiliki. Besarnya aset yang dimiliki oleh penjamin emisi saham dalam mengukur seberapa besar kemampuannya dalam melakukan penjaminan.

Pada tahun 2006, sebuah penelitian yang dilakukan oleh Apriliani Triani dan Nikmah menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, persentase penawaran saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* awal, *return* 15 hari, dan kinerja perusahaan 1 tahun sesudah IPO. Sedangkan ukuran perusahaan, persentase penawaran saham, serta beberapa variabel kontrol berupa umur perusahaan, nilai penawaran saham, deviasi *standard retain*, jenis industri, dan kondisi perekonomian berpengaruh secara signifikan terhadap *return* awal, *return* 15 hari sesudah IPO, dan kinerja perusahaan 1 tahun sesudah IPO. Namun sebaliknya, Christian Aditya Umbara (2008) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* dan pertumbuhan laba berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* dan reputasi auditor, ukuran perusahaan, komposisi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *underpricing* pada saat *Initial Public Offering* (IPO).

Sebenarnya penelitian yang hampir serupa sudah pernah diteliti sebelumnya oleh beberapa peneliti antara lain oleh Rahma Dini (2002) yang menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi, skala perusahaan, umur perusahaan dan jenis industri tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Perbedaan penelitian ini dengan yang dilakukan oleh Rahma Dini (2002) adalah dalam penggunaan variabel dan tahun penelitian. Sedangkan oleh Vina Utari Amanda (2008), menunjukkan bahwa tingkat reputasi penjamin emisi dan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO. Perbedaan penelitian ini dengan yang dilakukan Vina Utari Amanda (2006) yaitu penukaran variabel. Pada penelitian Vina, variabel penelitiannya menggunakan reputasi penjamin emisi dan tingkat suku bunga, sedangkan penelitian ini menggunakan variabel yang lain yaitu reputasi auditor. Namun ada persamaan penggunaan variabel yaitu reputasi penjamin emisi. Dilakukannya beberapa perbedaan tersebut ditujukan untuk menyempurnakan hasil yang ditemukan peneliti terdahulu, sehingga penelitian yang baru dilakukan ini dapat menjadi lebih berguna dan bermanfaat bagi perusahaan dan stakeholder.

Berikut ini adalah ilustrasi fenomena *underpricing* pada perusahaan non keuangan yang IPO di bursa efek Indonesia pada tahun 2007 sampai dengan tahun 2012 :

Tabel 1.1
Fenomena Underpricing 2007-2012

Kode Emiten	Nama Perusahaan	Harga Perdana (Rp)	Harga Sekunder (Rp)	Initial Return (%)
BISI	Bisi International Tbk	200	340	70.00
TRIL	Triwira Insan Lestari, Tbk	400	680	70,00
MFMI	Multifiling International Tbk	200	340	70,00
PDES	DestinasiTirta Nusantara Tbk	200	340	70,00
GREN	Evergreen Inveco Tbk	105	178	69,52
BEST	BekasiFajar Industrial Estate Tbk	170	285	67,65
SRAJ	Sejahteraraya Anugerahraya Tbk	120	200	66,67
HOME	HotelMandarine Regency Tbk	110	183	66,36
ADRO	Andaro Energy Tbk	1100	1730	57,27
BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	110	173	57,27

Sumber : www.e-bursa.com

Dari tabel 1.1 diatas dapat dilihat besarnya nilai underpricing yang terjadi pada beberapa perusahaan non keuangan yang terpilih dalam sampel yang memiliki underpricing lebih tinggi dibandingkan perusahaan-perusahaan yang lain. Hal-hal yang menyebabkan terjadinya perbedaan harga saham yang

cukup jauh ini menarik untuk diteliti. Dimana nilai underpricing yang secara teori dapat diminimalisir, akan tetapi kenyataannya masih banyak perusahaan non keuangan yang mengalami underpricing.

Berdasarkan fenomena tersebut maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian ini dengan mengambil judul "**PENGARUH REPUTASI KAP DAN REPUTASI PENJAMIN EMISI TERHADAP UNDERPRICING**

PADA SAAT INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)
(Pada Perusahaan yang Melakukan IPO TAHUN 2007-2012 di Bursa Efek Indonesia).

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat diidentifikasi bahwa masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah terdapat pengaruh reputasi KAP terhadap underpricing pada saat Initial Public Offering (IPO)
2. Apakah terdapat pengaruh reputasi penjamin emisi (underwriter) terhadap underpricing pada saat initial public offering (IPO)

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas maka perumusan masalah yang akan diteliti adalah :

1. Apakah terdapat pengaruh reputasi KAP terhadap underpricing pada saat Initial Public offering (IPO).

2. Apakah terdapat pengaruh reputasi penjamin emisi (underwriter) terhadap underpricing pada saat initial public offering (IPO)

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang disebutkan diatas maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris pengaruh reputasi KAP dan reputasi penjamin emisi (underwriter) terhadap underpricing pada saat Initial Public Offering (IPO).

E. Manfaat Penelitian

1. Bagi Investor diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan didalam mengambil keputusan berinvestasi terutama bagi investor yang memilih berinvestasi dalam bentuk saham dan dilakukan pada perusahaan yang baru melakukan IPO
2. Bagi perusahaan hasil yang diperoleh di dalam penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dalam menyusun strategi dalam menghadapi IPO, terutama dalam mencari pihak auditor(KAP) dan underwriter yang akan menjamin perusahaan dalam aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.
3. Bagi akademisi diharapkan penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan di dalam melakukan penelitian selanjutnya.
4. Bagi masyarakat dapat membantu memahami lebih dalam mengenai perdagangan saham di Indonesia.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Konsep Pasar Modal

a. Definisi Pasar Modal

Pengertian pasar modal menurut UU No. 8 Th 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya dan lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Menurut Marzuki Usman (1989) dalam Dtyah Rachmawati (2007:29), pasar modal adalah pelengkap di sektor keuangan terhadap dua lembaga yaitu bank dan lembaga pembiayaan. Pasar modal memberikan jasanya yaitu menjembatani hubungan antara pemilik modal, dalam hal ini disebut investor, dengan peminjam dana yang disebut emiten (perusahaan yang *go public*). Pada dasarnya pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang biasa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri (Darmadji, 2001). Semua yang termasuk surat berharga dapat disebut sebagai efek. Efek dapat berupa surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan sebagainya.

Secara umum penawaran umum perdana (IPO merupakan suatu cara yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang ingin melakukan go public dengan menjual saham-sahamnya untuk pertama kalinya kepada masyarakat umum yaitu investor individu maupun investor institusi. Sedangkan saham dapat diartikan sebagai surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham (Tandelilin, 2001). Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan.

Beberapa definisi mengenai IPO

- a) Menurut Ross, Westerfield, dan Jafee (1999), menjelaskan bahwa yang dimaksud dengan initial public offering (IPO) adalah ketika perusahaan pertama kalinya mengeluarkan saham untuk publik.
- b) Menurut anoraga & pakarti (2008) menjelaskan bahwa kegiatan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana disebut dengan IPO (Initial Public Offering)
- c) Undang – undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal mendefenisikan bahwa “ penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.

Ada beberapa alasan perusahaan melakukan IPO (Ardiansyah, 2004) yakni :

- a) Untuk memperluas usaha dari perusahaan tidak ingin menambah hutang baru
- b) Untuk membayar sebagian hutang dengan modal yang diperoleh dari penawaran perdana
- c) Untuk divestment / pengalihan pemegang saham

Penawaran umum perdana (IPO) merupakan suatu pesyaratan yang harus dilakukan emiten yang baru pertama kali menjual sahamnya di Bursa Efek.

