

PENGARUH REPUTASI AUDITOR, REPUTASI *UNDERWRITER*, *FINANCIAL LEVERAGE*, DAN EPS TERHADAP *UNDERPRICING* PADA PENAWARAN SAHAM PERDANA DI BEI (2005-2009)

SKRIPSI

Diajukan untuk memenuhi salah satu syarat untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi (S1) Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang



Oleh :

ITSNA ALVIA SAVITRI

2007/84419

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2011**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

**PENGARUH REPUTASI AUDITOR, REPUTASI *UNDERWRITER*,
FINANCIAL LEVERAGE DAN EPS TERHADAP *UNDERPRICING* PADA
PENAWARAN UMUM SAHAM PERDANA DI BEL.**

NAMA : ITSNA ALVIA SAVITRI
NIM/BP : 84419/2007
PROGRAM STUDI : AKUNTANSI
KEAHLIAN : KEUANGAN
FAKULTAS : EKONOMI

Padang, Juli 2011

Disetujui oleh:

Pembimbing I

Lili Anita, SE, M.Si, Ak
Nip. 19710302 199802 2 001

Pembimbing II

Nurzi Sebrina, SE, M.Si, Ak
Nip. 19720910 199802 2 003

Mengetahui,
Ketua Program Studi Akuntansi

Lili Anita, SE, M.Si, Ak
NIP. 19710302 199802 2 001

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 Auditor, Reputasi *Underwriter*, *Financial Leverage* dan EPS terhadap *Underpricing* pada Penawaran Umum Saham Perdana di BEI.

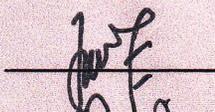
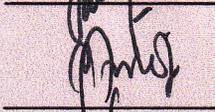
Nama : Itsna Alvia Savitri

BP/NIM : 2007/84419

Fakultas : Ekonomi

Padang, Juli 2011

Tim Penguji

	Nama	Tanda Tangan
1. Ketua	: Lili Anita, SE, M.Si, Ak	1. 
2. Sekretaris	: Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak	2. 
3. Anggota	: Charoline Cheisiviyanny, SE, M, Ak	3. 
4. Anggota	: Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak	4. 

ABSTRAK

Itsna Alvia Savitri (2007/84419). Pengaruh Reputasi Auditor, Reputasi Underwriter, Financial Leverage, dan EPS terhadap Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEI (2005-2009). Skripsi Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. 2011

Pembimbing I: Lili Anita, SE, Ak Msi
II: Nurzi Sebrina, SE, Ak Msc

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memberikan bukti empiris tentang: (1) Pengaruh reputasi auditor terhadap *underpricing*. (2) Pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*. (3) Pengaruh *financial leverage* terhadap *underpricing*. (4) Pengaruh EPS terhadap *underpricing* pada Penawaran Saham Perdana (IPO) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Jenis penelitian ini adalah penelitian kausatif. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang listing di BEI yang melakukan penawaran saham perdana selama tahun 2005-2009 sebanyak 75 perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* untuk mendapatkan sampel sehingga diperoleh 50 perusahaan. Data diolah dengan menggunakan regresi linear berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) Reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, dengan nilai t hitung $< t$ tabel yaitu $1,068 < 2,0105$ (sig $0,291 > 0,05$) dan β bernilai $-7,453$ (H_1 ditolak). (2) Reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* dengan nilai t hitung $> t$ tabel yaitu $3,707 > 2,0105$ (sig $0,001 < 0,05$) dan β bernilai $-24,771$ (H_2 diterima). (3) *Financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* dengan nilai t hitung $< t$ tabel yaitu $0,314 < 2,0105$ (sig $0,755 > 0,05$) dan β bernilai $-0,076$ (H_3 ditolak). (4) *Earning per share* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* dengan nilai t hitung $< t$ tabel yaitu $1,392 < 2,0105$ (sig $0,171 > 0,05$) dan β bernilai $-46,54$ (H_4 ditolak).

Saran dalam penelitian ini antara lain (1) Investor hendaknya mempertimbangkan variabel lain yang terdapat dalam prospektus dalam melakukan penawaran perdana di bursa efek ketika akan mengambil keputusan investasi (2) Bagi peneliti lain hendaknya menambah jumlah sampel penelitiannya dan mencoba menggunakan variabel lain yang ada dalam prospektus yang mungkin mempengaruhi *underpricing* dalam penelitiannya.

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
ABSTRAK	ii
KATA PENGANTAR	iii
DAFTAR ISI.....	v
DAFTAR TABEL.....	viii
DAFTAR GAMBAR	x
DAFTAR LAMPIRAN.....	xi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar belakang masalah.....	1
B. Identifikasi masalah.....	10
C. Pembatasan masalah.....	11
D. Perumusan masalah	11
E. Tujuan penelitian	11
F. Manfaat penelitian	12
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
A. Kajian teori.....	13
1. <i>Underpricing</i>	13
a. Pengertian Penawaran Saham Perdana (IPO)	14
b. Syarat Penawaran Umum (IPO).....	16

c. Tahapan Penawaran Umum	16
d. Keuntungan dan Kerugian dari IPO.....	19
2. Reputasi Auditor.....	21
3. Reputasi <i>Underwriter</i>	22
4. <i>Financial Leverage</i>	24
5. <i>Earning Per Share</i>	25
B. Penelitian terdahulu	26
C. Pengembangan Hipotesis.....	29
D. Kerangka konseptual	33
E. Hipotesis	34

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian.....	35
B. Populasi dan sampel	35
C. Jenis data	39
D. Sumber data.....	39
E. Teknik pengumpulan data	40
F. Variabel penelitian	40
G. Pengukuran Variabel.....	40
H. Uji Asumsi Klasik	42
I. Teknik Analisa Data	44
J. Definisi Operasional.....	46

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Sejarah Umum Bursa Efek	48
B. Deskriptif Data	52
C. Statistik Deskriptif.....	62
D. Uji Asumsi Klasik	64
E. Pengujian Model.....	67
F. Pembahasan	72

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan	79
B. Keterbatasan	80
C. Saran.....	81

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Kriteria Pengambilan Sampel	36
2. Daftar Perusahaan IPO yang terdaftar di PT BEI pada tahun 2005-2009	36
3. KAP Afiliasi The Big Four	41
4. Data Perkembangan <i>Initial Return</i> pada Penawaran Saham Perdana tahun 2005-2009.....	53
5. Data Perkembangan Reputasi Auditor pada Penawaran Saham Perdana tahun 2005-2009.....	55
6. Data Perkembangan Reputasi <i>Underwriter</i> pada Penawaran Saham Perdana tahun 2005-2009.....	56
7. Data Perkembangan <i>Financial Leverage</i> pada Penawaran Saham Perdana tahun 2005-2009.....	58
8. Data Perkembangan <i>Earning Per Share</i> pada Penawaran Saham Perdana tahun 2005-2009.....	61
9. Hasil Statistik Deskriptif.....	63
10. Uji Normalitas Residual.....	65
11. Uji Heterokedastisitas	66
12. Uji Multikolinieritas.....	67
13. Koefisien Determinasi.....	67
14. Uji Regresi Berganda	68
15. Uji F Statistik	70

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka Konseptual	34
2. Struktur Pasar Modal Indonesia	51

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

1. Statistik deskriptif
2. Uji Normalitas Residual
4. Uji Heterokedastisitas
5. Uji Multikolinieritas
6. *Adjusted R²*
7. Uji Regresi Berganda
8. Uji F Statistik

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan yang sangat pesat pada ilmu pengetahuan, teknologi dan informasi serta semakin terbatasnya sumber daya alam mengakibatkan persaingan dalam dunia bisnis juga semakin ketat. Kondisi lingkungan ini memberikan tekanan bagi perusahaan untuk melakukan perubahan-perubahan. Perusahaan harus mampu bertahan dalam ketatnya persaingan usaha dan juga terus mengembangkan diri agar lebih kompetitif, untuk itu tentu saja perusahaan membutuhkan dana yang besar.

