

**PENGARUH REPUTASI AUDITOR, PROFITABILITAS, DAN
FINANCIAL LEVERAGE, TERHADAP UNDERPRICING
PADA PENAWARAN SAHAM PERDANA
DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



Oleh:

NELLA SRIYAMA
2007/84410

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

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

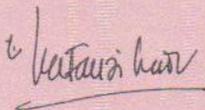
**PENGARUH REPUTASI AUDITOR, PROFITABILITAS, DAN FINANCIAL
LEVERAGE TERHADAP UNDERPRICING PADA PENAWARAN
SAHAM PERDANA DI BURSA EFEK INDONESIA**

Nama : Nella Sriyama
Nim/BP : 84410/2007
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, 28 Juli 2011

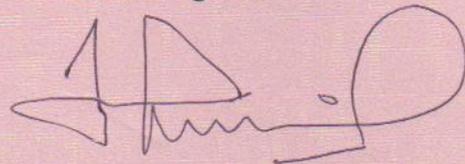
Disetujui oleh:

Pembimbing I



Eka Fauzihardani, SE, M.Si, Ak
NIP. 19710522 200003 2 001

Pembimbing II



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

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, Profitabilitas, dan Financial
Leverage Terhadap Underpricing pada Penawaran Saham
Perdana di Bursa Efek Indonesia**

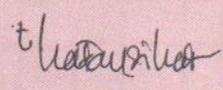
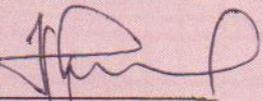
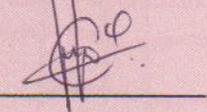
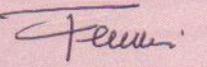
Nama : Nella Sriyama

BP/NIM : 2007/84410

Fakultas : Ekonomi

Padang, 28 Juli 2011

Tim Penguji

	Nama	Tanda Tangan
1. Ketua	: Eka Fauzihardani, SE, M.Si, Ak	1. 
2. Sekretaris	: Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak	2. 
3. Anggota	: Charoline Cheisviyanny, SE, M.Ak	3. 
4. Anggota	: Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak	4. 

ABSTRAK

Nella Sriyama. (84410). Pengaruh Reputasi Auditor, Profitabilitas, dan *Financial Leverage* terhadap *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Padang.

**Pembimbing : 1. Eka Fauzihardani, SE, M.Si, Ak
2. Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji: (1) Apakah reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana, (2) Apakah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana, dan (3) Apakah *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana.

Jenis penelitian ini digolongkan pada penelitian yang bersifat kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2005 sampai dengan tahun 2010 di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Teknik pengumpulan data dengan teknik dokumentasi. Analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dan uji t untuk melihat pengaruh reputasi auditor, profitabilitas, dan *financial leverage* terhadap *underpricing*.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa: 1) Reputasi Auditor perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, dimana nilai signifikansi Sig. $0,005 < 0,05$ dan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $2,945 > 1,998$ (H_1 diterima), 2) Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, dimana nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ dan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $4,801 > 1,998$ (H_2 diterima), dan 3) *Financial Leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dimana nilai signifikansi Sig. $0,232 > 0,05$ dan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $1,208 < 1,998$ (H_3) ditolak.

Bagi penelitian selanjutnya disarankan menggunakan teknik pengambilan sampel dengan mengambil sampel dari seluruh populasi (*total sampling*), mengeliminasi atau bahkan menghilangkan *confounding effect* (efek mengelabui) yang mungkin ada, mempertimbangkan apakah saham diperjualbelikan pada periode *bullish* atau *bearish*, dan peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah variabel penelitian baik informasi keuangan ataupun non keuangan serta mempertimbangkan faktor-faktor ekonomi lainnya.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah irabbil'alamin penulis ucapkan ke hadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul : **“Pengaruh Reputasi Auditor, Profitabilitas, dan *Financial Leverage* Terhadap *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia”**. Skripsi ini merupakan persyaratan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi dari Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Selama penulisan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan dan dukungan berbagai pihak secara moril dan materil. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan rasa penghargaan dan ucapan terima kasih yang setulus-tulusnya kepada Ibuk Eka Fauzihardani, SE, M.Si, Ak selaku pembimbing I dan Bapak Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak selaku pembimbing II yang telah meluangkan waktunya untuk membimbing dan memberi arahan bagi penulis.

Disamping itu penulis juga mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang beserta Bapak dan Ibu Pembantu Dekan.
2. Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi
3. Bapak-bapak dan Ibu-ibu Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang terutama Program Studi Akuntansi serta karyawan yang telah banyak membantu penulis dalam penulisan skripsi ini.

4. Teristimewa buat orangtuaku (Bapanda Marlis dan Ibunda Nova) yang selalu mendo'akan dan memberikan dukungan moril dan materil untuk keberhasilan penulis sehingga dapat mencapai apa yang dicita-citakan.
5. keluargaku, unang (Kakak qu Neneng), Kak Teguh, dan juga Hariandi kurniawan (Ari) yang selalu memdukung, membantu dan menyemangatiku terima kasih selalu ada untukku.
6. Teman-teman mahasiswa akuntansi angkatan 2007 yang telah memberikan motivasi dan turut membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.
7. Semua pihak yang dengan sukarela memberikan bantuan baik berupa pemikiran, buku-buku serta tenaga dan motivasi kepada penulis sehingga penulisan ini dapat berjalan lancar.

Dengan segala keterbatasan yang ada, penulis tetap berusaha menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran dari pembaca untuk kesempurnaan skripsi ini. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Padang, Juli 2011

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iii
DAFTAR GAMBAR	v
DAFTAR TABEL	vi
DAFTAR LAMPIRAN	vii
BAB I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Perumusan Masalah	11
C. Tujuan Penelitian	11
D. Manfaat Penelitian	12
BAB II. KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	13
A. Kajian Teori.....	13
1. <i>Initial Public Offering</i>	13
2. <i>Tingkat Underpricing</i>	22
3. <i>Reputasi Auditor</i>	26
4. <i>Profitabilitas</i>	30
5. <i>Financial Leverage</i>	33
6. <i>Pengembangan Hipotesis</i>	35
B. Kerangka Konseptual	40
BAB III. METODE PENELITIAN	42
A. Jenis Penelitian.....	42
B. Populasi dan Sampel	42
1. Populasi	42
2. Sampel.....	43
C. Jenis dan Sumber Data	46
D. Variabel Penelitian dan Pengukuran	46