Menurut Damadji (2001) dalam Diyah Rachmawati (201)7:30), terdapat dua jenis pasar yang terdapat di pasar modal, yaitu:

1. *Primary Market* (Pasar Perdana)

Primary Market adalah jenis pasar pada pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya dijual pertama kali pada masyarakat (penawaran umum) sebelum saham dan sekuritas tersebut dicatatkan di bursa. Kegiatan ini disebut penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*). Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi (*underwriter*) berdasarkan faktor-faktor fundamental dan faktor lain yang perludi identifikasi. *Underwriter* selain menentukan harga saham bersama emiten, juga melakukan proses penjualannya. Ciri-ciri perdagangan di pasar perdana antara lain; harga saham yang ditawarkan tetap atau tidak terjadi perubahan harga (*fixed price*), proses transaksi tidak

dikenakan komisi. transaksi hanya terbatas pada transaksi beli, pemesanan dilakukan melalui *underwriter* atau agen penjual. dan jangka waktu penawaran terbatas.

2. *Secondary Market* (pasar sekunder)

Secondary market (pasar sekunder) adalah pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya diperjualbelikan kepada umum setelah masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran yang dipengaruhi berbagai faktor internal seperti *earning per share (EPS)* atau kebijakan deviden dan faktor eksternal seperti kebijakan moneter dan inflasi, Ciri-ciri pasar sekunder antara lain; harga berfluktuasi sesuai dengan kekuatan pasar. proses transaksi dikenakan komisi baik untuk pembelian maupun penjualan. pemesanan dilakukan melalui anggota bursa dan jangka waktu transaksi tidak dibatasi.

2. Penawaran Umum Perdana (IPO)

a. Pengertian IPO

Menurut Sartono (2001:47) *initial public offering (IPO)* merupakan penawaran saham di pasar perdana yang dilakukan perusahaan yang *go public*. Pasar untuk saham yang baru ditawarkan ke publik disebut dengan bursa penawaran perdana (*initial public offering*). Transaksi penawaran umum penjualan saham pertama kalinya terjadi pada pasar perdana (*primary market*), selanjutnya saham dapat diperjualbelikan di bursa efek, yang disebut pasar sekunder (*secondary market*).

Kebutuhan tambahan modal semakin bertambah sejalan dengan perkembangan perusahaan. Hal ini menuntut manajemen untuk memilih apakah tambahan modal akan dilakukan dengan cara uang atau dengan menambah jumlah kepemilikan saham dengan penerbitan saham baru. Jika alternatif kedua yang dipilih maka ada beberapa cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk memperolehnya, antara lain dengan menjual kepada pemegang saham yang sudah ada, menjual kepada karyawan lewat ESOP (*employee stockown*) menambah saham lewat *dividen* yang tidak dibagi (*dividend reinvestment plan*), menjual langsung kepada pemilik tunggal (biasanya investor institusi) secara privat (*private placement*), atau menawarkan kepada publik (Jogiyanto 2003:16).

b. Manfaat IPO

Penawaran umum sangat bermanfaat bagi emiten, pihak manajemen dan masyarakat umum atau investor. Bagi emiten penawaran umum merupakan sarana untuk memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus meningkatkan kemudahan dalam memperoleh modal di masa mendatang sehingga dapat meningkatkan likuiditas perusahaan, biaya *go public* relatif murah, proses relatif mudah dan cepat, dan emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat (sebagai media promosi). Dua alasan utama mengapa perusahaan memutuskan untuk *go public* (Rock, 1986 dalam Nikmah dan Apriliani Triani, 2006) adalah pendiri perusahaan ingin mendiversifikasi portofolio dan perusahaan tidak mempunyai sumber dana alternatif untuk membiayai program investasinya.

Beberapa alasan lain perusahaan menawarkan sahamnya di pasar modal adalah sebagai berikut:

1. Kebutuhan akan dana untuk melunasi hutang, baik jangka pendek, maupun jangka panjang sehingga mengurangi beban bunga.
2. Meningkatkan modal kerja.
3. Membiayai perluasan perusahaan (pembangunan pabrik baru, peningkatan kapasitas produksi, dan lain - lain).
4. Memperluas jaringan pemasaran dan distribusi.
5. Meningkatkan teknologi industri.
6. Membayar sarana penunjang (pabrik, perawatan kantor, dan lain - lain).

Riyanto (2001:165) mengungkapkan bagi pihak manajemen dengan penawaran umum berarti meningkatkan keterbukaan perusahaan. sehingga hal ini dapat memicu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme. Sedangkan bagi investor dengan *go public* nya suatu perusahaan dapat memberikan kesempatan turut serta membeli dan memiliki saham perusahaan sehingga memberi peluang untuk memperoleh keuntungan.

Manfaat dari melakukan *go-public* menurut Aug (1997) dalam Diyah Rachmawati (2007:31) adalah :

1. Perusahaan memperoleh dana dengan biaya murah dari pasar modal yang sangat luas untuk keperluan penambahan modal yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk keperluan pengembangan usaha.

2. Membiayai berbagai rencana investasi termasuk proyek yang memiliki resiko tinggi, mengangkat pandangan masyarakat umum terhadap perusahaan sehingga menjadi incaran para profesional sebagai tempat untuk bekerja.
3. Pemegang saham khususnya individu akan cenderung menjadi konsumen yang setia pada produk perusahaan, karena adanya rasa ikut memiliki.
4. Perusahaan publik menikmati promosi secara cuma-cuma melalui media masa. terutama perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan. likuid, dan pemilik sahamnya tersebar luas serta mempunyai kapitalisasi yang besar.

Tendelilin (2001) menyatakan beberapa keuntungan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, yaitu:

1. Diversifikasi

Dengan melakukan *go public*, maka pemilik perusahaan akan membagi kepemilikan perusahaan kepada masyarakat yang berniat untuk membeli saham perusahaan tersebut. sehingga pemilik perusahaan tersebut juga telah membagi resiko yang harus ditanggung jika dia menjadi pemilik tunggal perusahaan.

2. Meningkatkan likuiditas

Saham yang tidak ditawarkan kepada umum akan sulit untuk diperjualbelikan. Jika salah satu pemilik dan menjual saham yang dimiliki. maka dia akan sulit untuk mencari calon pembeli dan kalau

pun ada calon pembeli akan sulit untuk menentukan harga dalam melakukan transaksi. Kesulitan tersebut tidak akan terjadi pada perusahaan yang *go public*.

3. Sebagai salah satu sarana untuk meningkatkan modal perusahaan

Perusahaan yang tidak *go public* akan mendapatkan kesulitan jika ingin menambahkan dana perusahaan melalui penjualan saham baru. Belum tentu pemegang saham lama ingin menambah bagian kepemilikannya, sedangkan untuk mencari investor baru tidak mudah, karena perusahaan yang tidak *go public* tidak wajib untuk melaporkan kondisi keuangan kepada umum. sehingga menyulitkan investor untuk menilai kinerja perusahaan yang sebenarnya (ketidakterbukaan seperti ini bisa menyebabkan investor enggan membeli saham perusahaan). Hal ini tidak terjadi pada perusahaan yang *go public*. Perusahaan yang *go public* wajib melaporkan **kondisi** perusahaannya secara rutin kepada umum, sehingga investor dengan mudah mengetahui kondisi perusahaan yang sebenarnya dan bisa mengambil keputusan investasi yang lebih baik.

c. Kerugian IPO

Disamping beberapa manfaat yang dapat diperoleh emiten dari *go public*, terdapat juga beberapa kerugian yang dialami oleh emiten dalam Jogyanto (2003:1 7-1 8) sebagai berikut:

Pertama, biaya laporan yang meningkat. Perusahaan yang sudah *go public* setiap kuartal dan tahunnya harus menyerahkan laporan kepada regulator. Laporan-laporan ini sangat terutama bagi perusahaan yang ukuran kecil.

Kedua pengungkapan (*disclosure*).Beberapa pihak didalam perusahaan umumnya keberatan dengan ide pengungkapan. Manager enggan mengungkapkan semua informasi yang dimilikinya karena dapat dimanfaatkan oleh pesaing. Sedang pemilik enggan mengungkapkan informasi tentang saham yang dimilikinya karena publik akan mengetahui besarnya kekayaan yang dimilikinya.

Ketiga.ketakutan untuk diambil alih. Manager perusahaan yang hanya mempunyai hak veto kecil. akan khawatir jika perusahaan *go public* karena dengan hak veto yang rendah umumnya diganti dengan manager yang baru jika diambil alih.