Pasar modal merupakan salah satu alternatif bagi perusahaan untuk menghimpun dana dari investor. Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual surat berharganya di pasar modal. Menurut Tandelilin (2001) dana yang didapatkan perusahaan melalui penjualan saham atau sekuritas merupakan hasil perdagangan saham-saham perusahaan yang dilakukan di pasar perdana. Transaksi penawaran umum penjualan saham perdana atau disebut IPO (*Initial Public Offering*) untuk pertama kalinya terjadi di pasar perdana (*primary market*) kemudian saham diperjualbelikan di bursa efek, yang disebut pasar sekunder (*secondary market*). IPO terjadi ketika sebuah perusahaan melakukan transformasi dari bentuk perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka untuk publik (Tauli,1999).

Pada saat IPO perusahaan harus menyediakan prospektus yang berisi informasi seperti: laporan keuangan minimal 2 tahun berurutan, jenis usaha perusahaan, kepemilikan saham, umur perusahaan, penjamin emisi, dan auditor yang mengaudit laporan keuangan. Informasi yang disajikan dalam prospektus memberikan gambaran perusahaan emiten yang berguna bagi investor untuk membuat keputusan (Syamsul, 2006).

Ketika perusahaan memutuskan untuk *go public* dan melempar saham perdananya ke publik (IPO), masalah utama yang dihadapi adalah (1) Tipe saham apa yang akan ditawarkan ke publik, (2) Jumlah saham yang akan ditawarkan ke publik, (3) Berapa harga yang harus ditetapkan untuk selebar sahamnya, (4) Kapan waktu yang tepat untuk menawarkan saham tersebut. Umumnya perusahaan menyerahkan permasalahan yang berhubungan dengan IPO ke banker investasi (*investment banker*) yang mempunyai keahlian di dalam penjualan sekuritas.

Ada dua fenomena seiring dilakukannya IPO oleh perusahaan yang ingin *go public*, yaitu terjadinya fenomena rendahnya harga saham di pasar perdana (*underpricing*) untuk jangka pendek dan fenomena penurunan kinerja (*underperformance*) untuk jangka panjang. *Underpricing* merupakan kondisi dimana harga penawaran sekuritas berada di bawah harga pasar (Ross, Westerfield, Jaffe: 1999). Sedangkan *underperformance* menjelaskan keadaan saham IPO yang jauh dari kondisi pembelian saham yang terlalu tinggi (*overpriced*), karena investor-investor di *aftermarket* begitu optimis terhadap prospek saham emiten (Van Horne, 1998). Bagi investor fenomena *underpricing* ini sangat menguntungkan karena berkesempatan memperoleh pengembalian yang

tidak normal (*abnormal return*) berupa *initial return* positif tetapi sebaliknya kondisi ini akan merugikan bagi emiten karena dana yang dikumpulkan tidak maksimal.

Akuntan publik adalah salah satu lembaga profesi di pasar modal yang berfungsi memberi opini atas laporan keuangan yang disusun oleh perusahaan. Reputasi auditor berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika suatu perusahaan *go public*. Pentingnya kredibilitas laporan keuangan ini memungkinkan perusahaan untuk memilih auditor yang reputasinya baik. Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang digunakan oleh calon investor dan *underwriter* untuk menilai perusahaan yang akan *go public* (Syamsul, 2006).

Agar laporan keuangan lebih dapat dipercaya, maka laporan keuangan harus diaudit. Laporan keuangan yang telah diaudit akan mengurangi ketidakpastian di masa mendatang. Salah satu persyaratan dalam proses *go public* adalah laporan keuangan yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik (Keputusan Menteri Keuangan RI No. 895/KMK.01/1987) minimal 2 tahun terakhir dan harus disertai pendapat wajar tanpa pengecualian (*unqualified opinion*). Laporan keuangan yang telah diaudit akan memberikan tingkat kepercayaan yang lebih besar kepada pemakainya dan bagi investor yang membutuhkan laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor yang berkualifikasi.

Dalam melakukan penjaminan emisi, penjamin emisi meminta emiten agar menyediakan informasi laporan keuangan yang disajikan oleh auditor untuk menghindari asimetri informasi, selain itu laporan keuangan yang telah diaudit

dalam prospektus juga mampu mengurangi asimetri informasi bagi investor (Firth dan Liau-Tan, 1998 dalam Nikmah dan Triani, 2006).

Penjamin emisi (*underwriter*) adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten. Penjamin emisi (*underwriter*) berperan sangat penting dalam proses penawaran umum saham. Reputasi penjamin emisi ini menjadi pertimbangan penting bagi investor untuk memutuskan membeli saham suatu perusahaan (Balvers et al. 1998 dalam Nikmah dan Triani, 2006). Menurut Fuller *et al*, (1987) dalam Setianingrum dan Suwito (2008) menyebutkan bahwa penentuan harga saham perdana ditentukan oleh kesepakatan antara *emiten* dan *underwriter* karena tidak ada ukuran yang dapat dijadikan dasar pertimbangan, selain itu saham tersebut belum pernah diperdagangkan di pasar. Sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar.

Underwriter dalam hal ini memperoleh informasi lebih baik mengenai permintaan saham-saham emiten, dibandingkan emiten itu sendiri. Ada 2 jenis kontrak emiten dan *underwriter* yaitu: yang pertama komitmen sebaik mungkin (*best effort*) dimana *underwriter* tidak bertanggung jawab terhadap kekurangan penjualan investor dan yang kedua adalah komitmen penuh (*full commitment*) dimana penjamin emisi (*underwriter*) harus mendistribusikan semua sahamnya dan harus bertanggungjawab atas semua dana yang diperlukan perusahaan (Tandelilin, 2001). Tipe penjaminan yang terjadi di Indonesia adalah tipe penjaminan *full commitment*. Oleh karena itu, *underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan optimal dengan

emiten, yaitu dengan memperkecil resiko keharusan membeli saham yang tidak laku terjual dengan meletakkan harga perdana lebih rendah (Van Horn, 1998). Dengan demikian akan terjadi fenomena *underpricing*, yang berarti bahwa penentuan harga saham di pasar perdana lebih murah dibanding harga saham di pasar sekunder pada saham yang sama.

Balvers, *et al.* (1998) dalam Nikmah dan Triani, (2006) mengungkapkan bahwa banker investasi (*investment banker*) yang memiliki reputasi tinggi akan menggunakan auditor yang mempunyai reputasi tinggi pula. *Investment banker* dan auditor yang memiliki reputasi akan mengurangi *underpricing*. *Investment banker* adalah lembaga seperti *underwriter* atau perwakilan badan hukum lainnya yang bertugas membantu perusahaan untuk menyusun prospektus dan memberikan penilaian yang sesuai untuk penetapan harga saham di pasar perdana. *Underwriter* yang berpengalaman dan bereputasi baik akan dapat mengorganisir IPO secara profesional dan memberikan pelayanan yang lebih baik kepada investor, *underwriter* akan memberikan saran kepada perusahaan untuk memilih auditor yang berpengalaman untuk meningkatkan kepercayaan investor terhadap saham perusahaan sehingga tingkat *underpricing* dapat ditekan.