1. Variabel Dependen (Y)	46
2. Variabel Independen (X)	47
1) Reputasi Auditor (X_1)	47
2) Profitabilitas (X_2)	47
3) <i>Financial Leverage</i> (X_3)	48
E. Uji Asumsi Klasik	48
1. Uji Normalitas Residual	48
2. Uji Multikolinearitas	49
3. Uji Heterokedastisitas	49
4. Uji Autokorelasi	50
F. Model dan Teknis Analisis Data	50
1. Model Analisis	50
2. Teknik Analisis Model	51
a. Uji Model	51
a) Uji F (F-Test)	51
b) <i>Adjusted R²</i>	51
b. Uji Hipotesis	52
a) Uji t (t-Test)	52
G. Definisi Operasional	54
BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	55
A. Gambaran Bursa Efek di Indonesia	55
B. Deskriptif Data	58
C. Statistik Deskriptif	71
D. Hasil Uji Asumsi Klasik	73
1. Uji Normalitas Residual	73
2. Uji Multikolinearitas	76
3. Uji Heterokedastisitas	77
4. Uji Autokorelasi	78
E. Pengujian Model Penelitian	80
1. Uji F (F-Test)	80
2. Uji Koefisien Determinasi	81

F. Koefisien Regresi Berganda.....	81
G. Hasil Uji t (t-Test).....	83
H. Pembahasan.....	85
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN	92
A. Kesimpulan	92
B. Keterbatasan Penelitian	92
C. Saran.....	93

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka Konseptual.....	41
2. Struktur Pasar Modal Indonesia.....	57

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Return Awal Penawaran Perdana Beberapa Negara.....	4
2. Proses Penentuan Sampel.....	43
3. Daftar Sampel Perusahaan Melakukan IPO (2005– 2009)	44
4. Daftar KAP Afiliasi dengan Big Four.....	47
5. Data <i>Initial Return</i> pada Perusahaan yang Melakukan penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2010	60
6. Data Reputasi Auditor Perusahaan yang Melakukan Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2010	63
7. Data Profitabilitas Perusahaan yang Melakukan Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2010	66
8. Data <i>Financial Leverage</i> yang Melakukan Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2010	69
9. Hasil Statistik Deskriptif	72
10. Uji Normalitas Data	74
11. Uji Normalitas Data Setelah Dikeluarkan Data Outlier dan Ditransformasi.....	75
12. Uji Normalitas Data Residual Akhir.....	76
13. Uji Multikolinearitas	77
14. Uji heterokedastisitas	78
15. Uji Autokorelasi Awal	79
16. Uji Autokorelasi Akhir.....	79
17. Hasil Uji F Statistik.....	80
18. Koefisien Determinasi.....	81
19. Regresi Berganda	82

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Sampel Perusahaan yang Melakukan IPO.....	99
2. Statistik Deskriptif.....	101
3. Histogram Normalitas Data.....	102
4. Uji Asumsi Klasik.....	104
5. Hasil Uji Regresi Berganda dan Uji Hipotesis.....	107
6. Data Yang Dikeluarkan Karena Outlier.....	108

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal memiliki peran yang paling penting dalam pembangunan ekonomi sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal bagi dunia usaha dan sebagai sarana bagi masyarakat untuk melakukan investasi. Menurut Tandelilin (2001) pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun. Pasar modal dalam bentuk konkrit berupa Bursa Efek (*Securities/stock exchange*). Bursa efek sebenarnya sama dengan pasar-pasar lainnya yaitu tempat bertemunya penjual dan pembeli, hanya yang diperdagangkan adalah efek/sekuritas. Di Indonesia hanya ada satu bursa efek yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pada umumnya setiap perusahaan memiliki keinginan untuk memperluas dan memperbesar perusahaannya, dengan cara mengadakan ekspansi bisnis. Untuk melakukan ekspansi ini perusahaan memerlukan tambahan dana yang cukup besar, yang sering kali tidak dapat dibiayai sendiri oleh perusahaan. Oleh karenanya salah satu cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk mendapatkan dana adalah dengan cara melakukan emisi saham yang lebih dikenal dengan istilah *go public*.

Perusahaan yang akan *go public* biasanya dimulai dengan keputusan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) yang dilakukan dipasar perdana (*Primary market*), yaitu kegiatan perusahaan untuk menjual sahamnya kepada publik melalui pasar modal untuk pertama kalinya. Selanjutnya saham tersebut akan diperjualbelikan di pasar modal atau disebut pasar sekunder (*secondary market*). Harga saham yang dijual di pasar perdana telah ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan antara perusahaan dan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga dipasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yang dibentuk oleh kekuatan penawaran dan permintaan terhadap suatu efek (Anoraga dan Pakarti, 2008). Dengan demikian terdapat dua mekanisme penentuan harga, sehingga sering terjadi perbedaan harga terhadap saham yang sama di pasar perdana dengan pasar sekunder.

Apabila penentuan harga saham saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, maka akan terjadi *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga saat IPO secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama disebut dengan *overpricing*. Hal yang sering terjadi pada saat IPO adalah kecenderungan terjadinya *underpricing* (Hanafi dan Husnan, 1991).

Kondisi *underpriced* terjadi karena perusahaan dinilai lebih rendah dari kondisi yang sesungguhnya oleh *underwriter* dalam rangka untuk mengurangi tingkat risiko yang harus dihadapi karena fungsi penjaminnya. Emiten di lain pihak tidak mengetahui keadaan pasar modal yang

sesungguhnya, dalam hal ini *underwriter* sebagai pihak yang lebih sering berhubungan dengan pasar modal mempunyai informasi yang lebih banyak tentang pasar modal bila dibandingkan dengan calon emiten. Di satu pihak pemilik perusahaan (emiten) menginginkan agar dapat meminimalisasi *underpricing* karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran terhadap perusahaan (Beatty, 1989 dalam Sri Retno, 2008). Apabila terjadi *underpricing*, dana yang diperoleh perusahaan *go public* tidak akan maksimal, sedangkan apabila terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi karena tidak mendapatkan *Initial return (IR)*. *Initial return* adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham saat IPO dengan menjualnya dihari pertama.

Menurut Yogyanto (2009), fenomena *underpricing* terjadi karena penawaran perdana ke publik yang secara rerata murah. Secara rerata membeli saham di penawaran perdana akan mendapatkan *initial return* yang tinggi. Secara rerata disini maksudnya adalah tidak semua penawaran perdana murah, tetapi dapat juga mahal dan secara rerata masih dapat dikatakan murah (*underpricing*).

Underpricing merupakan fenomena yang menarik karena dialami oleh sebagian besar pasar modal didunia. Karena itu sering kali dijumpai pada pasar perdana fenomena *underpricing* (Ritter, 1991; Mc Guinness, 1992; Husnan, 1993; Aggrawal et al, 1993; Husnan dan Ernyan, 2002 dalam Sri Retno, 2008). Penelitian yang dilakukan oleh Aggrawal et al, (1993) dalam Sri Retno (2008) menyimpulkan bahwa IPO dalam jangka pendek menunjukkan

terjadinya *underpricing*, akan mengakibatkan return negatif dalam jangka panjang.