Brigham (1993) dalam Diyah Rachmawati (2007:33) menguraikan beberapa kerugian *go-public*, yaitu :

1. Perusahaan diharuskan mengeluarkan laporan triwulan dan tahunan tentang perusahaan, laporan-laporan ini Menimbulkan biaya pelaporan(*cost reporting*).
2. Adanya keterbukaan (*disclosure*) manajemen perusahaan yang berkaitan dengan operasi dan permodalan. Akibatnya, para pesaing dan pihak luar dapat dengan mudah mengetahui kondisi perusahaan.
3. Pada perusahaan *go public*, kepentingan pribadi (*self dealing*) sudah tidak berlaku lagi.
4. Pada perusahaan *go-public*, mungkin terjadi keadaan dimana saham tidak aktif diperdagangkan. pasar lesu dan harga yang rendah (*inactive market price*). Jika sahamnya terlalu aktif diperdagangkan maka saham tidak cukup likuid dan harga pasar saham tidak mencerminkan nilai saham sebenarnya.

Sitompul (2000) menyatakan beberapa kerugian bagi perusahaan yang melakukan *go public* itu :

1. Biaya proses pelaksanaan penawaran umum yang cukup besar seperti biaya untuk *underwriter* yang mencapai 7 % dari pendapatan kotor yang dihasilkan dari penawaran umum, biaya konsultasi hukum, biaya akuntan, biaya *road show*, biaya percetakan & penerbitan, biaya *publik relation*, biaya *listing*, dan lain - lain. Selain biaya proses penawaran juga biaya untuk menyediakan laporan triwulan dan sebagainya.
2. Rencana IPO memerlukan perhatian yang serius dari eksekutif perusahaan dan perlu persiapan matang. Proses ini memerlukan waktu yang lama.
3. Setelah perusahaan menjadi perusahaan publik, maka akan terdapat tekanan untuk meningkatkan kinerja dan membayar dividen pemegang saham. Perusahaan juga mempunyai kewajiban, seperti: menyajikan laporan keuangan triwulan dan tahunan ke investor serta laporan atau informasi lain yang tentunya akan membutuhkan waktu dan biaya untuk menyiapkan laporan tersebut.
4. Harga saham perusahaan akan terpengaruh oleh keadaan umum dari perekonomian global dan fluktuasi pasar modal yang langsung dengan bisnis perusahaan.

Adapun *cost* dari proses *go public* tersebut adalah pertama, adanya *adverse selection*, dimana umumnya investor mempunyai informasi lebih sedikit dibandingkan perusahaan

penerbit saham tentang nilai perusahaan yang sesungguhnya. *Information asymmetry* ini akan berpengaruh terhadap kualitas rata - rata dari *new listing* perusahaan dan tingkat harga saham sampai saham tersebut dapat terjual dan memerlukan *magnitudo underpricing* untuk menjual. *Adverse selection cost* ini merupakan hambatan yang lebih serius bagi perusahaan -perusahaan kecil dan baru yang memiliki *track records* sedikit dan *low visibility* daripada perusahaan-perusahaan besar. Dalam situasi ini, profitabilitas untuk *go public* berkorelasi positif dengan umur dan besaran perusahaan. Kedua. Hanya biaya administrasi dan *fees* yang diantaranya meliputi *underwriter fees*, biaya registrasi, biaya audit, biaya sertifikasi, biaya penyebaran informasi akuntansi atau laporan keuangan. *fees* bursa saham, dan lain - lain. Pada perusahaan kecil, pengeluaran ini relatif besar sehingga mempersulit untuk *go public*. Dengan demikian terdapat korelasi positif antara profitabilitas perusahaan - perusahaan untuk IPO dengan besaran perusahaan.

Ketiga, *cost of confidentiality*, yaitu aturan pasar modal mengharuskan perusahaan untuk mengungkapkan semua info yang dimilikinya termasuk informasi yang menjadi bagian dari keunggulan bersaing seperti data tentang riset & pengembangan atau strategi pemasaran masa depan.

IPO ataupun penjualan saham di pasar sekunder akan mengurangi kontrol dari pemegang saham lama. Sebagai perusahaan publik, berbagai keputusan penting harus disetujui terlebih dahulu

oleh pemegang saham. Setelah *go public*, maka perusahaan akan ditekan oleh pemodal untuk meningkatkan kinerja. Karena pemodal menginginkan keuntungan dari investasi yang ditanamnya. Apabila perusahaan tidak bisa memenuhi harapannya, maka akan menurunkan harga saham tersebut karena pemodal akan menjual secara besar-besaran dari saham yang dimilikinya. Akibatnya berdampak pada nilai atau kredibilitas perusahaan tersebut. Selain itu keadaan umum perekonomian global dan fluktuasi pasar modal kadang berpengaruh pada kinerja perusahaan. Dengan kata lain, nilai perusahaan yang *go public* banyak dipengaruhi oleh hal-hal di luar kontrol manajemen.

Disamping kerugian di atas, konsekuensi lain yang harus ditanggung oleh emiten dalam melakukan penawaran perdana (*IPO*) yaitu keharusan mengikuti peraturan pasar modal mengenai kewajiban pelaporan dan keharusan keterbukaan (*full disclosure*). Perusahaan juga dituntut untuk merubah gaya manajemen perusahaan menjadi lebih formal. Perusahaan mempunyai suatu kewajiban untuk membayarkan *dividen* dan selalu berusaha untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Agar perusahaan berhasil dalam melakukan penawaran umum (*go public*). Sitompul (2000:38-39) menyajikan beberapa langkah yang dapat mendukung keberhasilan penawaran umum tersebut yaitu : membangun citra perusahaan, melaksanakan tugas-tugas pembenahan administrasi perusahaan, meninjau kembali perjanjian dan kontrak-kontrak yang

material, merevisi status hukum perusahaan dan bila perlu perubahan akta pendirian. berupaya menyelesaikan sengketa-sengketa bila ada. membentuk sistem pengawasan intern, dan menjamin agar audit yang diwajibkan telah dilaksanakan dengan sempurna.

d. Prosedur Umum Penawaran Perdana

Secara umum Tandelilin (2001:14) mengungkapkan dalam setiap penerbitan dan penawaran surat berharga, suatu perusahaan harus mengikuti prosedur tertentu.

Adapun persiapan - persiapan ekstern yang dilakukan perusahaan, yaitu:

1. Evaluasi perusahaan

Evaluasi lebih ditekankan untuk memperoleh keterbukaan dan ketepatan informasi mengenai perusahaan.

2. Hearing

Hearing merupakan forum resmi yang diselenggarakan oleh Bapepam untuk memberikan kesempatan kepada emiten dan lembaga penunjang menyampaikan hal - hal yang berkaitan dengan proses emisi.

3. Izin emisi

Izin ini bagi perusahaan yang memenuhi syarat dan telah mengadakan hearing diberikan pada akhir acara tersebut.

4. Pasar perdana

Kegiatan ini bukanlah kegiatan Bapepam, melainkan kegiatan penjamin emisi beserta agen - agennya. Dalam pasar perdana, Bapepam hanya berkepentingan dalam pemantauan pelaksanaannya.

5. Biaya pencatatan

Biaya ini terdiri dari 2 macam, yaitu:

1. Biaya pencatatan awal (*initial listing fee*)

Ditentukan sebesar minimal Rp. 10.000.000,- dan maksimal Rp. 100.000.000.- (jika ada tambahan *listing* awal dibebankan ke biaya tambahan sebesar minimal Rp. 5.000,000,- dan maksimal Rp.100.000.000.-dan ditentukan berdasarkan nilai kapitalisasinya.

2. Biaya pencatatantahunan(*annual listing fee*)

Ditentukan

sebesar minimal Rp.5.000.000 dan maksimal Rp.50.000.000. dihitung berdasarkan nilai nominal sahamnya, Biaya pencatatan tahunan wajib disetor ke rekening bursa selambat lambatnya 5 (lima) hari bursa sejak tanggal jatuh tempo.