Selain penjamin emisi yang memiliki pengaruh terhadap terjadinya *return* awal karena terjadi asimetri informasi, informasi yang tersaji dalam prospektus juga dapat mempengaruhi terjadinya *return* awal, seperti *financial leverage* dan *earning per share*.

Informasi laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan salah satu jenis informasi yang paling mudah dan murah bagi investor dibandingkan alternatif lainnya. Informasi laporan keuangan akuntansi sudah cukup menggambarkan kepada kita sejauhmana perkembangan kondisi perusahaan selama ini dan apa saja yang telah dicapainya (Tandelilin, 2001).

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan modal yang dimilikinya. *Financial leverage* yang tinggi menunjukkan risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman juga akan semakin tinggi. *Financial Leverage* menunjukkan risiko suatu perusahaan sehingga berdampak pada ketidakpastian suatu harga saham (Kim et al. 1993 dalam Ardiansyah, 2003). Oleh karena itu, semakin tinggi *financial leverage* suatu perusahaan menyebabkan harga saham cenderung rendah karena tingginya resiko yang harus di tanggung investor, maka *initial return*-nya semakin besar. Semakin besar *initial return* yang ada pada sebuah perusahaan dapat menyebabkan kecenderungan terjadinya *underpricing* yang semakin tinggi.

Laba per saham adalah rasio yang mengukur pendapatan bersih perusahaan pada suatu periode dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Tandelilin, 2001). EPS memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dapat membantu *investor* untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang. Variabel 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. EPS dapat memberikan

gambaran mengenai keuntungan yang dapat diperoleh investor dalam suatu periode tertentu, sehingga dapat mempengaruhi harga saham. Hal ini berarti semakin tinggi EPS semakin kecil *return* yang diterima investor di pasar perdana maka semakin rendah kecenderungan terjadinya *underpricing*.

Faktanya fenomena *underpricing* lebih banyak terjadi pada perusahaan yang melakukan penawaran umum. Meskipun perusahaan telah menggunakan lembaga penjamin dan profesi penunjang yang bereputasi tinggi untuk menilai prospektus yang disediakan oleh perusahaan tidak menjamin bahwa *underpricing* akan turun sehingga menyebabkan turunnya kepercayaan investor. Hal inilah yang terjadi di Indonesia dengan adanya kasus yang baru-baru ini terjadi yaitu PT Krakatau Steel (KS) yang melakukankan penawaran saham perdana (IPO) pada level Rp 850 per lembar saham, dilihat dari besar perusahaan dan tingginya *performance* dari Krakatau Steel sebagai perusahaan produksi baja teratas di Indonesia, harga saham perdana itu sangat murah. Ketidakwaajaran IPO senilai Rp 850 ini di satu sisi, ditilik dari nilai buku saham PT Krakatau Steel, jauh di atas penawaran perdana yang berkisar Rp 1.500 per lembar saham. Penilaian mayoritas mengatakan bahwa IPO Krakatau Steel harus dibatalkan atau ditunda untuk selanjutnya ditinjau ulang harga saham yang diajukan. Pembatalan ataupun penundaan IPO memang berisiko mendapat penalti. Tapi kerugian akan jauh lebih besar bila proses ini terus dilanjutkan. Banyak pihak mengkhawatirkan pernik-pernik keputusan *underpriced* IPO PT Krakatau Steel menjadi bola salju yang menggelinding (<http://m.okezone.com>).

Penelitian tentang *underpricing* pada penawaran saham perdana ini telah banyak dilakukan oleh peneliti terdahulu. Diantaranya, Ardiansyah (2003) dalam penelitiannya memasukkan variabel keuangan dan non keuangan, dari variabel keuangan seperti EPS, ROA, *financial leverage*, ukuran penawaran, pertumbuhan laba, *current ratio* dan besaran perusahaan hasil penelitiannya menunjukkan hanya variabel EPS yang berpengaruh terhadap *initial return* saham *underpriced*. Pada variabel non keuangan hanya kondisi perekonomian yang memiliki pengaruh terhadap *initial return*, sedangkan variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, dan jenis industri tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* saham *underpriced*.

Penelitian yang dilakukan Sulistio (2005) menguji pengaruh informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap *initial return* sebagai proksi dari keputusan investasi pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta. Informasi akuntansi yang diteliti meliputi ukuran perusahaan, EPS, PER dan tingkat *leverage*, sedangkan informasi non akuntansi yang diteliti meliputi proporsi kepemilikan yang ditahan pemegang saham lama, reputasi auditor dan reputasi *underwriter*. Hasil penelitiannya yaitu informasi akuntansi menunjukkan pengaruh tingkat *leverage* terhadap *initial return* adalah negatif signifikan. Informasi non akuntansi menunjukkan hanya persentase pemegang saham lama yang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *initial return*.

Penelitian yang dilakukan oleh Yolana dan Martani (2005) yang menganalisis variabel-variabel yang mempengaruhi *underpricing* pada penawaran saham perdana di BEJ 1994-2001, seperti reputasi *underwriter*, skala perusahaan,

profitabilitas, kurs dan jenis industri. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa skala perusahaan, profitabilitas, kurs dan jenis industri secara signifikan mempengaruhi *underpricing*, sedangkan variabel reputasi *underwriter* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian Klein (1996) dalam Gumanti (2004) terhadap 193 perusahaan IPO di Amerika Serikat menyimpulkan bahwa EPS berhubungan secara positif dan signifikan terhadap harga penawaran saat IPO dan harga pasar saham setelah IPO. Penelitian Gumanti terhadap 149 perusahaan IPO di BEJ pada periode 1989-1997 menunjukkan konsistensi hasil dengan penelitian Klein dengan kesimpulan bahwa EPS berhubungan secara positif dan signifikan dengan harga penawaran saat IPO.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini dilakukan pada perusahaan publik semua sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Semua sektor industri dijadikan sampel agar pengukuran tingkat *underpricing* lebih akurat. Selain itu penelitian ini menggunakan empat variabel yang mempengaruhi *underpricing* yaitu reputasi auditor, reputasi *underwriter*, *financial leverage* dan EPS. Informasi mengenai perusahaan yang melakukan IPO sangat terbatas, kadangkala sumber informasi tentang perusahaan IPO hanya berasal dari prospektus yang dikeluarkan oleh perusahaan sehingga lebih sulit bagi investor untuk menilai tingkat keuntungan dan risiko yang sebenarnya dari saham IPO. Dengan mengetahui informasi apa saja yang mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan IPO akan membantu investor menentukan

keputusan investasinya. Jangka waktu penelitian juga berbeda di mana peneliti melakukan penelitian pada tahun 2005-2009.

Berdasarkan latar belakang di atas, penulis termotivasi untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Reputasi Auditor, Reputasi *Underwriter*, *Financial Leverage* dan *Earning Per Share (EPS)* terhadap *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia (2005-2009)”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas maka dapat diidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut:

1. Sejauhmana pengaruh reputasi auditor terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana?
2. Sejauhmana pengaruh jenis industri terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana?
3. Sejauhmana pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana?
4. Sejauhmana pengaruh *financial leverage* terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana?
5. Sejauhmana pengaruh *return on asset* terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana?
6. Sejauhmana pengaruh *earning per share* terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana?