Tabel 1
Return Awal Penawaran Perdana Beberapa Negara

Negara	Jumlah Sampel	Periode Sampel	Return Awal (%)
Australia	381	1976-1995	12,1
Austria	76	1948-1999	6,5
Belgia	86	1984-1999	14,6
Brazil	62	1979-1990	78,5
Kanada	500	1971-1999	6,3
Chili	55	1982-1997	8,8
China	432	1990-2000	256,9
Finland	99	1984-1997	10,1
Perancis	571	1983-2000	11,6
Jerman	407	1978-1999	27,7
Yunani	129	1987-1994	51,7
Hongkong	334	1980-1996	15,9
India	98	1992-1993	35,3
Indonesia	106	1989-1994	15,1
Israel	285	1990-1994	12,1
Italia	164	1985-2000	23,9
Jepang	1689	1970-2001	28,4
Korea	477	1980-1996	74,3
Malaysia	401	1980-1998	104,1
Meksiko	37	1989-1990	33,0
Belanda	143	1982-1999	10,2
New Zealand	201	1979-1999	23,0
Nigeria	63	1989-1993	19,1
Norwegia	68	1984-1996	12,5
Filipina	104	1987-1997	22,7
Polandia	149	1991-1998	35,8
Portugal	21	1992-1998	10,6
Singapura	128	1973-1992	31,4
Afrika selatan	118	1980-1991	32,7
Spanyol	99	1986-1998	31,1
Swedia	251	1980-1994	34,1
Switzerland	120	1983-2000	34,9
Taiwan	293	1986-1998	31,1
Thailand	292	1987-1997	46,7
Turki	138	1990-1996	13,6
Inggris	3122	1959-2001	17,4
Amerika serikat	14480	1960-2001	18,4

Sumber: Ross, 2002 (dalam Jogiyanto, 2006)

Penelitian mengenai kinerja IPO perlu dilakukan mengingat implikasinya cukup besar bagi pihak-pihak yang berhubungan dengan pasar modal, diantaranya sebagai pedoman bagi investor untuk melakukan investasi dan membantu emiten untuk memperkirakan seluruh biaya ekuitas eksternal yang harus dikeluarkan sehubungan dengan pasar perdana (Syamsul, 2006).

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang digunakan oleh investor potensial dan *underwriter* untuk menilai kinerja perusahaan yang akan *go public*. Agar laporan keuangan dapat lebih dipercaya, maka laporan keuangan perusahaan yang akan *go public* harus diaudit. Salah satu persyaratan dalam proses *go public* adalah laporan keuangannya telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik (Keputusan Menteri Keuangan RI No 859/KMK.01/1987) minimal 2 tahun terakhir dan harus disertai pendapat wajar tanpa pengecualian (*unqualified opinion*). Laporan keuangan yang telah diaudit memberikan tingkat kepercayaan yang lebih besar kepada pemakainya (Anoraga & Pakarti, 2008).

Beatty (1989) dalam Syaiful (2003) menemukan bahwa *underpricing*, adalah fungsi dari ketidakpastian mengenai nilai saham yang diterbitkan. Menggunakan auditor yang bereputasi membantu untuk mengurangi ketidakpastian tersebut. Balvers (1988) dalam Yogiyanto (2003) menemukan bahwa klien dengan reputasi 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 Bonnedetto

1998 dalam Ardiansyah, 2004). Auditor yang bereputasi akan mengurangi ketidakpastian dari investor karena menganggap laporan keuangan tersebut lebih kredibel sehingga hal akan mengurangi *underpricing*.

Namun penelitian yang dilakukan oleh Nasirwan (2002) terhadap 227 perusahaan yang melakukan IPO mulai dari 6 Juli 1989 s/d 29 Juli 1996, membuktikan bahwa variabel Reputasi Auditor tidak berpengaruh terhadap return awal, return 15 hari sesudah IPO maupun kinerja perusahaan 1 tahun sesudah IPO.

Ada berbagai teknik untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Salah satunya dengan cara menganalisis rasio-rasio laporan keuangan perusahaan. Untuk melihat profitabilitas perusahaan dapat diukur melalui *Return On Asset* (ROA) perusahaan tersebut. ROA merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dengan aset yang dimilikinya (Ang, 1997).

Investor yang hendak menanamkan modalnya dapat mempergunakan rasio ini sebagai bahan pertimbangan apakah emiten dalam operasinya nanti dapat memperoleh laba. Dengan kemampuan emiten yang tinggi untuk menghasilkan laba atas asetnya maka akan terlihat bahwa risiko yang akan dihadapi investor akan kecil. Ini berarti perusahaan dapat memanfaatkan seluruh asetnya dalam memperoleh laba sehingga tingkat *underpricing* dapat ditekan. Dengan profitabilitas perusahaan yang tinggi maka akan mengurangi ketidakpastian bagi investor dalam menanamkan dananya kepada perusahaan sehingga tingkat *underpricing* cenderung lebih rendah.

Penelitian yang dilakukan Ghozali (2002) menemukan bahwa variabel ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing*. Adapun penelitian dari Hardiningsih, Suryanto, dan Chariri (2002) menunjukkan hasil yang berbeda, penelitian ini menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Taufik (2007) dengan sampel perusahaan-perusahaan manufaktur dan non manufaktur diluar perusahaan perbankan dan lembaga keuangan lainnya yang melakukan IPO antara tahun 2000-2006, dengan jumlah sampel 45 perusahaan. Penelitian ini menggunakan delapan variabel bebas dan satu variabel dependen. Kedelapan variabel independen tersebut adalah *Rate Of Return On Total Asset (ROA)*, *Financial leverage*, *Earning Per Share (EPS)*, *current ratio (CR)*, Reputasi Auditor, Umur perusahaan dan jenis industri, sedangkan variabel dependennya adalah *Initial return (IR)*. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa secara umum tidak semua faktor yang diteliti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*, hanya variabel *financial leverage* yang terbukti signifikan sedangkan tujuh variabel lain terbukti tidak berpengaruh signifikan dengan *initial return*.

Dalam menganalisis kemampuan perusahaan tidak hanya bagaimana cara perusahaan mencetak laba namun perlu juga diperhitungkan kemampuan perusahaan untuk bertahan dan membayar hutang. Salah satu rasio tersebut adalah rasio *financial leverage. Debt To Equity Rasio (DER)* merupakan salah satu rasio *leverage*, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam

memenuhi seluruh kewajibannya dengan menunjukkan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri. DER juga memberi jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai pendanaan usaha (Ang, 1997).

Financial leverage yang tinggi menunjukkan risiko *financial* atau kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Oleh karenanya semakin tinggi *financial leverage* suatu perusahaan akan mengurangi tingkat kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan sehingga akan meningkatkan *underpricing*.

Penelitian Daljono (2000) menemukan bahwa semakin tinggi *financial leverage* suatu perusahaan maka semakin tinggi pula *initial return-nya* (*underpricing*). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Durukan (2002) menyatakan bahwa *financial leverage* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Penelitian tentang tingkat *underpricing* dan harga saham dihubungkan dengan informasi pada propektus merupakan hal yang menarik bagi peneliti keuangan untuk mengevaluasi secara empiris perilaku investor dalam membuat keputusan investasi dipasar modal. Prospektus menurut UUPM No. 8/1995 “adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain memberi efek”.