Sedangkan persiapan - persiapan intern yang dilakukan perusahaan dalam rangka *go public*, yaitu:

1. Penetapan rencana pencarian dana melalui *go public* oleh manajemen perusahaan.
2. Meminta persetujuan kepada pemegang saham dan melakukan perubahan anggaran dasar pada saat rapat umum pemegang saham (RUPS). Dengan adanya perubahan pemegang dan lain - lain, maka anggaran dasar harus di ubah dan disesuaikan dengan perkembangan terakhir. Bagi perusahaan penanaman modal asing (PMA) dan perusahaan modal dalam negeri (PMDN), perubahan anggaran dasar

yang menyangkut hal tersebut sebelum diproses di departemen kehakiman harus diajukan atau diproses dahulu di badan koordinasi penanaman modal (BKPM). Bagi perusahaan di luar itu, perubahan anggaran dasar dapat langsung diajukan ke departemen kehakiman. Perubahan anggaran dasar tidak dapat dielakkan karena dalam anggaran dasar perlu dicantumkan beberapa ketentuan. Semua perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana harus tunduk pada ketentuan peraturan pasar modal.

3. Perusahaan mencari penjamin emisi, prosesi penunjang dan lembaga penunjang untuk membantu menyiapkan kelengkapan dokumen.
4. Mempersiapkan dokumen - dokumen yang diperlukan.
5. Kontrak pendahuluan dengan bursa efek.
6. Penandatanganan perjanjian emisi:
7. Menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam. sekaligus melakukan ekspos terbatas di Bapepam. Setelah itu Bapepam melakukan proses pengajuan pernyataan pendaftaran yang telah diajukan oleh emiten. Bapepam member tanggapan terhadap kelengkapan dokumen. kecukupan dan kejelasan informasi serta aspek keterbukaan dari sisi hukum, akuntansi, keuangan dan manajemen. Sebelum dikeluarkan pernyataan bahwa pendaftaran tersebut efektif, Bapepam akan memberikan komentar dalam jangka waktu 45 hari.

Setelah melakukan persiapan - persiapan tersebut, maka emiten siap melakukan emisi yang meliputi emisi di pasar perdana dan pasar

regular. Pada pasar perdana, sekuritas ditawarkan kepada pemodal oleh penjamin sekuritas melalui para agen penjualan yang ditunjuk, dan saat itu juga dilakukan penjatahan saham kepada pemodal oleh sindikasi penjamin emisi dan emiten. Penjatahan saham adalah pengalokasian sekuritas pesanan para pemodal sesuai dengan jumlah sekuritas yang tersedia. Selanjutnya sekuritas tersebut dapat diperdagangkan di pasar regular dengan terlebih dahulu mencatat sekuritas tersebut di bursa.

Sesudah melakukan emisi emiten diwajibkan untuk menyampaikan laporan yang menyangkut kejadian penting yang terjadi kepada Bapepam dan BI secara rutin. Laporan tersebut akan secepatnya dipublikasikan oleh bursa kepada masyarakat pemodal melalui pengumuman di lantai bursa. Informasi ini nantinya akan berguna bagi pemodal untuk mengetahui kinerja perusahaan.

Menurut Ang (1997) dalam Diyah Rachmawati (2007:34-37) tahapan proses *go-public* meliputi empat tahap, yaitu:

1. Tahap Persiapan

Kegiatan yang dilakukan pada tahapan ini adalah mempersiapkan segala sesuatu yang dibutuhkan sebelum mengajukan pernyataan pendaftaran ke BAPEPAM seperti persetujuan pemegang saham melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), pemenuhan persyaratan anggaran perusahaan publik, dan penunjukan penjamin pelaksana emisi (*lead underwriter*) serta lembaga dan profesi pasar modal yang dibutuhkan seperti akuntan publik, konsultan hukum, penilai, notaris dan lainnya.

Kegiatan terakhir dalam tahap pemasaran adalah perusahaan mengadakan perjanjian pendahuluan dengan bursa efek untuk mencatatkan saham perseroannya diperdagangkan di pasar sekunder dan perjanjian pendahuluan dengan penjamin emisi efek.

2. Tahap Pemasaran

Langkah penting yang dilakukan pada tahapan ini antara lain, *due dilligence meeting* yaitu pertemuan dengan pendapat antara calon emiten dan *underwriter* dimana dilakukan pertukaran informasi yang kedua belah pihak sehingga emiten mampu menjawab pertanyaan yang akan diajukan oleh investor, *public expose* dan *roadshow* merupakan tindakan pemasaran kepada masyarakat pemodal dengan mengadakan pertemuan untuk mempresentasikan dan menyebarkan informasi penawaran saham kepada investor, *hook building* merupakan proses pengumpulan jumlah saham yang diminati investor atau investor dan sudah menyatakan kesediaan untuk membeli sejumlah saham pada harga tertentu, dan terakhir adalah penentuan harga perdana yang dilakukan antara *underwriter* dan calon emiten.

3. Tahap Penawaran Umum

Tahap penawaran umum meliputi penyebaran prospektus perusahaan, penerimaan pemesanan saham. Menerima pembayaran, melakukan penjabatan, *refund* dan akhirnya penyerahan surat kolektif saham bagi pihak yang memperoleh penjabatan saham.

4. Tahap Perdagangan di Pasar Sekunder

Tahap ini meliputi tahapan melakukan pendaftaran ke bursa efek untuk mencatatkan sahamnya sesuai dengan ketentuan. *First issue* adalah pencatatan saham yang ditawarkan kepada publik pada saat IPO yang biasanya berjumlah sekitar 10 % sampai 40 % sedangkan sisa saham belum dapat diperdagangkan sampai perusahaan melakukan pencatatan saham tersebut. Terdapat dua cara pencatatan sisa saham tersebut agar dapat diperdagangkan di pasar sekunder yaitu *partial listing*, dimana perusahaan melakukan pencatatan sahamnya secara *partial* (sebagian) dan *company listing*, dimana perusahaan mencatatkan seluruh sisa saham dimilikinya sehingga seluruh saham dapat diperdagangkan di pasar saham.

3. Pengertian Underpricing Saham

Fenomena menarik yang terjadi di penawaran perdana ke publik adalah fenomena harga rendah (underpricing). Menurut Yogyanto (2009) underpricing adalah fenomena harga rendah yang terjadi karena penawaran perdana yang secara rerata murah. Secara rerata membeli saham di penawaran perdana akan mendapatkan return awal (initial return) yang banyak menurut Hanafi (2004), underpricing merupakan fenomena yang sering dijumpai dalam initial public offering ada kecenderungan bahwa

harga penawaran di pasar perdana selalu lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari pertama perdagangan.

Underpricing merupakan suatu keadaan dimana harga saham perdana perusahaan ditetapkan terlalu rendah dibandingkan ketika diperdagangkan pertama kalinya di pasar sekunder. Investor yang membeli saham di pasar perdana dan menjualnya di pasar sekunder akan memperoleh *abnormal return* dimana *abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return actual*.

Harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (permintaan dan penawaran).

Banyak studi telah dilakukan berkaitan dengan penawaran umum perdana (IPO). Dalam studi ini mereka menyatakan bahwa penjamin emisi (*underwriter*) mempunyai tanggapan bahwa harga saham perdana akan cenderung menurun dan para investor yang membeli saham perdana tersebut akan memperoleh keuntungan jangka pendek dan jangka panjang yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan keuntungan pasar. Mereka membuktikan bahwa terdapat keuntungan awal yang berlebihan atau *underpricing* adalah hal nyata. Keuntungan awal yang berlebihan atau *underpricing* adalah hal nyata. Custer dan Manaster (1990) menjelaskan

bahwa *underpricing* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar perdana.

Perusahaan yang mengeluarkan saham bila terjadi *underpricing* berarti kehilangan kesempatan untuk mendapatkan dana secara maksimal, Sebaliknya bila. *Overpricing* perusahaan berhasil menghimpun dana yang murah. Sedangkan bagi investor dalam hal ini pembeli saham di pasar perdana. mengharapkan *underpricing* sehingga memperoleh *capital gain*.