C. Pembatasan Masalah

Karena keterbatasan waktu, tenaga, dan biaya maka berdasarkan identifikasi masalah diatas peneliti membatasi masalah hanya pada Pengaruh Reputasi Auditor, Reputasi *Underwriter*, *Financial Leverage* dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, peneliti merumuskan beberapa masalah sebagai berikut:

1. Sejauhmana pengaruh reputasi auditor terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana?
2. Sejauhmana pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana?
3. Sejauhmana pengaruh *financial leverage* terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana?
4. Sejauhmana pengaruh *earning per share* terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui :

1. Pengaruh reputasi auditor terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana.

2. Pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana.
3. Pengaruh *financial leverage* terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana.
4. Pengaruh *earning per share* terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana.

F. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah :

1. Bagi peneliti, hasil-hasil penelitian ini dapat menambah pengetahuan dan wawasan dalam hal Reputasi Auditor, Reputasi *Underwriter*, *Financial Leverage* dan *Earning Per Share* (EPS) dalam kaitannya terhadap *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia.
2. Bagi perusahaan, memberikan masukan kepada perusahaan tentang seberapa besar tingkat *underpricing* pada penawaran perdana yang dipengaruhi oleh Reputasi Auditor, Reputasi *Underwriter*, *Financial Leverage* dan *Earning Per Share* (EPS).
3. Bagi Investor, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan masukan dan bahan pertimbangan dalam melakukan transaksi saham di bursa efek.
4. Bagi instansi perguruan tinggi, untuk dijadikan referensi bagi mahasiswa lainnya bagi penelitian selanjutnya.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. *Underpricing*

Underpricing adalah fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal maupun saat emiten melakukan IPO. *Underpricing* merupakan kondisi dimana harga penawaran sekuritas berada di bawah harga pasar (Ross, Westerfield, Jaffe: 1999). *Underpricing* terjadi apabila harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dengan ketika diperdagangkan di pasar sekunder (Wirawan, 2007). 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.

Underpricing juga dapat terjadi karena adanya asimetri informasi yang berkaitan dengan pasar modal (Beatty, 1989; Ritter, 1991 dalam Amin, 2007). Informasi tentang perusahaan yang melakukan IPO yang terbatas menyulitkan investor untuk menilai tingkat keuntungan dan risiko yang sebenarnya dari saham IPO.

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

a. Pengertian Penawaran Saham Perdana (IPO)

Penawaran umum perdana adalah peristiwa penawaran saham yang dilakukan oleh perusahaan (emiten) kepada masyarakat umum (investor) untuk pertama kalinya (Sunariyah, 2003). Secara umum penawaran perdana (IPO) merupakan suatu cara yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang ingin melakukan *go public* dengan menjual saham-sahamnya kepada masyarakat umum yaitu investor individu maupun investor institusi.

Undang-undang Pasar Modal No.8 tahun 1995 menyebutkan 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.

Beberapa definisi mengenai IPO:

1. Menurut Ross, Westerfield, Jaffe (1999), menjelaskan bahwa yang dimaksudkan dengan IPO yaitu ketika perusahaan pertama kali mengeluarkan sahamnya untuk publik.
2. Menurut Tauli (1999), IPO merupakan penjualan saham untuk pertama kalinya oleh sebuah perusahaan kepada masyarakat umum. Ini terjadi ketika sebuah perusahaan melakukan transformasi menuju bentuk perusahaan terbuka kepada publik.
3. Jogiyanto (2000), menjelaskan bahwa *Initial Public Offering* merupakan penawaran saham perusahaan untuk pertama kalinya.

Menurut Syamsul (2006) ada beberapa tujuan mengapa perusahaan melakukan penawaran umum antara lain sebagai alternatif sumber pendanaan dari luar perusahaan untuk memperbaiki struktur modal dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat (*go public*), untuk meningkatkan kapasitas produksi, memperluas pemasaran, memperluas hubungan bisnis dan meningkatkan kualitas manajemen.

Dua alasan utama mengapa perusahaan memutuskan *go public* (Rock, 1986 dalam Nikmah dan Aprilian Triani, 2006) karena:

1. Pendiri perusahaan ingin mendisfirsifikasi portofolionya.
2. Perusahaan tidak mempunyai sumber dana alteratif untuk membiayai program investasinya.

Penawaran umum dipandang bermanfaat bagi perusahaan, pihak manajemen dan masyarakat. Manfaat bagi perusahaan, misalnya dapat memperoleh dana yang relatif besar dengan biaya modal rendah dan proses yang relatif murah, perusahaan lebih dikenal masyarakat (sebagai media promosi), meningkatkan citra dan nilai perusahaan, meningkatkan GCG dan mendapatkan keringanan pajak penghasilan. Bagi manajemen perusahaan sebagai pemicu peningkatan profesionalisme dan keterbukaan perusahaan. Sedangkan bagi masyarakat berarti kesempatan untuk turut serta dalam kepemilikan saham perusahaan, sehingga dapat terjadi distribusi kesejahteraan sehingga dapat mengurangi kesenjangan sosial.

b. Syarat Penawaran Umum (IPO)

Untuk menerbitkan saham di pasar modal, tidak semua perusahaan dapat melakukannya. Hanya perusahaan yang berbentuk PT (Perseroan Terbatas) yang mungkin menerbitkan sekuritas di pasar modal. Untuk dapat mencatatkan sahamnya di bursa, emiten wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut:

1. Perusahaan telah dinyatakan aktif oleh Bapepam.
2. Laporan keuangan perusahaan untuk 2 tahun terakhir yang telah di audit di sertai pendapat wajar tanpa pengecualian.
3. Jumlah saham yang listed minimal 1.000.000 lembar.
4. Jumlah pemilik saham minimal 200.
5. Perusahaan telah beroperasi lebih dari 3 tahun.
6. Menghasilkan laba selama 2 tahun terakhir.
7. Total kekayaan minimal Rp. 20 Milyar, Modal sendiri minimal Rp. 7,5 Milyar dan telah disetor minimal Rp. 2 Milyar.
8. Kapaitalisasi saham yang listed minimal Rp. 4 Milyar.
9. Dewan komisaris dan dewan direksi mempunyai reputasi yang baik.

c. Tahapan Penawaran Umum

Selanjutnya masih ada proses yang dilalui setelah persiapan-persiapan yang dilakukan untuk memenuhi persyaratan-persyaratan penawaran umum yang termasuk tahapan pertama sebelum emisi, kemudian masih ada tahapan emisi, yaitu masa dimana dilakukan penawaran umum hingga saham-saham yang ditawarkan di catat di bursa efek, yang terakhir adalah tahapan sesudah emisi yaitu saat pelaporan sebagai konsekuensi atas penawaran umum tersebut.

a. Tahapan sebelum emisi

Sebelum melakukan emisi, perusahaan melakukan persiapan-persiapan internal dalam rangka *go public*. Hal-hal yang perlu di persiapkan adalah: (Tandelilin, 2001)

1. Penetapan rencana pencairan 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).
3. Perusahaan mencari penjamin emisi, profesi penunjang dan lembaga penunjang untuk membantu menyiapkan kelengkapan dokumen.
4. Mempersiapkan dokumen-dokumen yang diperlukan.
5. Kontrak pendahuluan dengan bursa efek.
6. Penandatanganan perjanjian-perjanjian emisi.
7. Menyampaikan persyaratan pendaftaran kepada BAPEPAM, sekaligus melakukan ekspos terbatas di BAPEPAM.