Riset-riset mengenai pengaruh informasi keuangan dan informasi non keuangan terhadap *initial return* atau *underpricing* telah banyak dilakukan sebelumnya baik dibursa saham luar negeri maupun Indonesia (Beatty, 1989;

Carter dan Manaster, 1990; Ritter, 1991; Kim, Krinsky dan Lee, 1995; Chisty; Hasan dan Smith, 1996; Trisnawati, 1999; Daljono, 2000; Chandradewi, 2001; Nasirwan, 2000; Ardiansyah, 2004 dalam Sri Retno, 2008).

Meskipun studi tentang *underpricing* telah banyak dilakukan, namun penelitian di bidang ini masih dianggap masalah yang menarik untuk diteliti karena adanya inkonsistensi hasil penelitian, serta kebanyakan pada informasi non keuangan. Hal inilah yang mendorong peneliti melakukan penelitian di bidang ini, dengan mengukur tingkat *underpricing* menggunakan variabel rasio keuangan dan non keuangan guna mengukur tingkat *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar di pasar modal Indonesia.

Adapun yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu periode sampel dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Sampel penelitian adalah seluruh perusahaan yang *listing* dan melakukan IPO pada tahun 2005-2010 di Bursa Efek Indonesia, baik itu perusahaan manufaktur maupun perusahaan perbankan dan perusahaan lainnya. Hal tersebut dilakukan berdasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Ernyan dan Husnan (2002) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan *underpricing* saham perusahaan keuangan dan non keuangan. Penelitian ini juga menggunakan variabel keuangan dan non keuangan untuk diteliti. Variabel keuangan yang akan diteliti adalah *Return On Asset* dan *Debt To Equity Ratio* sedangkan variabel non keuangan adalah Reputasi Auditor.

Masalah yang terkait dengan *underpricing* pada penawaran perdana baru-baru ini adalah IPO yang dilakukan oleh Krakatau Steel. Perusahaan

sebesar Krakatau Steel menjual saham perdananya hanya seharga Rp. 850 per lembar, dilihat dari besar perusahaan dan tingginya *performance* dari Krakatau Steel sebagai perusahaan produksi baja teratas di Indonesia, harga saham perdana itu sangat murah. Dikutip dari situs Krakatau Steel, kinerja perseroan terus membaik. Pada semester I-2010, penjualan baja KS mencapai 1,153 juta ton, naik 30,28 persen dibandingkan dengan posisi yang sama tahun lalu, 885.000 ton. KS yang memiliki pengalaman memproduksi baja selama 40 tahun sejak berdiri tahun 1970, kini memproduksi beragam produk baja. Produk utama KS adalah baja lembaran, terdiri dari *Hot Rolled Coil* (HRC) dan *Cold Rolled Coil* (CRC). Produk lainnya adalah *Wire Rod*. (Kompas.com).

Melihat hal tersebut maka penulis merasa penting untuk melakukan penelitian yang terkait dengan *underpricing* yang sering sekali terjadi di Bursa efek, baik itu nasional ataupun internasional. Penulis merasa dengan adanya *underpricing* ini maka emiten sebagai pihak yang membutuhkan dana untuk melakukan ekspansi akan mengalami kerugian dan tidak mendapatkan dana sesuai dengan kebutuhannya, sehingga perusahaan tidak akan maksimal dalam melakukan ekspansi karena berkurangnya dana yang didapatkan perusahaan yang disebabkan oleh fenomena *underpricing* yang terjadi.

Berdasarkan hal tersebut maka penulis tertarik untuk menulis skripsi dengan judul: **“Pengaruh Reputasi Auditor, Profitabilitas, dan *Financial leverage*, terhadap *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia”**.

B. Perumusan Masalah

Sehubungan dengan uraian di atas dan sesuai dengan judul yang penulis kemukakan, maka masalah yang akan dibahas adalah:

1. Apakah Reputasi Auditor berpengaruh terhadap *Underpricing* pada Penawaran saham perdana?
2. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap *Underpricing* pada penawaran saham perdana?
3. Apakah *Financial leverage* berpengaruh terhadap *Underpricing* pada penawaran saham perdana?

C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menemukan bukti empiris tentang pengaruh Reputasi Auditor terhadap *Underpricing* pada penawaran saham perdana
2. Untuk menemukan bukti empiris tentang pengaruh Profitabilitas terhadap *Underpricing* pada penawaran saham perdana
3. Untuk menemukan bukti empiris tentang pengaruh *Financial leverage* terhadap *Underpricing* pada penawaran saham perdana.

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari hasil penelitian ini adalah:

1. Bagi penulis

Untuk menambah pengetahuan dan wawasan penulis dalam mempelajari keterkaitan ilmu akuntansi dalam kajian pasar modal, serta berguna sebagai salah satu syarat dalam menempuh ujian Strata I sarjana Ekonomi Universitas Negeri Padang

2. Bagi Investor dan calon investor

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan masukan dan bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan yang tepat dalam menginvestasikan dana yang dimiliki dan melakukan transaksi saham di bursa efek

3. Bagi Perusahaan / Emiten

Sebagai bahan pertimbangan bagi emiten dalam melakukan penawaran perdana di BEI untuk memperoleh harga yang baik sehingga mendapatkan dana yang maksimal untuk melakukan ekspansi bisnis.

4. Bagi para akademisi

Sebagai bukti empiris tentang faktor-faktor yang pengaruhi *underpricing* dan memperkuat teori sebelumnya serta memberikan gambaran yang memadai untuk melanjutkan penelitian sejenis.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. *Initial Public Offering (IPO)*

a. Definisi *Initial Public Offering*

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 Jaffe (1999), menjelaskan bahwa yang dimaksud dengan *Initial Public Offering (IPO)* adalah ketika perusahaan pertama kali 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 tentang pasar modal mendefinisikan 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 dan 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 persyaratan yang harus dilakukan emiten yang baru pertama kali menjual sahamnya di Bursa Efek. Keputusan perusahaan untuk menjadi perusahaan *go public* merupakan keputusan yang tidak tanpa perhitungan karena perusahaan dihadapkan pada beberapa konsekuensi yang menguntungkan (*benefits*) maupun kerugian (*cost*). Alasan dilakukan *go public* adalah karena dorongan atas kebutuhan modal (*Capital Need*). Perusahaan yang *go public* adalah perusahaan yang

mengalami pertumbuhan yang pesat, dan karena pertumbuhan yang pesat itulah perusahaan dituntut untuk mampu menyediakan dana untuk keperluan ekspansi dan untuk keperluan investasi baru.

Dengan melakukan *go public*, perusahaan dapat menikmati berbagai manfaat, baik finansial maupun non finansial. Menurut Sitompul (2000), hal menguntungkan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam melaksanakan penawaran umum antara lain bahwa melalui *go public*, perusahaan akan mendapatkan dana segar yang dapat digunakan sebagai modal jangka panjang dan juga sangat berguna untuk mengembangkan perusahaan membayar hutang dan tujuan lainnya. Dengan *go public* dapat pula meningkatkan nilai pasar dari perusahaan karena umumnya perusahaan yang sudah menjadi publik, likuiditasnya akan lebih meningkat bila dibandingkan perusahaan yang masih tertutup.