Beberapa literature menjelaskan *underpricing* terjadi karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi menjelaskan perbedaan informasi yang dimiliki pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana yaitu pemilik perusahaan, penjamin emisi dan investor. *Underpricing* di perusahaan IPO diperlukan untuk memberikan timbal balik kepada investor yang tidak memiliki informasi tentang perusahaan IPO dengan yang memiliki informasi yang lebih banyak. Adanya kelebihan informasi yang dimiliki menyebabkan investor cenderung menginginkan harga yang *underpricing* untuk mendapatkan *initial return* di pasar sekunder. Sedangkan *uninformed investor*, karena tidak memiliki informasi yang cukup berusaha untuk memperoleh saham tanpa melakukan banyak pilihan. Dalam hal ini *uninformed investor* yang kurang dapat informasi tentang kondisi perusahaan akan berusaha untuk meminta *underpricing* harga saham perdana perusahaan IPO.

Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya mispricing di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak

underwriter dengan pihak emiten, biasanya disebut asimetri informasi sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga perdana yang tinggi, di lain pihak, underwriter sebagai pejamin emisi menginginkan harga yang rendah demi meminimalkan resiko yang ditanggungnya. Pihak underwriter kemungkinan mempunyai informasi lebih banyak dibanding pihak emiten (kondisi asymetry informasi inilah yang menyebabkan terjadinya underpricing, dimana underwriter merupakan pihak yang memiliki banyak informasi dan menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil resiko. Jadi, para emiten perlu mengetahui situasi pasar sebenarnya agar pada saat IPO, harga saham perusahaan tidak mengalami underpricing.

Partisipasi investor institusi baik lokal maupun asing yang dilihat dari kesediaanya membeli saham pada pasar perdana maupun pasar sekunder dapat merupakan pertanda akan mendapat initial return. Para investor institusi dapat diajak berpola jangka panjang (long term) artinya bersedia untuk menahan sementara saham yang dimiliki untuk tidak dijual dalam jangka pendek, sehingga dapat berperan menahan penurunan harga 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. Underpricing adalah suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan dipasar sekunder. Penentuan harga saham pada saat penawaran umum ke

publik, dilakukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan underwriter. Sedangkan harga saham yang terjadi dipasar sekunder merupakan hasil mekanisme pasar yaitu hasil dari mekanisme penawaran dan permintaan. Menurut Aqrawal (1994) dalam Sri Retno (2008) rumus underpricing yang diukur dengan initial return adalah sebagai berikut :

Initial Return :

$$\frac{\text{Harga Penutupan di pasar sekunder} - \text{Harga Penawaran Perdana}}{\text{Harga Penawaran Perdana}}$$

Fenomena underpricing bisa diteliti, namun penentuan tingkat underpricing dalam IPO merupakan sesuatu yang sangat sulit dilakukan. Hal ini disebabkan tidak ada informasi tentang harga sebelumnya di pasar dan sejarah mengenai operasi perusahaan yang melakukan IPO sangat sedikit atau justru tidak ada sama sekali, sehingga bagi perusahaan yang baru tumbuh hanya mempunyai akses terbatas ke publik untuk penambahan modalnya (Kim et, at, 2001)

- a. Rode (1986) dalam Krigman, show dan womack (1999) mempunyai asumsi bahwa penurunan harga (underpricing) untuk saham IPO ditujukan untuk memberikan insentif, ataupun kesempatan kepada investor yang tidak mempunyai informasi yang cukup, sehingga dengan adanya underprices mereka akan tertarik membeli saham.
- b. Berbentuk dan spindt (1989) dalam Krigman, show dan Womack (1999) menjelaskan bahwa underpricing terjadi karena adanya tujuan

untuk memberikan komperisasi bagi investor regular sekaligus pemberitahuan tentang adanya informasi yang teruji kebenarannya.

- c. Husnan (1994) dalam Hanafi (1998) melakukan penelitian terhadap emisi saham baru untuk periode Dan periode bearish. Husnan menemukan underpricing untuk periode bullish lebih besar dibandingkan dengan underpricing untuk periode barish, meskipun untuk kedua periode tersebut ditemukan adanya underpricing.

4. Reputasi KAP dan Reputasi *Underwriter*

a. Reputasi KAP

Salah satu syarat untuk emisi efek adalah laporan keuangan perusahaan yang telah diperiksa oleh akuntan publik untuk 2 (dua tahun) belum terakhir secara berturut-turut dengan pernyataan pendapat setuju (Unqualified opinim) untuk tahun terakhir. Golongan akuntan ini adalah akuntan yang memberikan jasa profesionalnya kepada masyarakat. Dalam praktek, sebagian besar pekerja akuntan publik adalah memeriksa laporan keuangan perusahaan. Pemeriksaan ini harus dilakukan dengan prinsip-prinsip akuntan yang diterapkan secara konsisten, bersifat bebas, dan tidak memihak dalam pelaksanaan pekerjaannya akuntan publik akan memberikan pernyataan pendapat apakah laporan keuangan dan hasil usaha perusahaan disajikan secara wajar (Anoraga & Paakarti, 2008).

Auditor memegang peranan penting dalam proses go public perusahaan menyewa independen untuk memeriksa kesesuaian laporan

keuangan yang disusun oleh manajemen dengan PSAK, dan memberikan pendapat atas keabsahannya. Pendapat wajar tanpa pengecualian dari auditor berupatasi baik berperan dalam meningkatkan kepercayaan masyarakat akan keakuratan informasi yang disajikan dalam prospektus sebagai dasar analisis untuk pengambilan keputusan investasi.

Auditor penjamin emisi adalah sebuah kantor akuntan publik (KAP) yang ditunjuk dan menyatakan bahwa perusahaan tersebut layak untuk go public. Pernyataan KAP sangat dipengaruhi dari segi kelayakan pada saat laporan keuangan dan hasil audit lainnya bahwa secara aturan dan prosedural dapat menyatakan telah memenuhi syarat untuk go public. Maka dalam hal ini seorang reputasi auditor juga dipertahankan karena jika saat ini perusahaan yang dijamin tersebut bermasalah pada laporan keuangan, maka auditor beserta KAPnya tersebut yang akan mengalami efek negatifnya seperti turunnya reputasi yang dimiliki (Fahmi & Lavianti, 2009)

a. Independensi

Independensi merupakan kebijakan yang menetapkan bahwa akntor akuntan publik memperoleh keyakinan yang layak bahwa para auditor, pada semua tingkatan atau jenjang, mempertahankan independensi sesuai dengan yang ditetapkan dalam standar profesi akuntan publik (SPAP)

b. Penugasan

Kebijakan ini ditetapkan agar kantor akuntan publik memperoleh keyakinan yang layak bahwa pekerjaan yang akan dilaksanakan oleh

para auditor yang telah mendapat latihan teknis dan keterampilan yang memadai sesuai dengan penugasan

c. Konsultasi

Ditetapkan dengan maksud agar kantor akuntan publik memperoleh keyakinan yang layak bahwa auditor pada kantor akuntan akan meminta bantuan sepanjang diperlukan dari orang yang mempunyai pertimbangan yang lebih matang maupun ataupun otoritas

d. Supervisi

Kebijakan dan prosedur dalam melaksanakan supervisi atas semua pekerjaan pada jenjang organisasi harus ditetapkan agar kantor akuntan publik memperoleh keyakinan yang layak bahwa pekerjaan yang dilaksanakan memenuhi norma pengendalian mutu yang ditentukan luas supervisi dan penelaahan yang tetap untuk suatu keadaan tergantung pada banyak faktor, termasuk kerumitan masalah yang dihadapi, kualifikasi auditor yang ditugasi, serta tersedia tidaknya dan dimanfaatkan, tidaknya tenaga yang dapat memberikan konsultasi.

e. Pengangkatan auditor

Hal ini harus ditetapkan agar kantor akuntan publik memperoleh keyakinan yang layak bahwa auditor yang diangkat memiliki karakter yang sesuai sehingga mereka mampu melaksanakan tugas secara kompeten.

f. Pengembangan Profesional

Ditetapkan dengan alasan agar kantor akuntan publik memperoleh keyakinan yang layak bahwa auditor memiliki pengetahuan yang

diperlukan sehingga mereka mampu melaksanakan tugas yang diberikan.

g. Promosi

Ditetapkan dengan alasan agar kantor akuntan publik dapat memperoleh keyakinan yang layak bahwa para auditor yang dimiliki untuk dipromosikan telah memiliki kualifikasi yang diperlukan untuk memikul tanggungjawab yang akan diserahkan padanya. Tata cara dalam mempromosikan auditor mempunyai pengaruh besar atas mutu pekerjaan suatu kantor akuntan publik.

h. Penerimaan dan pemeliharaan hubungan dengan klien

Ditetapkan dalam menerima atau memelihara hubungan dengan klien, agar sejauh mungkin dihindarkan, terlibatnya nama kantor akuntan tersebut dengan klien yang mempunyai itikad yang baik.

i. Inspeksi

Ditetapkan agar kantor akuntan publik memperoleh keyakinan yang layak bahwa prosedur yang ada hubungannya dengan unsur pengendalian mutu lainnya telah ditetapkan secara selektif.