Setelah perusahaan melakukan persiapan internal dalam rangka penawaran umum seperti hal-hal yang telah disebutkan di atas, kemudian pada proses pengajuan persyaratan pendaftaran di Bapepam akan dilakukan penelaahan atas kelengkapan dokumen seperti: Surat Pengantar Pendaftaran, Prospektus Lengkap, rencana jadwal emisi, laporan keuangan, rencana penggunaan dana, legal audit, legal opinion serta riwayat hidup komisaris dan direksi. Perjanjian penjaminan

emisi, perjanjian agen penjual, perjanjian dengan bursa efek, kontrak pengolahan saham sampai dengan pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif.

b. Tahapan emisi

Pada tahap ini penawaran umum dilakukan, efek seperti saham misalnya mulai ditawarkan kepada investor oleh penjamin emisi (*underwriter*) melalui agen penjualan yang di tunjuk, proses inilah yang di kenal dengan penawaran umum di pasar perdana atau *Initial Public Offering*. Periode pasar perdana mencakup periode mulai dari efek ditawarkan kepada pemodal untuk sindikasi penjamin emisi melalui agen yang ditunjuk, penjatahan untuk *underwriter* dan emiten, hingga penyerahan efek kepada investor. Setelah Bapepam mengeluarkan pernyataan bahwa pendaftaran telah efektif, emiten menyediakan prospektus lengkap untuk publik dan prospektus ringan di surat kabar yang dipasang tiga hari kerja sebelum melakukan IPO.

Pada masa penawaran umum, calon investor yang tertarik mengajukan pesanan kepada *underwriter* melalui agen penjualan yang di tunjuk. Masa ini berlaku minimal tiga hari kerja dan selesai selambat-lambatnya 60 hari setelah efektifnya pernyataan peredaran. Berakhirnya masa penawaran efek disusul dengan penjatahan efek. Penjatahan efek untuk mengalokasikan efek pesanan investor dilakukan sesuai jumlah efek selama masa penawaran umum, jika jumlah efek selama masa penawaran umum melebihi jumlah efek yang ditawarkan maka digunakan penjatahan khusus. Kemudian perusahaan sebagai emiten melakukan pencatatan efek di bursa sampai perdagangan di pasar sekunder dilaksanakan

selambat-lambatnya 90 hari sesudah dimulainya masa penawaran umum tersebut tergantung mana yang lebih dulu.

c. Tahapan sesudah emisi

Setelah diperdagangkan di pasar sekunder, emiten diwajibkan membuat laporan kepada Bursa Efek Indonesia dan Bapepam yang terdiri dari 3 jenis laporan, antara lain:

1. Laporan berkala yang mencakup laporan tahunan, laporan setengah tahunan dan laporan triwulanan.
2. Laporan kejadian penting dan relevan, yaitu laporan yang mencatat mengenai terjadinya setiap kegiatan penting yang relevan misalnya akuisisi, penggantian direksi dan komisaris dan lain-lain.
3. Laporan lainnya yang merupakan laporan mengenai perubahan anggaran dasar, rencana RUPS maupun RUPSLB serta mengenai penyimpangan proyeksi yang di publikasikan lebih dari 10%. Laporan keuangan kepada Bapepam mencakup laporan penggunaan dan hasil emisi.

Laporan yang disampaikan kepada bursa akan di publikasikan kepada investor melalui pengumuman di lantai bursa sehingga investor dapat mengetahui kinerja perusahaan.

d. Keuntungan dan Kerugian dari IPO

Menurut Tandelilin (2001), beberapa keuntungan bagi perusahaan yang melakukan *go public* yaitu:

1. Diversifikasi

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

2. Meningkatkan likuiditas

Saham yang tidak ditawarkan kepada umum akan sulit untuk diperjualbelikan karena sulit untuk menentukan harga dalam melakukan transaksi.

3. Salah satu sarana untuk meningkatkan modal perusahaan

Perusahaan yang tidak *go public* akan mendapatkan kesulitan jika ingin menambah dana perusahaan melalui penjualan saham baru. Karena tidak ada publikasi maka calon investor baru akan mengalami kesulitan untuk menilai kinerja perusahaan.

4. Penentuan nilai perusahaan

Perusahaan yang *go public* bisa menentukan secara jelas seberapa besar nilai perusahaan dengan melihat besarnya harga saham perusahaan tersebut di pasar.

Adapun kerugiannya yang dikemukakan oleh Sitompul (2000) yaitu:

1. Biaya proses penawaran umum yang cukup besar, seperti biaya untuk *underwriter* yang mencapai tujuh persen dari pendapatan kotor yang dihasilkan dari penawaran umum, biaya konsultan hukum, biaya akuntan, biaya percetakan dan penerbitan, biaya listing dan lain-lain. Selain itu juga

terdapat biaya setelah menjadi perusahaan publik seperti biaya administrasi tahunan dan hubungan dengan investor, misalnya untuk menyediakan laporan triwulan dan lainnya.

2. Rencana IPO memerlukan perhatian yang serius dari ekektif perusahaan, perlu persiapan yang matang sehingga prosesnya memerlukan waktu yang lama.
3. Sesudah perusahaan menjadi perusahaan publik, maka akan terdapat tekanan untuk meningkatkan kinerja dan membayar dividen kepada pemegang saham.
4. Harga saham akan terpengaruh oleh keadaan umum dan perekonomian global serta fluktuasi pasar modal yang tidak ada hubungan langsung dengan bisnis perusahaan, atau nilai perusahaan yang terkadang di luar kontrol perusahaan.

2. Reputasi Auditor

Auditor memegang peranan penting dalam proses *go public*. Perusahaan menyewa auditor independen untuk memeriksa kesesuaian laporan keuangan yang disusun oleh manajemen dengan PSAK, dan memberikan pendapat atas keabsahannya. Pandapat wajar tanpa pengecualian dari auditor bereputasi baik berperan dalam meningkatkan kepercayaan masyarakat akan keakuratan informasi yang disajikan dalam prospektus sebagai dasar untuk pengambilan keputusan investasi.

Seorang auditor memiliki keinginan untuk menguji dan melaporkan adanya penyimpangan penerapan prinsip akuntansi. Auditor yang berkualitas akan dihargai di pasaran dalam bentuk peningkatan permintaan jasa audit. Perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih KAP yang memiliki reputasi yang baik. Auditor yang memiliki reputasi akan mengurangi *underpricing*.

Penelitian Balver et al. (1998) mengungkapkan *underwriter* yang bereputasi baik akan memilih KAP yang bereputasi baik pula untuk mengurangi resiko *underpricing*. Rochayani dan Setiawan (2004) menyatakan penggunaan jasa auditor dan penjamin emisi yang berkualitas akan memberikan sinyal mengenai nilai perusahaan dan kualitas IPO kepada investor yang potensial. Hasil penelitian Li et al. (2005) mendokumentasikan perusahaan yang diaudit oleh auditor berkualitas dan menggunakan *underwriter* yang bereputasi baik mempunyai tingkat *survive* yang lebih tinggi.

3. Reputasi *Underwriter*

Dalam melakukan penawaran perdana (IPO), emiten tidak bisa menawarkan saham langsung kepada investor tetapi melalui penjamin emisi (*underwriter*). Menurut Jogiyanto (2000), *underwriter* merupakan anggota dari pasar modal. Sedangkan menurut Undang-undang No.8 tahun 1995 tentang pasar modal menyebutkan Penjamin Emisi Efek 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. Dalam melaksanakan fungsinya *underwriter* membantu emiten dalam mempersiapkan pernyataan

pendaftaran emisi beserta dokumen pendukungnya, penentuan jadwal emisi, penentuan lembaga penunjang lainnya, melakukan penjaminan efek dan lainnya.