Initial Public Offering yang dilakukan oleh perusahaan juga akan meningkatkan kekayaan bersih perusahaan, tanpa perlu membayar kembali atau meminta tambahan pinjaman. Disamping itu citra dan perkembangan perusahaan akan meningkat karena suatu perusahaan yang semula lingkup perusahaannya hanya bersifat nasional akan lebih mudah untuk dapat melakukan ekspansi ketingkat internasional seiring dengan penjualan sahamnya, dan apabila penawaran ini sukses, maka akan meningkatkan citra perusahaan itu dengan sendirinya.

Dalam melakukan penawaran perdana (IPO), emiten tidak bisa menawarkan sahamnya langsung kepada investor tetapi melalui penjamin emisi (*underwriter*). Menurut Jogiyanto (2009), *underwriter* merupakan anggota dari pasar modal. Di Bursa Efek, anggota-anggota pasar modal disebut dengan *securities house*. Sebuah *securities house* dapat melakukan kegiatan sebagai *underwriter*, *brocker dealer*, manajer investasi (*investment manager*) yang dapat membentuk reksadana atau sebagai konsultan investasi (*investment consultant*). Oleh karenanya hal tersebut merupakan hal yang kurang menguntungkan bagi emiten karena harus mengeluarkan biaya untuk membayar penjamin emisi (*underwriter*). Dan juga banyak biaya yang harus dipertimbangkan emiten seperti biaya proses, pelaksanaan, biaya untuk membayar auditor, percetakan, promosi, penasehat hukum, dan biaya-biaya lain yang harus dikeluarkan sesudah *Initial Public Offering*.

Kerugian lain adalah adanya kewajiban perusahaan untuk menyajikan informasi secara lengkap (*full disclosure*) tentang segala hal yang sekiranya memiliki nilai atau dapat mempengaruhi penilaian calon investor. Selain itu terdapat pula berbagai tanggung jawab dan beban yang harus ditanggung oleh perusahaan tersebut setelah menjadi perusahaan publik. Setelah menjadi perusahaan publik, tugas manajemen menjadi semakin berat, karena manajemen tidak lagi semata-mata bertanggung jawab terhadap beberapa pemegang saham

tetapi juga terhadap pemegang saham publik. Fleksibilitas ruang gerak manajemen menjadi berkurang, berbagai langkah yang akan dilakukan sering kali membutuhkan persetujuan pemegang saham publik, khususnya apabila keputusan yang akan diambil dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan tersebut. Perusahaan juga harus patuh dengan peraturan yang telah ditetapkan oleh BAPEPAM dan Bursa Efek.

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

a) Diversifikasi

Dengan melakukan *go public*, maka perusahaan akan membagi kepemilikan perusahaan kepada masyarakat yang berminat untuk membeli saham perusahaan tersebut, sehingga pemilik perusahaan tersebut juga membagi risiko yang harus ditanggung jika menjadi pembeli tunggal

b) Meningkatkan likuiditas

Saham yang tidak ditawarkan kepada umum akan sulit untuk diperjualbelikan, jika salah satu pemilik mau menjual saham yang dimiliki, maka dia akan sulit untuk menentukan harga dalam melakukan transaksi. Kesulitan tersebut tidak akan terjadi pada perusahaan yang *go public*

c) Sebagai salah satu sarana untuk meningkatkan modal perusahaan

Perusahaan yang tidak *go public* akan mendapatkan kesulitan jika ingin menambah dana perusahaan melalui penjualan saham baru.

Belum tentu pemegang saham lama ingin menambah kepemilikannya sedangkan untuk mencari investor baru tidak mudah karena investor baru mengalami kesulitan dalam menilai kinerja perusahaan (karena tidak di *publish*)

d) Penentuan nilai perusahaan

Perusahaan yang *go public* bisa menentukan secara jelas seberapa besar nilai perusahaan dengan melihat besarnya harga saham perusahaan tersebut dipasar. Hal ini tidak terjadi pada perusahaan yang tidak *go public*.

b. Syarat Penawaran Umum

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

- a) Persyaratan pendaftaran dalam rangka penawaran umum maupun sebagai perusahaan publik telah dinyatakan aktif oleh Bapepam
- b) Laporan keuangan perusahaan untuk tahun terakhir di audit dengan opini wajar tanpa pengecualian
- c) Jumlah saham yang *listed* minimal 1.000.000 lembar
- d) Jumlah pemilik saham minimal 200
- e) Perusahaan telah beroperasi lebih dari 3 tahun
- f) Menghasilkan laba (operasi dan bersih) selama dua tahun terakhir

- g) Total kekayaan minimal Rp 20 Milyar
Modal sendiri minimal Rp 7,5 Milyar
Telah disetor minimal Rp 2 Milyar
- h) Kapitalisasi saham yang listed minimal Rp 4 Milyar
- i) Dewan komisaris dan dewan direksi mempunyai reputasi yang baik

c. **Proses Penawaran Perdana.**

Penawaran Umum mencakup kegiatan-kegiatan berikut:

- a) Periode Pasar Perdana yaitu ketika Efek ditawarkan kepada pemodal oleh Penjamin Emisi melalui para Agen Penjual yang ditunjuk
- b) Penjatahan Saham yaitu pengalokasian Efek pesanan para pemodal sesuai dengan jumlah Efek yang tersedia;
- c) Pencatatan Efek di Bursa, yaitu saat Efek tersebut mulai diperdagangkan di Bursa.

Proses Penawaran Umum saham dapat dikelompokkan menjadi 4 tahapan berikut:

a) Tahap Persiapan

Tahapan ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses Penawaran Umum. Pada tahap yang paling awal perusahaan yang akan menerbitkan saham terlebih dahulu melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka Penawaran Umum saham. Setelah

mendapat persetujuan, selanjutnya emiten melakukan penunjukan penjamin emisi serta lembaga dan profesi penunjang pasar yaitu:

- 1) Penjamin Emisi (*underwriter*). Merupakan pihak yang paling banyak keterlibatannya dalam membantu emiten dalam rangka penerbitan saham. Kegiatan yang dilakukan penjamin emisi antara lain: menyiapkan berbagai dokumen, membantu menyiapkan prospektus, dan memberikan penjaminan atas penerbitan.
 - 2) Akuntan Publik (Auditor Independen). Bertugas melakukan audit atau pemeriksaan atas laporan keuangan calon emiten.
 - 3) Penilai untuk melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari aktiva tetap tersebut;
 - 4) Konsultan Hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*).
 - 5) Notaris untuk membuat akta-akta perubahan Anggaran Dasar, akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen-notulen rapat.
- b) Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Pada tahap ini, dilengkapi dengan dokumen-dokumen pendukung calon emiten menyampaikan pendaftaran kepada BAPEPAM-LK hingga BAPEPAM-LK menyatakan Pernyataan Pendaftaran menjadi Efektif.