Reputasi auditor dilihat dari besar kecilnya kantor akuntan publik (KAP). Pengukuran reputasi auditor merupakan variabel dummy, yaitu dengan memberikan nilai 1 untuk auditor yang bereputasi dan 0 untuk auditor yang tidak bereputasi. KAP yang bereputasi adalah KAP yang masuk dalam kategori Big Four.

b. **Reputasi** Penjamin Emisi (*underwriter*)

Proses perdagangan dipasar perdana dimulai dari tersedianya peran profesional dan lembaga pendukung pasar modal. Dalam proses penjualan

sekuritas dipasar perdana, salah satu profesi pendukung pasar modal yang berperan penting adalah penjamin emisi (*underwriter*).

Penjamin emisi atau disebut underwriter, berfungsi dalam melakukan penjaminan atas penawaran umum suatu saham atau obligasi untuk pertama kalinya yaitu pada saat go public (Ang, 1997). Proses penjaminan emisi untuk disebut sebagai underwriter. Perusahaan efek inilah yang akan memasarkan dan menjamin terjual atau tidak efek yang dikeluarkan atau ditawarkan oleh suatu perusahaan. Di dalam melakukan penjaminan emisi suatu efek, biasanya underwriter membentuk suatu kelompok yang terdiri dari lead underwriter (penjamin pelaksana emisi) dan anggota underwriter (penjamin emisi). Underwriting suatu efek dilakukan dengan menandatangani kontrak penjaminan emisi antara underwriter dengan emiten.

Tendelilin (2001) mengemukakan penjamin emisi merupakan lembaga perantara atau mediator yang menjamin penjualan sekuritas yang diterbitkan emiten dan yang mempertemukan emiten dan pemodal. Mereka bertugas untuk meneliti dan mengadakan penilaian menyeluruh atas kemampuan dan prospek emiten. Selain itu, penjamin emisi adalah pihak yang membelis semua efek yang dijual emiten dan menanggung resiko dengan konsekuensi memperoleh jasa penanggungan (imbalan) berdasarkan suatu perjanjian yang dibuat bersama.

Menurut UU no.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Bab I Pasal I menyebutkan bahwa penjamin emisi efek (PEE) adalah pihak yang

membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Penjamin yang ditunjuk perusahaan akan membantu dalam penentuan harga perdana saham serta membantu memasarkan sekuritas tersebut pada calon investor. Dalam prakteknya ada sebagian penjamin melakukan perjanjian dengan perusahaan untuk bertanggung jawab terhadap penjualan saham emiten secara keseluruhan, sehingga resiko tidak terjualnya saham emiten akan di tanggung sepenuhnya oleh penjamin tersebut.

Pemilihan *underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi diharapkan dapat memberikan sinyal yang positif kepada investor karena mengurangi *uncertainty* dan tingkat resiko. Yang dimaksud dengan sinyal positif disini adalah semakin tinggi reputasi *underwriter* semakin kecil kemungkinan terjadinya *underpricing* karena penjamin emisi yang bereputasi tinggi lebih memiliki kepercayaan diri yang tinggi terhadap kesuksesan penawaran saham perdana yang akan diterima dan diserap dengan baik oleh pasar. Karena penjamin emisi yang bereputasi tinggi memiliki banyak informasi serta memiliki kemampuan dan keahlian dalam menyusun strategi emisi.

Berdasarkan jaminan yang diberikan, terdapat beberapa tipe emisi diantaranya:

a. *Kesanggupan Penuh (Full Commitment System)*

Dengan sistem ini *underwriter* menjamin bahwa semua saham yang ditawarkan akan terjual Kalau investor *public* tidak mengambil

semua saham yang ditawarkan, maka *underwriter* akan membeli sisa saham. Tetapi dalam *Full commitment*, *underwriter* menghadapi resiko besar, yaitu kalau saham yang ditawarkan tidak sepenuhnya terserap pasar.

b. *Kesanggupan Terbaik (Best Effort System)*

Underwriter sebagai penjamin dengan tipe *best effort* ini menempatkan para penjamin emisi hanya berperan sebagai agen dari emiten saja, yaitu dengan menjualkan emisi surat berharga sebaik-baiknya. Penjamin emisi tipe ini hanya akan membayar sebesar harga efek yang laku terjual.

c. *Kesanggupan Siaga (Standby Commitment)*

Underwriter sebagai penjamin emisi dengan tipe *standby commitment* ini bertanggungjawab untuk membeli sisa efek yang tidak laku terjual dengan tingkat harga tertentu sesuai dengan syarat yang dijanjikan.

d. *All or None Commitment*

Komitmen ini menyatakan seluruh saham harus dijual oleh *underwriter* atau seluruhnya dibatalkan. Artinya bagian saham yang telah dipesan oleh investor akan dibatalkan penjualannya dan semua saham tersebut akan dikembalikan kepada emiten. Dalam tipe ini dikenai dengan istilah komitmen minimal dan komitmen maksimal. Komitmen ini mengatur jika penjual saham

telah dicapai batas minimal maka *underwriter* dapat melanjutkan penawaran sampai batas maksimal.

Selain itu berdasarkan tanggungjawabnya, penjamin emisi digolongkan atas:

1. Penjamin utama (*Lead Underwriter*)

Lead underwriter mengadakan perjanjian penjamin emisi (*underwriter agreement*) dengan emiten.

2. Penjamin pelaksana (*managing underwriter*)

Jika dalam sindikasi terdapat lebih dari 1 *underwriter* maka dipilih 1 diantaranya sebagai penjamin pelaksana yang bertanggung jawab dalam mengelola dan menyelenggarakan emisi efek.

3. Penjamin peserta (*co underwriter*)

Underwriter turut menjamin penjualan dan pembayaran efek sesuai dengan porsi penjamin efek yang diberikan kepadanya.

Dalam rangkaian proses IPO, *Underwriter* juga membantu emiten dalam menyiapkan dokumen, mengurus perizinan dan menentukan struktur penawaran.

Penjamin emisi berperan sangat penting dalam proses penawaran umum saham. Meskipun profesi penunjang lainnya, lolos tidaknya calon emiten menjadi perusahaan publik sangat ditentukan oleh kualitas penjamin emisi. Dalam sarana IPO, *Underwriter* betul-betul terjun dalam

pembinaan pasar modal artinya pihak emiten di bantu sejak awal bahkan sampai *go public* dilaksanakan.

Fungsi underwriter pada IPO yaitu menjamin terjualnya saham sesuai dengan tipe penjaminan yang telah disepakati dan menentukan harga penawaran yang tepat bersama-sama dengan emiten. Mereka juga memberi nasehat tentang hal-hal yang perlu diperhatikan emiten serta bagaimana dan kapan saat yang tepat melakukan penawaran.(Ang. 1997). Underwriter dinilai berdasarkan kemampuannya untuk memberikan penawaran dengan initial return yang tinggi bagi para investor. Underwriter dengan reputasi tinggi lebih memiliki kepercayaan diri terhadap kesuksesan penawaran saham yang diserap oleh pasar.

Dengan demikian ada kecenderungan mereka menetapkan diskon rendah dan akibatnya underpricing pun rendah (Beatty, 1989; Carter dan Manaster, 1990).