Dalam prakteknya *underwriter* merupakan suatu kelompok atau sindikasi penjamin emisi yang memiliki fungsi dan tanggung jawab yang berbeda, sehingga mereka dapat digolongkan menjadi: (Sitompul, 2000)

a. Penjamin utama emisi (*Lead Underwriter*)

Lead underwriter bertanggung jawab atas seluruh penyelenggaraan penawaran umum termasuk mengadakan kontrak dengan emiten dalam suatu perjanjian, dimana kontrak tersebut memiliki sistem penjaminan dalam 2 bentuk, *best effort* yang berarti penjamin emisi hanya menjual sebatas saham yang laku dan *full commitment* yang berarti penjamin emisi menjamin seluruh saham yang ditawarkan, bagi penjamin emisi yang belum memiliki reputasi akan berhati-hati dalam menerapkan sistem ini.

b. Penjamin emisi pelaksana (*Managing Underwriter*)

Managing Underwriter memiliki tanggung jawab membentuk kelompok penjamin emisi, menstabilkan harga saham setelah pasar perdana serta mengalokasikan penjatahan dalam hal melebihi penawaran (*over supply*).

c. Penjamin peserta (*Co Underwriter*)

Penjamin peserta adalah pihak yang mengadakan persetujuan dengan penjamin emisi utama, sehingga tidak bertanggung jawab langsung kepada emiten, tanggung jawabnya dalam penjualan dan pembayaran sesuai dengan porsi yang di ambil.

Kooli dan Suret (2001) dalam Sulistio (2005) menemukan bahwa tingkat *underpricing* IPO di Kanada tahun 1991-1998 yang tidak ditangani oleh *underwriter* yang prestisius mengalami *underpricing* yang lebih besar dibandingkan dengan yang ditangani oleh *underwriter* yang prestisius. Sehingga dapat disimpulkan kualitas *underwriter* berhubungan dengan kadar ketidakpastian kualitas IPO. Tingkat reputasi *underwriter* mempengaruhi tingkat risiko IPO.

4. Financial Leverage

Leverage menunjuk pada hutang yang dimiliki perusahaan. Pengertian *leverage* menurut Suad Husnan (1997) yaitu penggunaan aktiva/dana dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap. *Financial Leverage* adalah pembiayaan sebagian dari aset perusahaan dengan surat berharga yang mempunyai tingkat bunga tetap dengan mengharapkan peningkatan yang luar biasa pada pendapatan bagi pemegang saham (Keown, Seall, Martin dan Patty, 2000).

Financial leverage untuk mengukur seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang (Brigham dan Houston, 2006). Menurut Van Horne (1994) DER merupakan perhitungan sederhana yang membandingkan total utang perusahaan dari modal pemegang saham. *Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan modal yang dimilikinya. Seorang investor yang menginvestasikan dananya pada surat berharga tidak bisa melihat kecenderungan harga saham saja.

Financial Leverage menunjukkan risiko suatu perusahaan sehingga berdampak pada ketidakpastian suatu harga saham (Kim et al. 1993 dalam

Ardiansyah, 2003). *Financial leverage* yang tinggi menunjukkan risiko *financial* atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi. Oleh karena itu, semakin tinggi *financial leverage* suatu perusahaan, maka *initial returnnya* semakin besar (Ardiansyah, 2003)

5. Earning Per Share

Pada umumnya dalam menanamkan modalnya investor mengharapkan manfaat yang akan dihasilkan dalam bentuk laba per lembar saham (EPS). Laba per saham adalah rasio yang mengukur pendapatan bersih perusahaan pada suatu periode dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Tandelilin, 2001). Rasio ini digunakan untuk menganalisis risiko dan membandingkan pendapatan per lembar saham antar perusahaan. Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2001) EPS yaitu merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (laba) yang diperoleh investor atau pemegang saham per lembar sahamnya. Laba merupakan alat ukur utama kesuksesan suatu perusahaan, karena itu investor seringkali memusatkan perhatian pada besarnya EPS. Informasi ini dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang.

Nachrowi (2006) menjelaskan dalam berinvestasi di bursa, investor akan memperlihatkan berbagai aspek, salah satunya adalah EPS. EPS merupakan salah satu indikator yang dapat menunjukkan kinerja perusahaan karena besar kecilnya EPS ditentukan oleh laba perusahaan. Variabel 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. Ardiansyah (2003) membuktikan bahwa variabel EPS berpengaruh secara signifikan dengan arah negatif terhadap *initial return*. Hal ini berarti semakin tinggi EPS maka semakin kecil *return* yang diterima investor.

Dengan demikian, laba per lembar saham (EPS) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dan mendistribusikan laba yang diraih perusahaan kepada pemegang saham. Laba per lembar saham (EPS) dapat dijadikan sebagai indikator tingkat nilai perusahaan. Laba per lembar saham (EPS) juga merupakan salah satu cara untuk mengukur keberhasilan dalam mencapai keuntungan bagi para pemilik saham dalam perusahaan. Besarnya EPS suatu perusahaan bisa diketahui dari informasi laporan keuangan perusahaan. EPS dapat memberikan gambaran mengenai keuntungan yang dapat diperoleh investor dalam suatu periode tertentu, sehingga dapat mempengaruhi harga saham.

B. Peneliti Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan oleh para peneliti lain untuk menguji pengaruh reputasi auditor, reputasi *underwriter*, *financial leverage* dan *earning per share* terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana, antara lain Daljono (2000), Ardiansyah (2003), Sulitio (2005), Yolana dan Martani (2005), Nikmah dan Triani (2006) dan Amin (2007).

Daljono (2000) berdasarkan data tahun 1990 - 1997 di BEJ menemukan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara reputasi penjamin emisi dengan *initial return*. Namun arah hubungan reputasi penjamin emisi dengan *initial return* adalah positif (berbeda dengan yang dihipotesakannya). Penelitiannya atas hubungan *financial leverage* dengan *initial return* mempunyai hubungan positif

signifikan 5%. Sedangkan reputasi auditor, umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan pada publik, profitabilitas perusahaan yang diwakili ROA, dan *solvability ratio*, terbukti tidak signifikan mempengaruhi *initial return*.

Ardiansyah (2003) meneliti pengaruh variabel keuangan terhadap *return* awal dan *return* 15 hari setelah IPO dan mengambil sampel perusahaan yang terdaftar di BEJ pada tahun 1995-2001, hasil penelitiannya menunjukkan hanya variabel EPS yang berpengaruh secara signifikan dengan arah negatif terhadap *initial return* saham *underpriced* dan pada variabel non keuangan hanya kondisi perekonomian yang signifikan positif terhadap *initial return*, sedangkan variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, dan jenis industri tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* saham *underpriced*.

Penelitian yang dilakukan Sulistio (2005) menguji pengaruh informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap *initial return* sebagai proksi dari keputusan investasi pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1998 sampai dengan 2003. Informasi akuntansi yang diteliti meliputi ukuran perusahaan, EPS, PER dan tingkat *leverage*, sedangkan informasi non akuntansi yang diteliti meliputi proporsi kepemilikan yang ditahan pemegang saham lama, reputasi auditor dan reputasi *underwriter*. Hasil penelitiannya yaitu informasi akuntansi yang meliputi ukuran perusahaan, EPS, PER dan tingkat *leverage*, menunjukkan pengaruh tingkat *leverage* terhadap *initial return* adalah negatif signifikan dan informasi non akuntansi yang meliputi prosentase pemegang saham lama, reputasi auditor dan reputasi *underwriter*, menunjukkan pengaruh prosentase pemegang saham lama terhadap *initial return* adalah positif signifikan.