c) Tahap Penawaran Saham

Tahapan ini merupakan tahapan utama, karena pada waktu inilah emiten menawarkan saham kepada masyarakat investor. Investor dapat membeli saham tersebut melalui agen-agen penjual yang telah ditunjuk. Masa Penawaran sekurang-kurangnya tiga hari kerja. Perlu diingat pula bahwa tidak seluruh keinginan investor terpenuhi dalam tahapan ini. Misal, saham yang dilepas ke pasar perdana sebanyak 100 juta saham sementara yang ingin dibeli seluruh investor berjumlah 150 juta saham. Jika investor tidak mendapatkan saham pada pasar perdana, maka investor tersebut dapat membeli di pasar sekunder yaitu setelah saham dicatatkan di Bursa Efek.

d) Tahap Pencatatan saham di Bursa Efek

Setelah selesai penjualan saham di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan di Bursa Efek Indonesia.

d. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah pasar dimana efek-efek diperdagangkan untuk pertama kalinya, sebelum dicatatkan di bursa efek. Disini saham dan efek lainnya untuk pertama kali ditawarkan kepada investor oleh pihak penjamin emisi (*underwriter*) melalui perantara Efek (*broker-dealer*) yang bertindak sebagai Agen Penjual saham.

Ciri-ciri pasar perdana yaitu: (Syamsul, 2006)

- a) Emiten menjual saham kepada masyarakat luas melalui penjamin emisi dengan harga yang telah disepakati antara emiten dan penjamin emisi saham yang tertera dalam prospektus
- b) Pembeli tidak dipungut biaya transaksi
- c) Pembeli belum pasti memperoleh jumlah saham yang dipesan
- d) Investor membeli melalui penjamin emisi ataupun agen penjualan yang ditunjuk
- e) Masa pesan terbatas
- f) Penawaran melibatkan profesi akuntan publik, notaris, konsultan hukum dan perusahaan penilai
- g) Pasar modal perdana disebut juga istilah pasar primer (*primary market*) dan pasar kesatu (*first market*)

2. Tingkat *Underpricing*

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.

Banyak studi telah dilakukan berkaitan dengan penawaran umum perdana (*IPO*). Dalam studi itu 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. Caster dan Manaster (1990) menjelaskan bahwa *underpricing* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar perdana.

Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak emiten, biasanya disebut *asymmetry informasi*. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga perdana yang tinggi, dilain pihak, *underwriter* sebagai penjamin emisi menginginkan harga yang rendah demi meminimalkan risiko 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 kesediaannya 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 di pasar sekunder. Penentuan harga saham pada saat penawaran umum ke publik, dilakukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan *underwriter*. Sedangkan harga saham yang terjadi di pasar sekunder merupakan hasil mekanisme pasar yaitu hasil dari mekanisme penawaran dan permintaan. Menurut Aggrawal (1994) dalam Sri Retno (2008) rumus *underpricing* yang diukur dengan *initial return* adalah sebagai berikut :

Initial Return =

$$\frac{\text{Harga penutupan H1 di pasar sekunder} - \text{Harga Penawaran Perdana}}{\text{Harga Penawaran Perdana}}$$

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 dipasar 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 (Ibbotson et al, 2001).

Beberapa asumsi tentang kecenderungan *underpricing* pada jangka panjang (Melfariza, 2003):

- a. Rock (1986) dalam Krigman, Shaw 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 *underpriced* mereka akan tertarik membeli saham
- b. Benveniste dan Spindt (1989) dalam Krigman, Shaw dan Womack (1999), menjelaskan bahwa *underpricing* terjadi karena adanya tujuan untuk memberikan kompensasi 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 *bullish* dan periode *bearish*. Husnan menemukan *underpricing* untuk periode *bullish* lebih besar dibandingkan dengan *underpricing* untuk periode *bearish*, meskipun untuk kedua periode tersebut ditemukan adanya *underpricing*.

3. Reputasi Auditor

Salah satu syarat untuk emisi efek adalah laporan keuangan perusahaan yang telah diperiksa oleh akuntan publik untuk 2 (dua tahun) buku terakhir secara berturut-turut dengan pernyataan pendapat setuju (*unqualified opinion*) 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 & Pakarti, 2008).

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. Pendapat wajar tanpa pengecualian dari auditor bereputasi 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 dipertaruhkan karena jika suatu saat perusahaan yang dijamin tersebut bermasalah pada laporan keuangannya maka auditor beserta KAPnya tersebut yang akan mengalami efek negatifnya seperti turunnya reputasi yang dimiliki (Fahmi & Lavianti, 2009).

a. Sistem Pengendalian Mutu KAP

Sistem pengendalian mutu suatu KAP menetapkan sembilan unsur kendali mutu yang harus dipenuhi oleh kantor akuntan dalam melakukan profesinya, yaitu:

a) Independensi

Independensi merupakan kebijakan yang menetapkan bahwa kantor 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 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 tepat 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 dipilih untuk dipromosikan telah memiliki kualifikasi yang diperlukan untuk memikul tanggung jawab 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*.

4. Profitabilitas

a. Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas menurut Munawir (1995) adalah menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam periode tertentu. Menurut Hanafi (2004) profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham yang tertentu.

b. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Profitabilitas

Menurut Munawir (1995) ada beberapa faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan yaitu:

1) Jenis perusahaan

Profitabilitas perusahaan akan sangat bergantung pada jenis perusahaan, dimana jika perusahaan menjual barang-barang konsumsi atau jasa biasanya akan memiliki keuntungan yang stabil dari pada perusahaan yang memproduksi barang-barang modal.

2) Umur perusahaan

Sebuah perusahaan yang telah lama berdiri, akan lebih stabil bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Umur perusahaan ini adalah umur sejak berdirinya perusahaan hingga perusahaan tersebut masih mampu menjalankan operasinya.

3) Skala perusahaan

Jika skala ekonominya lebih tinggi, berarti perusahaan dapat menghasilkan produk dengan biaya rendah. Tingkat biaya rendah tersebut merupakan unsur untuk memperoleh laba yang diinginkan.

4) Harga produksi

Perusahaan yang biaya produk/unitnya relatif rendah akan memiliki keuntungan yang lebih baik dan stabil dari pada perusahaan yang harga produksinya tinggi.

5) Habitat bisnis

Perusahaan yang bahan produksinya dibeli atas dasar kebiasaan (*habitual basis*) akan memperoleh kebutuhan yang lebih stabil dari pada *non habitual basis*.

6) Produk yang dihasilkan

Perusahaan yang bahan produksinya berhubungan dengan kebutuhan pokok, penghasilan perusahaan lebih stabil dari pada perusahaan yang menghasilkan barang lux.

c. Cara Pengukuran Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan ukuran yang menyeluruh mengenai efisiensi suatu perusahaan, dan juga berfungsi mengukur tingkat efektivitas manajemen dalam mengelola terutama untuk menghasilkan keuntungan yang maksimal. Dengan kata lain profitabilitas yaitu rasio yang melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan

perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal dan sebagainya.