Menurut Anoraga dan Pakarti (2001), dalam menjalankan fungsinya, underwriter senantiasa menjaga citra baiknya sebagai profesional dan dituntut untuk memiliki integritas tinggi di mata masyarakat. Publik cenderung melihat terlebih dahulu pihak yang terjadi underwriter dalam menghadapi penawaran perdana. Reputasi underwriter ini menjadi pertimbangan bagi investor untuk melakukan investasi. Apabila underwriter gagal, maka akan mempengaruhi reputasinya di mata investor, sehingga dapat menghambat perusahaan penjamin emisi untuk memperoleh transaksi potensial di masa depan. Namun underwriter juga

tidak dapat menetapkan harga yang terlalu rendah dikarenakan perusahaan menginginkan dan hasil IPO yang besar dan dengan menetapkan harga penawaran saham yang selalu rendah merupakan suatu biaya bagi perusahaan. Untuk meminimalkan risiko, underwriter biasanya membentuk sindikasi, yaitu kelompok perusahaan sekuritas yang bersama-sama membeli dan memasarkan saham emiten. Jika terdapat kerugian maka kerugian tersebut akan ditanggung bersama.

Hingga saat ini belum ada standar baku untuk mengkategorikan underwriter bereputasi baik dan buruk. Pengukuran reputasi underwriter pada tiap penelitian mungkin berbeda, salah satunya adalah didasarkan perankingan yang dibuat oleh Majalah Uang dan Efek, Koran Investor dan situs www.bloomberg.com. Baik Majalah Uang dan Efek, Koran Investor maupun situs www.bloomberg.com meranking underwriter ke dalam top 20 underwriter. Pada penelitian ini ranking yang diberikan kepada underwriter dijadikan dasar membedakan underwriter yang memiliki reputasi tinggi dan underwriter yang tidak memiliki reputasi tinggi. Underwriter yang memiliki reputasi tinggi adalah underwriter yang masuk dalam top 20 underwriter, sedangkan underwriter yang tidak masuk dalam top 20 underwriter dikategorikan sebagai underwriter yang tidak memiliki reputasi tinggi.

c. PENELITIAN RELEVAN

Penelitian yang dilakukan oleh Carter dan Manaster (1990) dalam Nikmah dan Triani (2006) menjelaskan *Underpricing* adalah hasil dan

ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder. Lebih lanjut Carter dan Manaster menyatakan beberapa unsur non-akuntansi seperti reputasi penjamin emisi berhubungan dengan tingkat *underpricing*. Penelitian Ghazali dan Mansur (2002) memeringkatkan penjamin emisi saham berdasarkan jumlah saham IPO yang dijamin oleh penjamin emisi saham, hasilnya menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi saham berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian tersebut didukung oleh penelitian Lougham et. al. (1994) dalam Khomsiyah (2005), yang menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan penawaran perdana mengalami *underpricing* untuk jangka waktu yang pendek.

Daljono (2000) menguji apakah pengaruh faktor reputasi auditor, reputasi *underwriter*, persentase saham yang ditawarkan pada publik, *profitabilitas*, *financial leverage* dan reputasi *underwriter* secara statistik signifikan terhadap tingkat *underpricing* dan menemukan hanya reputasi *underwriter* dan *financial leverage* yang berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan Natsirwan (2002) menemukan bahwa reputasi *underwriter* dan deviasi standar *return* berpengaruh positif terhadap *initial return* sedangkan, reputasi auditor, persentase penawaran saham, umur, ukuran perusahaan (*size*) dan jumlah penawaran saham tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Penelitian yang dilakukan Yolana dan Martani (2005) dengan mengambil sampel semua perusahaan yang melakukan IPO tahun 1994 - 2001 di BEJ menggunakan variabel reputasi penjamin

emisi.kurs, total aktiva, ROE, jenis industri menguji pengaruh variabel - variabel tersebut terhadap *underpricing*. Untuk menguji hipotesis pertama digunakan analisa statistik deskriptifperbandingan rata - rata dengan *onesample ttest*. Sedangkan untuk mengujihipotesislainnyadigunakanmetoderegresilinear berganda.Mereka membuktikan bahwa rata- rata kurs, skala perusahaan, ROE dan jenis industri mempengaruhi *underpricing* dengan tingkat signifikan 5%, sedangkanreputasipenjamin emisi ternyata tidak terbukti mempengaruhi *underpricing* dengan arah negatif.

Nikmah dan Triani (2006) dengan menggunakan sampel perusahaan yang melakukan IPO yang terdaftar di BEJ tahun 1994 - 2000 dan bukan termasuk dari kelompok perbankan dan lembaga keuangan sejenis. Untuk menguji hipotesis, metode yang digunakan adalah *ordinary least square regression* dan regresi terhadap total observasi dari persamaan. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi.reputasi auditor, persentase penawaran saham tidak signifikan terhadapreturn awal. *return*15 hari sesudah IPO dan kinerja perusahaan 1 tahun sesudah IPO.Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap return awal dan kinerja I tahun sesudah IPO,Dan pengujian terhadap variabel control menunjukkan kondisi perekonomian berpengaruhsignifikanterhadapreturn awal dan kinerja 1 tahun sesudah IPO. Nilai penawaran saham berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *return* awal dan *return* 15 hari sesudah IPO. Sedangkan umur

perusahaan. deviasi *Standard return* dan jenis industri menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *return* awal, *return* 15 hari sesudah IPO dan kinerja perusahaan 1 tahun sesudah IPO.

Penelitian yang lain juga dilakukan oleh Vina Utari Amanda (2008), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tingkat reputasi penjamin emisi dan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO tahun 2001 -2005 di BEI.

Penelitian Balvers et al. (1988) dalam Ardiansyah (2004) dengan menggunakan sampel sebanyak 1182 perusahaan yang melakukan IPO sepanjang tahun 1981-1985 di NYSE mengemukakan bahwa auditberekuitasi dan penjamin emisi yang bereputasi berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Keduanya mengurangi tingkat *underpricing*.

Tabel 2.1
Penelitian Relevan

No	Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Ghozali dan Mansur (2002)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat <i>underpricing</i> di BEI	Reputasi pinjaman emisi saham berpengaruh secara signifikan terhadap <i>underpricing</i>
2.	Daljono (2000)	Analisa faktor-faktor yang mempengaruhi <i>initial return</i> saham yang listing di BEJ tahun 1990 – 1997	Reputasi underwriter dan financial leverage yang berpengaruh (+) terhadap <i>underpricing</i>
3.	Nasirwan (2002)	Reputasi penjamin emisi, <i>return</i> awal, <i>Return</i> 15 hari sesudah IPO, dan kinerja perusahaan 1 tahun sesudah / Podi BEJ	Reputasi underwriter dan deviasi standar <i>return</i> berpengaruh positif terhadap <i>initial return</i>
4.	Yolana dan Martani (2005)	Varibel-variabel yang mempengaruhi fenomena <i>underpricing</i> pada penawaran saham perdana di BEJ tahun	Bahwa semua variabel memiliki hubungan yang signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> kecuali reputasi

		1994 – 2001	underwriter
5.	Nikmah dan Triani	Reputasi penjamin emisi, Reputasi auditor, persentase penjamin emisi ukuran perusahaan dan fenomena underpricing	Bahwa reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, persentase penawaran saham tidak signifikan terhadap return awal
6.	Vina Utari Amanda	Pengaruh reputasi penjamin emisi dan tingkat suku bunga terhadap underpring pada perusahaan / IPO di BEI tahun 2001 – 2005	Bahwa tingkat reputasi penjamin emisi dan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap underpricing pada perusahaan yang melakukan / IPO tahun 2001 – 2005 di BEI
7.	Ardiansyah (2004)	Pengaruh Variabel keuangan terhadap return awal dan return 15 hari setelah / PO serta medirasi besaran perusahaan terhadap hubungan antara variabel keuangan dengan variabel awal dari return 15 hari setelah IPO di BEJ	Bahwa audit bereputasi dan penjamin emisi yang bereputasi berpengaruh negatif terhadap initial return

d. Pengembangan Hipotesa

d.1 Pengaruh Reputasi KAP Terhadap *Underpricing*

Reputasi KAP berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika suatu perusahaan *go public*, oleh karena itu untuk mempertahankan kredibilitasnya perusahaan akan memilih auditor yang bereputasi baik. (Ardiansyah, 2004), Belvers (1988) dalam Yogyanto (2003) menemukan bahwa klien dengan auditor yang lebih bereputasi mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah. Hal ini didasari bahwa laporan keuangan yang diaudit oleh auditor yang reputasinya baik akan lebih dipercaya oleh

investor dibandingkan dengan yang tidak bereputasi (Sutton dan Benedetto 1998 dalam Ardianyah 2004).