Yolana dan Martani (2005) menguji variabel-variabel bebas yang mempengaruhi *underpricing*, berupa informasi keuangan dan non keuangan, yaitu skala perusahaan, profitabilitas (ROE), kurs, reputasi penjamin emisi, jenis industri. Sampel yang digunakan adalah semua perusahaan yang IPO pada tahun 1994-2001 di BEJ. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa skala perusahaan, profitabilitas, kurs dan jenis industri secara signifikan mempengaruhi *underpricing*, sedangkan variabel reputasi *underwriter* tidak memiliki pengaruh yang signifikan dengan arah negatif terhadap *underpricing*.

Penelitian Nikmah dan Triani (2006) yang menguji reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, persentase penawaran saham, ukuran perusahaan dan fenomena *underpricing*. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang melakukan IPO di BEJ pada tahun 1994-2000 dan bukan dari kelompok perbankan dan lembaga keuangan sejenis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi, reputasi auditor dan persentase penawaran saham tidak signifikan terhadap *return* awal, *return* 15 hari sesudah IPO dan kinerja perusahaan sesudah IPO.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Amin (2007) dengan menggunakan variabel *earning management*, *underpricing* dan kinerja perusahaan. Sampel diambil dari perusahaan yang melakukan IPO di BEJ tahun 1990-2001. Hasilnya dengan menguji *underpricing* menggunakan *initial return* membuktikan bahwa perusahaan yang melaksanakan IPO mengalami *underpricing* pada hari pertama ketika saham diperdagangkan di pasar sekunder (pasar modal).

Penelitian tentang *underpricing* ini juga telah banyak diteliti oleh peneliti luar negeri diantaranya Kooli dan Suret (2001), dalam Sulistio (2005) menemukan bahwa tingkat *underpricing* IPO di Kanada tahun 1991-1998 yang tidak ditangani oleh *underwriter* yang prestisius mengalami *underpricing* yang lebih besar dibandingkan dengan yang ditangani oleh *underwriter* yang prestisius.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada pemilihan sampel yang digunakan yaitu perusahaan dari semua sektor industri yang melakukan penawaran saham perdana di BEI. Tahun penelitiannya berbeda dari peneliti sebelumnya, dimana peneliti saat ini melakukan penelitian pada tahun 2005-2009. Jika penelitian sebelumnya meneliti variabel keuangan dan non keuangan, peneliti hanya berfokus pada pengaruh reputasi auditor, reputasi *underwriter*, *financial leverage* dan EPS terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana.

C. Pengembangan Hipotesis

1. Hubungan antara reputasi auditor dengan *underpricing*

Kualitas auditor berpengaruh terhadap kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan *go public* (Menon dan Williams, 1991). Akuntan publik adalah salah satu lembaga profesi di Pasar Modal yang berfungsi memberi opini atas laporan keuangan yang disusun oleh perusahaan. Pentingnya kredibilitas laporan keuangan ini memungkinkan perusahaan untuk memilih auditor yang reputasinya baik. Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang digunakan oleh calon investor dan *underwriter* untuk menilai perusahaan yang akan *go public* (Samsul, 2006).

Firth dan Liao-Tan (1998) mengungkapkan bahwa perusahaan yang melakukan IPO yang memiliki risiko khusus yang lebih tinggi memiliki insentif untuk memilih auditor yang dipersepsikan memiliki kualitas yang tinggi. Rochayani dan Setiawan (2004) menyatakan penggunaan jasa auditor dan penjamin emisi yang berkualitas akan memberikan sinyal mengenai nilai perusahaan dan kualitas IPO kepada investor yang potensial.

Auditor yang bereputasi tinggi mempunyai komitmen yang lebih besar dalam mempertahankan kualitas auditnya sehingga laporan perusahaan yang telah diperiksa oleh auditor bereputasi tinggi akan memberikan keyakinan yang lebih besar kepada investor akan kualitas informasi yang disajikan dalam prospektus dan laporan keuangan perusahaan. Sehingga perusahaan yang menggunakan auditor yang bereputasi tinggi akan mengalami *underpricing* yang rendah. Hal ini menunjukkan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing*.

2. Hubungan antara reputasi *underwriter* dengan *underpricing*

Menurut Tandelilin (2001) penjamin emisi berperan sebagai lembaga perantara emisi yang menjamin penjualan sekuritas yang diterbitkan emiten dan merupakan indikator yang mempertemukan emiten dan pemodal. Reputasi *underwriter* dapat dipakai sebagai sinyal untuk mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan memberi sinyal bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan di masa datang tidak menyesatkan.

Beatty (1989) mengemukakan faktor reputasi *underwriter* mempunyai hubungan negatif dengan *initial return* dimana reputasi *underwriter* yang tinggi akan memperkecil risiko *underpricing* perusahaan. Daljono (2000) berdasarkan data tahun 1990 - 1997 di BEJ menemukan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara reputasi penjamin emisi dengan *initial return*. Namun arah hubungan reputasi penjamin emisi dengan *initial return* adalah positif.

Underwriter yang bereputasi tinggi lebih berpengalaman dan lebih profesional dalam menangani IPO perusahaan. Mereka juga mempunyai beban moral yang lebih besar untuk mempertahankan reputasi baiknya sehingga pemilihan *underwriter* yang berkualitas akan memberikan keyakinan lebih dari investor akan keberhasilan IPO perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*.

3. Hubungan antara *financial leverage* dengan *underpricing*

Financial leverage dapat mengukur seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang (Brigham dan Houston, 2006). *Financial leverage* menentukan kemampuan pemilik modal perusahaan dalam membayarkan hutang-hutangnya. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modalnya sendiri untuk membiayai investasinya, namun itu tidak menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Proporsi dari modal sendiri dan penggunaan hutang yang seimbang dapat meminimalkan risiko yang akan dihadapi perusahaan.

Fatchan (1999) mengungkapkan ada hubungan positif antara *leverage* dengan *initial return*. *Initial return* yang positif menandakan terjadinya *underpricing*

sehingga semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar pula resiko yang dihadapi perusahaan. Investor akan memilih saham dari perusahaan yang mempunyai hutang yang relatif kecil karena akan memperkecil risiko. Penelitian Ardiansyah (2003) menghasilkan adanya pengaruh signifikan dengan arah negatif antara *financial leverage* terhadap *underpricing*.

Financial leverage yang besar menunjukkan tingginya resiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan hutangnya, sehingga investor memandang hal tersebut sebagai sebuah resiko dan menyebabkan turunnya harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh terhadap *underpricing*.

4. Hubungan antara *earning per share* dengan *underpricing*

Laba per saham adalah rasio yang mengukur pendapatan bersih perusahaan pada suatu periode dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Tandelilin, 2001). Besarnya EPS menunjukkan laba yang akan diperoleh perusahaan per lembar sahamnya. James Gill dan Moira Chatton (2003) menyatakan bahwa perusahaan yang mapan umumnya mempunyai rasio EPS tinggi sedangkan perusahaan yang berusia muda mempunyai kecenderungan EPS yang rendah.

Ardiansyah (2003) mendapatkan hasil yang berpengaruh signifikan dengan arah negatif antara EPS dengan *underpricing*, berarti semakin besar EPS semakin rendah *return* yang diterima investor di pasar perdana. EPS mencerminkan keuntungan yang diharapkan investor per lembar saham yang diinvestasikan. EPS berhubungan dengan resiko dan performance perusahaan. Ketika investor mengevaluasi *performance* dari perusahaan, investor tidak cukup hanya mengetahui apakah *income* suatu perusahaan mengalami kenaikan atau

penurunan, investor juga perlu mencermati bagaimana perubahan *income* berakibat terhadap investasinya. Semakin mapan perusahaan, semakin tinggi EPS yang dimilikinya sehingga semakin rendah kemungkinan terjadinya *underpricing* (Sulistio, 2005).