Ada beberapa rasio yang digunakan dalam pengukuran tingkat profitabilitas yaitu: (Syamsuddin, 2001)

- 1) *Return On Asset* (ROA), merupakan kemampuan modal yang ditanamkan pada aktiva perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi investor.
- 2) *Return On Investment* (ROI), merupakan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan netto
- 3) *Return On Equity* (ROE), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur pengembalian investasi pemilik, yaitu seberapa besar laba yang dihasilkan tiap rupiah modal yang ditanamkan.
- 4) *Gross Profit Margin*, rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba kotornya dari tiap penjualan yang dilakukannya.
- 5) *Operating Income Ratio*, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasi selama periode tertentu, sehingga dapat memperlihatkan efisiensi operasi dan produksi perusahaan.
- 6) *Net Profit Margin*, merupakan keuntungan netto per rupiah penjualan.
- 7) *Price Earning Ratio*, merupakan perbandingan harga perlembar saham dengan pendapatan perlembar saham dalam satu periode.

- 8) PBV, merupakan perbandingan harga saham dengan modal persaham, dengan ini dapat diketahui seberapa besar pengorbanan yang dilakukan terhadap setiap lembar saham.
- 9) *Deviden Yeild*, merupakan perbandingan antara besar deviden yang diberikan untuk setiap lembar saham dengan harga saham, sehingga dapat dilihat keuntungan yang diperoleh oleh setiap saham.

Diantara sejumlah rasio yang diuraikan diatas, peneliti menggunakan ROA sebagai ukuran dalam penelitian ini. ROA adalah rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan dan laba bagi perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

5. *Financial leverage*

Financial leverage timbul karena adanya kewajiban-kewajiban *financial* yang sifatnya tetap yang harus dikeluarkan perusahaan. Kewajiban-kewajiban *financial* ini tidak berubah dengan adanya perubahan tingkat EBIT dan harus dibayar tanpa melihat sebesar apapun tingkat EBIT yang dicapai oleh perusahaan. Menurut Husnan (2006) *financial leverage* terjadi pada saat perusahaan menggunakan sumber dana yang menimbulkan beban tetap. Apabila perusahaan menggunakan hutang, maka perusahaan harus membayar bunga. Bunga ini harus dibayar,

berapapun keuntungan operasi perusahaan. Menurut Umar (2003) rasio *leverage* yang sering digunakan antara lain:

a) Rasio hutang atau *Debt Ratio (Debt to Total Asset Ratio)*

Mengukur sejauh mana kewajiban perusahaan yang digunakan untuk mendanai pembelian atau investasi atas aktiva perusahaan.

b) *Debt to Equity Ratio (DER)*

Menunjukkan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri .

c) Rasio kewajiban terhadap total aktiva

Mengukur berapa besar total aktiva yang dibiayai dengan kewajiban

d) Rasio modal terhadap kewajiban

Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua total kewajibannya dengan menggunakan modal sendiri

e) *Times interest earned*

Mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dalam melunasi beban yang ditimbulkan karena dana dari pihak eksternal bukan pemilik dengan menggunakan dana dari laba usaha (EBIT)

Salah satu rasio *leverage* adalah *Debt To Equity Ratio (DER)*. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh seberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER menunjukkan imbalan antara tingkat *leverage* (Penggunaan hutang) dibandingkan modal sendiri perusahaan. DER juga memberikan jaminan tentang seberapa besar

hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai pendanaan usaha (Ang, 1997).

6. Pengembangan Hipotesis

a. Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana

Reputasi auditor 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). Balvers (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 Bonnedetto 1998 dalam Ardiansyah, 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 publik*. 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.

Penelitian yang dilakukan Sulistio (2005) menemukan bahwa reputasi auditor berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return*. Kim et al (1993) dalam Daljono 2000, melakukan pengujian terhadap pengaruh reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, persentase penawaran saham, ukuran perusahaan, *financial leverage*, *return on asset* terhadap *initial return*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, dan *return on asset* berkorelasi negatif terhadap *initial return*.

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 Yogiarto (2003). Dari beberapa penelitian di atas peneliti

menghipotesiskan bahwa semakin tinggi reputasi auditor maka akan semakin rendah *underpricing* yang terjadi.

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

b. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana

ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Ang, 1997). Nilai ROA yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba dimasa datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai bahan pertimbangan dalam menanamkan modalnya.

Profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing* (ghozali, 2002). Hal ini berarti kemungkinan investor untuk mendapatkan return awal semakin rendah. Watt dan Zimmerman (1990) dalam Ardiansyah (2004) menyatakan bahwa prestasi keuangan, khususnya tingkat keuntungan memegang peranan penting dalam penilaian prestasi usaha perusahaan yang sering digunakan sebagai dasar dalam keputusan investasi, khususnya saham.

Dengan kemampuan emiten yang tinggi untuk menghasilkan laba atas asetnya maka akan terlihat bahwa risiko yang akan dihadapi

investor akan kecil. Ini berarti perusahaan dapat memanfaatkan seluruh asetnya dalam memperoleh laba sehingga tingkat *underpricing* dapat ditekan

Penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih, Suryanto, dan Chariri (2002) menunjukkan hasil bahwa ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Profitabilitas (ROA) yang tinggi suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi *underpriced* (Kim et al, 1993 dalam Daljono, 2000), sehingga dengan demikian adanya hubungan positif antara tingkat *underpriced* dengan ROA. Demikian juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Yasa (2005) menyimpulkan bahwa *initial return* dipengaruhi oleh underwriter dan profitabilitas perusahaan (ROA).

Penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah (2004) tidak berhasil membuktikan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return* maupun return 15 hari setelah IPO. Begitu juga dengan hasil penelitian yang dilakukan Taufik (2007) menemukan bahwa variabel ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Dari uraian diatas peneliti menghipotesiskan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin rendah *underpricing* pada saat penawaran perdana terjadi.

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

c. Pengaruh *Financial leverage* Terhadap *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana

DER menunjukkan imbalan antara tingkat *leverage* (penggunaan hutang) dibandingkan modal sendiri perusahaan. DER juga memberi jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai pendanaan usaha (Ang, 1997). Semakin besar nilai DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin besar DER mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi (Ang,1997). Dengan demikian semakin tinggi DER maka semakin besar pula tingkat *underpricingnya* (Daljono,2000).

Penelitian yang dilakukan Ardiansyah (2004) tidak berhasil membuktikan hipotesisnya yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return*, namun berhasil membuktikan bahwa *financial leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap return 15 hari setelah IPO. Fatchan (1999) dalam Yasa (2005) dengan menggunakan data tahun 1994 sampai dengan tahun 1997 mengungkapkan ada hubungan positif antara *leverage* dan ukuran perusahaan dengan *initial return*.