Perusahaan yang menggunakan auditor yang kredibel akan memberikan sinyal positif bagi calon investor. Hal ini dikarenakan audit yang dilakukan oleh KAP dengan reputasi baik akan menunjukkan bahwa informasi yang disajikan lebih bermutu dan berkualitas. Adviser yang profesional (auditor dan *underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi) dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten (Holland dan Horton, 1993).

Menon dan Williams (1991) mengemukakan bahwa kualitas auditor berpengaruh terhadap kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan go public. Rochayani dan Setiawan (2004) menyatakan penggunaan jasa sponsor seperti auditor dan penjamin emisi berkualitas akan memberikan sinyal mengenai nilai perusahaan dan kualitas IPO kepada investor yang potensial dan memberikan jaminan bahwa ramalan laba yang dibuat sesuai dengan aturan-aturan yang semestinya dan bahwa asumsi yang digunakan mempunyai dasar yang rasional terhadap ramalan yang dibuat manajemen.

Berbeda dengan hasil penelitian Nasirwan (2000) yang menunjukkan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *initial return*, return 15 hari sesudah IPO, maupun kinerja perusahaan 1 tahun sesudah IPO, sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yogyanto (2003). Dari beberapa penelitian di atas penelitian menghipotesiskan bahwa semakin tinggi reputasi auditor maka akan semakin rendah *underpricing* yang terjadi

H1 : Reputasi KAP berpengaruh negatif terhadap besarnya *underpricing* pada penawaran saham perdana.

d.2 Pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*

Underwriter mempunyai peranan yang penting dalam IPO, salah satunya dalam proses penetapan harga saham perdana. Reputasi *underwriter* diyakini menjadi pertimbangan penting bagi investor untuk membeli saham suatu perusahaan. Reputasi *underwriter* dapat digunakan sebagai sinyal yang baik bagi investor dan dapat mengurangi ketidakpastian *ex-ante* (Beathy, 1989)

Dalam proses IPO, penjamin emisi bertanggungjawab atas saham yang dijual sehingga jika saham tidak terjual penjamin emisi wajib bertanggung jawab dengan cara membelinya. Untuk meminimalkan resiko penjamin emisi menentukan harga IPO dengan cara tawar menawar harga dengan perusahaan emiten. Penjamin emisi (*underwriter*) yang memiliki reputasi tinggi dapat mengurangi konflik yang terjadi dengan menetapkan harga saham perdana sesuai dengan kondisi perusahaan, sehingga akan mengurangi *underpricing*. Oleh karena itu, dengan reputasi yang baik dari *underwriter* tingkat *underpricing* akan lebih rendah menurut Ghazali dan Mudrik Al Mansur (2002). Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* dengan tingkat signfikansi 10%. Berdasarkan uraian diatas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H₂ : Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap besarnya *underpricing* pada penawaran saham perdana.

e. Kerangka Konseptual

Fenomena yang sering terjadi saat dilakukannya IPO oleh perusahaan yang ingin *Go Public* yaitu terjadinya fenomena *Underpricing* untuk jangka pendek yang merugikan emiten karena tidak mendapatkan dana yang

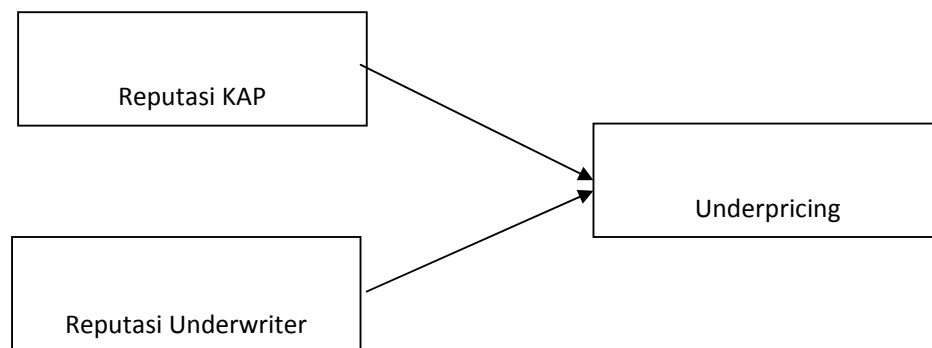
maksimal. Auditor dan pemjamin emisi memberikan dukungan kepada emiten sehingga emiten secara maksimal dapat meraih tujuannya, adapun reputasi mereka menjadi tolak ukur bagi para investor untuk mendapatkan informasi yang relevan dan dapat dipercaya untuk pertimbangan investasi.

Pengetahuan dan kemampuan dari *underwriter* merupakan jaminan bagi perusahaan ini dikarenakan dengan menggunakan *underwriter* yang berkemampuan maka perusahaan (emiten) akan mendapat keyakinan bahwa proses penawaran umum mereka ditangani dengan baik disisi lain pihak, investor juga mengharapkan emiten menggunakan *underwriter* yang berpengalaman, ini disebabkan karena *underwriter* yang baik juga merupakan jaminan bagi investor dalam melakukan investasinya. Jadi, dengan menggunakan *underwriter* yang bereputasi baik maka perusahaan dapat mengurangi resiko atas penawaran sahamnya kepada Public sehingga resiko *underpricing* dapat diperkecil.

Reputasi KAP juga diduga mempengaruhi *underpricing* pada saham perdana. Penggunaan KAP yang profesional atau bereputasi baik akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang menyesatkan mengenai prospeknya dimasa mendatang. Hal ini berarti akan mengurangi ketidakpastian di masa mendatang sehingga dapat mengurangi tingkat *underpricing* saham perdana.

Hubungan reputasi KAP, reputasi penjamin emisi (*underwriter*) terhadap *underpricing* pada saat *initial public offering* (IPO) dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 1. Kerangka Konseptual



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa besar pengaruh reputasi KAP dan reputasi underwriter terhadap underpricing saham perdana pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2012 dengan metode pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang telah diajukan dapat disimpulkan bahwa :

1. Reputasi KAP berpengaruh signifikan negatif terhadap underpricing saham perdana sehingga semakin tinggi Reputasi KAP maka underpricing pada saham perdana akan semakin rendah.
2. Reputasi Underwriter berpengaruh signifikan negatif terhadap underpricing saham perdana sehingga semakintinggi reputasi underwriter maka underpricing pada saham perdana akan semakin rendah.

B. KETERBATASAN DAN SARAN PENELITIAN

Meskipun peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikain rupa, namun masih tedapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang masih perlu direvisi pada penelitian selanjutnya antara lain :

1. Penelitian ini hanya memiliki 86 sampel, walaupun rentang waktu penelitian ini adalah 6 tahun. Hal ini disebabkan bahwa selama rentang waktu penelitian jumlah perusahaan yang melakukan IPO setiap tahunnya rendah.
2. Penelitian ini hanya memakai dua variabel independen, yaitu : reputasi KAP dan reputasi underwriter sehingga model dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan variasi dalam variabel terikat sebesar 15,8%.

Berdasarkan keterbatasan yang melekat pada penelitian ini, maka saran dari penelitian ini, yaitu :

1. Untuk penelitian selanjutnya lebih baik menambah jumlah sampel dengan cara memperpanjang rentang waktu penelitian sehingga hasil penelitian akan lebih baik.
2. Untuk penelitian selanjutnya hendaknya menambah variabel independen lainnya seperti umur perusahaan, ROA, ROE, EPS, dan financial leverage.
3. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya mencari faktor lain yang belum pernah diteliti yang diduga dapat mempengaruhi underpricing baik itu faktor keuangan maupun non keuangan
4. Untuk emiten, dalam melakukan IPO sebaiknya memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing baik itu dari segi keuangan maupun non keuangan.