Seorang investor yang melakukan investasi pada perusahaan akan menerima laba atas saham yang dimilikinya. Semakin tinggi laba per lembar saham (EPS) yang diberikan perusahaan akan memberikan pengembalian yang cukup baik. Ini akan mendorong investor untuk melakukan investasi yang lebih besar lagi sehingga harga saham perusahaan akan meningkat. Semakin tinggi EPS yang dimilikinya sehingga semakin rendah kemungkinan terjadinya *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa *earning per share* berpengaruh terhadap *underpricing*.

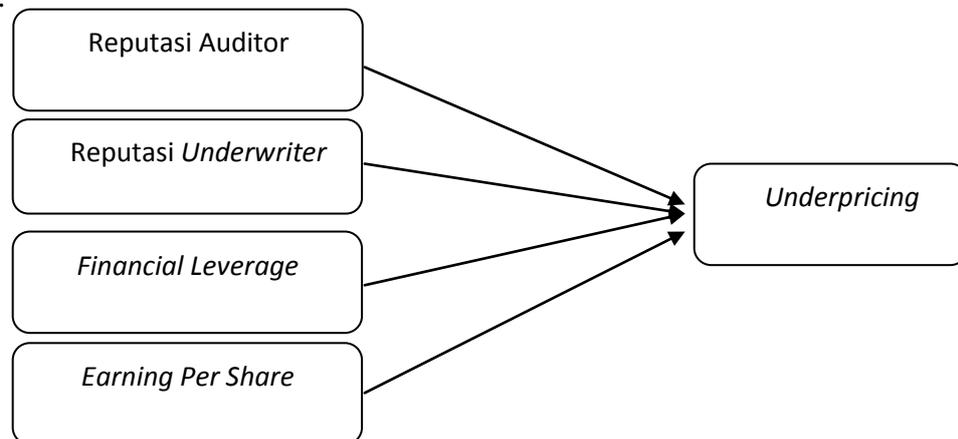
D. Kerangka Konseptual

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 penjamin 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.

Financial leverage dapat menunjukkan risiko yang dimiliki perusahaan, bagi investor dalam melakukan keputusan investasi tentu akan mempertimbangkan informasi *leverage* sehingga dapat menghindarkan penilaian harga saham perdana terlalu tinggi yang menyebabkan terjadinya *underpricing*. *Earning per share* dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang. Variabel 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. Sehingga semakin tinggi EPS maka semakin kecil *return* yang diterima investor dan semakin rendah kemungkinan terjadinya *underpricing*.

Hubungan reputasi auditor, reputasi *underwriter*, *financial leverage* dan EPS terhadap *underpricing* pada penawaran perdana dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1 Kerangka Konseptual

E. Hipotesis

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat dibuat beberapa hipotesis terhadap permasalahan sebagai berikut:

H₁ : Reputasi Auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

H₂ : Reputasi *Underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

H₃ : *Financial leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

H₄ : *Earning Per Share* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah disajikan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* pada saat penawaran perdana.
2. Reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* pada saat penawaran perdana.
3. *Financial leverage* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* pada saat penawaran perdana.
4. *Earning per share* tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* pada saat penawaran perdana.

B. Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini hanya mengambil periode penelitian selama lima tahun, yaitu antara tahun 2005 – 2009 sehingga mungkin sampel kurang representatif.
2. Masih adanya variabel-variabel lain dalam prospektus dan faktor-faktor luar perusahaan atau faktor makro ekonomi, faktor mikro ekonomi lainnya yang belum digunakan dan kemungkinan memiliki kontribusi yang besar dalam mempengaruhi *underpricing* pada penawaran saham perdana.

3. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Keunggulan metode ini adalah peneliti dapat memilih sampel yang tepat, sehingga peneliti akan memperoleh data yang memenuhi kriteria untuk diuji. Namun perlu disadari bahwa metode *purposive sampling* ini berakibat pada lemahnya validitas eksternal atau kurangnya kemampuan *generalisasi* dari hasil penelitian.
4. Jumlah sampel yang berhasil dikumpulkan dalam penelitian ini relatif sedikit dibandingkan penelitian sebelumnya. Hal ini disebabkan karena peneliti menggunakan *purposive sampling* dalam menetapkan pemilihan sampel.
5. Pemeringkatan auditor dan *underwriter* dilakukan secara kurang tepat karena masih bersifat subjektif. Untuk itu perlu mencari teori atau ukuran yang lebih akurat sebagai dasar pemeringkatan.

C. Saran

Dari kesimpulan dan keterbatasan yang telah diuraikan diatas, maka dalam kesempatan ini penulis mencoba untuk memberikan saran-saran sebagai berikut:

1. Bagi para investor yang ingin melakukan investasi di pasar perdana dapat mempertimbangkan variabel-variabel lain yang terdapat dalam prospektus keuangan untuk memprediksi saham yang tidak akan mengalami *underpricing* sehingga dapat digunakan dalam melakukan pengambilan keputusan investasi agar investor mendapatkan pengembalian yang optimal. Ada banyak faktor lain yang mempengaruhi *underpricing* seperti

ukuran perusahaan, persentase pemegang saham, rata-rata kurs, reputasi pemilik, ROI, *current ratio* dan rasio keuangan lainnya.

2. Bagi penelitian selanjutnya
 - a. Memperpanjang periode pengamatan dan memperbesar jumlah observasi penelitian untuk mendapatkan hasil yang lebih baik.
 - b. Menggunakan variabel-variabel keuangan lain yang terdapat dalam prospektus yang kemungkinan mempengaruhi *underpricing*.
 - c. Mencari ukuran yang lebih akurat sebagai dasar pemeringkatan *underwriter*.

DAFTAR PUSTAKA

- Amin, Aminul. 2007. *Pendekatan Earning Manajemen, Underpricing dan Pengukuran Kinerja Perusahaan Yang Melakukan Kebijakan IPO di Indonesia*. SNA X K-AKPM. Makassar.
- Ardiansyah, Misnen. 2003. *Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO di BEJ*. SNA VI:360-382.
- Arthur J. Keown dkk. 2000. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Balvers, R. Mc Donald dan R.E. Miller. 1988. "Underpricing of New Issues and the Choice of Auditor as a Signal of Investment Banker Reputation". *The Accounting Review* 63. Oktober. pp. 602—622.
- Beatty, R.P., dan Ritter, J.R. 1986. "Investment Banking, Reputation, and The Underpricing of Initial Public Offerings". *Journal of Financial Economics* 15 (1). pp. 213—232.
- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2006. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Daljono, 2000, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990 – 1997", "Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi III", 556 572.
- Darmadji, Tjiptono dan H. M. Fakhruddin (2001), *Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta:Penerbit Salemba 4.
- Fatchan. 1999. "*Initial Return Bursa Efek Jakarta 1994—1997*". Tesis UGM.
- Fact Book 2010, (<http://www.idx.co.id>). Diakses pada tanggal 9 Desember 2010.
- Febrianda, Ronal. 2009. *Earning Management Dalam Penawaran Saham Perdana Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI*. Skripsi. Universitas Andalas.
- Firth, M., dan C.K. Liau-Tan. 1998. "Auditor Quality, Signaling, and The Valuation of Initial Public Offerings". *Journal of Business Finance and Accounting* 25. (1 & 2). Jan/ Mar.
- Ghozali, Imam. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.