Demikian juga penelitian yang dilakukan oleh Suyatmi dan Sujadi (2006) mengungkapkan bahwa variabel keuangan termasuk

financial leverage berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen yaitu *underpricing*. penelitian yang dilakukan oleh Durukan (2002) menyatakan bahwa *financial leverage* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Berdasarkan uraian diatas, peneliti menghipotesiskan bahwa semakin tinggi DER maka akan semakin tinggi pula tingkat *underpricing* yang akan terjadi pada saat penawaran saham perdana.

H₃ : *Financial leverage* berpengaruh positif terhadap besarnya *underpricing* pada penawaran saham perdana.

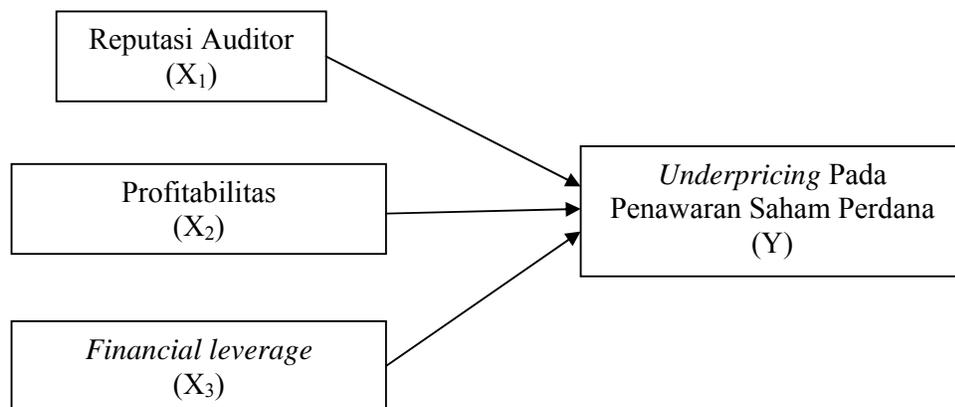
B. Kerangka Konseptual

Informasi keuangan dan non keuangan yang terkandung dalam prospektus merupakan ketentuan yang harus dimiliki perusahaan *go public*. Dengan adanya informasi dalam prospektus tersebut diharapkan akan dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan yang akan *go public*, sehingga perusahaan sebagai emiten di bursa akan mendapatkan *return* yang maksimal untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Informasi keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Return On Assets* dan *Debt To Equity Ratio*. Sedangkan informasi non keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah Reputasi Auditor.

Informasi keuangan dan non keuangan tersebut diperkirakan memiliki pengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran perdana di bursa efek Indonesia. Berdasarkan hal tersebut dapat digambarkan

bentuk kerangka konseptual yang menjelaskan pengaruh *Reputasi Auditor*, *Profitabilitas*, dan *Financial leverage* Terhadap *Underpricing* pada *Penawaran Saham Perdana* adalah sebagai berikut:

Gambar 1
Kerangka konseptual



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah reputasi auditor, *profitabilitas*, dan *financial leverage* berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di pasar perdana pada tahun 2005 sampai dengan tahun 2010. Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang telah diajukan dapat disimpulkan bahwa:

1. Informasi reputasi auditor perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*.
2. Informasi profitabilitas perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*.
3. Informasi *financial leverage* perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

B. Keterbatasan Penelitian

1. Adanya selang waktu antara diterbitkannya prospektus dengan saat IPO. Mungkin dalam selang waktu itu ada peristiwa penting yang mempengaruhi para investor untuk membeli atau memesan saham yang tidak terliput dalam penelitian ini, sehingga memungkinkan adanya *confounding effect* (efek mengelabui).

2. 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 ini.
3. Penelitian ini tidak mempertimbangkan kondisi ekonomi suatu negara, sehingga tidak mempertimbangkan apakah perusahaan melakukan IPO pada periode *bullish* atau *bearish* karena akan sangat menentukan apakah investor cenderung membeli saham baru atau menjual maupun menyimpan saham yang dimilikinya.
4. Informasi keuangan dari prospektus yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas dan *financial leverage* dan juga untuk variabel non keuangan hanya reputasi auditor. Perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh informasi keuangan dan non keuangan lain yang ada dalam prospektus.

C. Saran

Dari kesimpulan yang telah diperoleh dari hasil penelitian ini, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Menghindari kemungkinan adanya *confounding effect* (efek mengelabui). Implikasi bagi peneliti selanjutnya adalah agar mengeliminasi atau bahkan menghilangkan efek tersebut dengan melihat apakah ada informasi penting yang terjadi pada perusahaan sebelum perusahaan melakukan IPO yang akan mempengaruhi harga saham pada saat IPO.

2. Penelitian yang akan datang diharapkan agar periode pengambilan sampel dilakukan lebih lama dengan mempertimbangkan kondisi ekonomi suatu negara dengan mempertimbangkan kondisi saham diperjualbelikan apakah berada pada periode *bearish* atau *bullish*. Pada kondisi pasar *bullish* saham-saham cenderung agresif dan peka terhadap perubahan pasar saham, sedangkan pada kondisi *bearish* saham-saham cenderung bersifat desentif dan tidak peka terhadap perubahan dalam pasar saham.
3. Untuk penelitian selanjutnya perlu menambah informasi keuangan maupun nonkeuangan yang lain yang ada dalam prospektus sebagai variabel penelitian serta memperhatikan faktor-faktor lain seperti tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang, tingkat inflasi, tingkat pertumbuhan ekonomi, karena Siegel (1991) dalam Tandelilin (2001) menyimpulkan adanya hubungan yang kuat antara harga saham dengan kinerja ekonomi makro.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide To Indonesia Capital Market)*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Anoraga, Pandji dan Prakarti. 2008. *Pengantar Pasar Modal*. Jalarta: Rineka Cipta.
- Ardiansyah, Misnen. 2004. *Pengaruh Variabel-variabel Keuangan terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta*. Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi VI. BPF.
- Arifin, Zaenal. 2007. *Teori Keuangan & Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Carter, Richard, and Steve Manaster. 1990. *Initial Public Offering and Underwriter Reputation*. Journal of Finance, Vol XIV No 4, September.
- Daljono. 2000. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Rreturn Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997*. Simposium Nasional Akuntansi III.
- Devi, Fitriani. 2010. *Pengaruh Profitabilitas & Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Kas (Skripsi)*. Padang: UNP
- Durukan, M. Banu. 2002. *The Relationship Between IPO Return and Factors Influencing IPO Performance: Case Of Istambul Stock Exchange*. Manajerial Finance, vol 28. No 2.
- Ernyan dan Husnan. 2002. *Perbandingan Underpricing Penerbitan Saham Perdana Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan di Pasar Modal Indonesia*. Jurnal Ekonomi dan bisnis Indonesia, vol.17, no 4.
- Fahmi, Irham dan Yovi Lavianti H. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Teori dan Soal Tanya Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, Imam. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Ghozali, Imam dan Murdik Al Mansyur. 2002. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Di Bursa Efek Jakarta". Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol 4, No 1.
- Hanafi, M. 2004. *Manajemen Keuangan*. BPF: Yogyakarta
- Hanafi, Mamduh dan Abdul Halim. 2000. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.