

**PENGARUH INFORMASI PROSPEKTUS
PERUSAHAAN TERHADAP *INITIAL RETURN*
PADA PENAWARAN SAHAM PERDANA
(Studi Pada Perusahaan LQ-45 2001-2008)**

TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat
Memperoleh derajat S-2 Magister Akuntansi**



Diajukan oleh:

**Murdiyani
NIM: C4C004226**

**PROGRAM STUDI MAGISTER SAINS AKUNTANSI
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2009**

**PENGARUH INFORMASI PROSPEKTUS
PERUSAHAAN TERHADAP *INITIAL RETURN*
PADA PENAWARAN SAHAM PERDANA
(Studi Pada Perusahaan LQ-45 2001-2008)**

TESIS

Diajukan sebagai salah satu syarat
Memperoleh derajat S-2 Magister Akuntansi



Diajukan oleh:

Nama : Murdiyani
NIM : C4C004226

Kepada
PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2009

**PENGARUH INFORMASI PROSPEKTUS
PERUSAHAAN TERHADAP *INITIAL RETURN*
PADA PENAWARAN SAHAM PERDANA
(Studi Pada Perusahaan LQ-45 2001-2007)**

Tesis



Nama : Murdiyani

NIM : C4C004226

Disetujui Oleh Pembimbing

Ketua : Anis Chariri, SE, M.Com, PhD, Ak
Tanggal : Juni 2009

Anggota : Siti Mutmainah, SE, MSi, Ak
Tanggal : Juni 2009

ABSTRAKSI

Dalam proses *go public* sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek) tersebut dijual di pasar perdana yang sering disebut *Initial Public Offering* (IPO). Harga saham yang dijual di pasar perdana (saat IPO) telah ditentukan terlebih dahulu, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (penawaran dan permintaan). Tujuan penelitian ini untuk mempelajari dan menjelaskan pengaruh reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan kepada publik, *profitabilitas* perusahaan (ROA), *solvability ratio* dan ukuran perusahaan terhadap *initial return*.

Analisis data menggunakan analisis deskriptif kuantitatif dengan teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah dengan *purposive random sampling* sampel sebanyak 45 perusahaan LQ45. Teknik analisis yang digunakan yaitu deskriptif statistik, asumsi klasik dan regresi linear berganda.

Hasil penelitian secara simultan terdapat pengaruh antara reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan kepada publik, *profitabilitas* perusahaan (ROA), *solvability ratio* dan ukuran perusahaan terhadap *initial return*. Secara parsial yang berpengaruh terhadap *initial return* yaitu reputasi auditor, reputasi *underwriter*, *solvability ratio* dan size. Sedangkan yang tidak berpengaruh terhadap *initial return* yaitu presentase saham yang ditawarkan dan ROA.

Kata Kunci : reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan kepada publik, *profitabilitas* perusahaan (ROA), *solvability ratio*, *initial return*.

ABSTRACT

In the process go public before the shares are in the securities exchange is sold in the market which is often called the first Initial Public Offering (IPO). Stock prices that are sold in the market of at IPO has been determined beforehand, while prices in the secondary market is determined by the market mechanism supply and demand. Goal research to study and explain the influence of auditor reputation, underwriter reputation, company age, the percentage of shares offered to the public, company profitability (ROA), solvability ratio, and the size of the company's initial return.

Analysis of data using descriptive analysis with quantitative sampling technique used is random sampling with purposively sample of 45 companies LQ45. Analsis techniques used, namely descriptive statistics, and the assumption of classical linear regression.

Results of research simultaneously there is the influence of auditor reputation, underwriter reputation, company age, the percentage of shares offered to the public, company profitability (ROA), solvability ratio, and the size of the company's initial return. The partial effect on the initial return that auditor reputation, underwriter reputation, solvability ratio, and size. While that does not affect the initial return is presentase shares offered and ROA.

Keywords : auditor reputation, underwriter reputation, company age, the percentage of shares offered to the public, company profitability (ROA), solvability ratio, initial return.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kehadirat Allah SWT atas karunia dan rahmat yang telah dilimpahkan-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini. Penulisan tesis ini dimaksudkan sebagai salah satu syarat bagi penulis untuk menyelesaikan studi Magister Sains Akuntansi di Universitas Diponegoro Semarang juga untuk mengembangkan penelitian di bidang Akuntansi.

Penulis menyadari banyak pihak yang telah membantu baik langsung maupun tidak langsung hingga selesainya tesis ini, untuk itu penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Anis Chariri, SE M.Com, PhD, Ak dan Siti Mutmainah, SE, Msi, AK selaku pembimbing yang telah mengarahkan penulis sehingga dapat menyusun tesis ini dengan baik.
2. Pengelola Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang, Abdul Rohman, Msi, Ak, Anis Chariri, SE, M.Com, PhD, Ak, dan Dra. Hj. Zulaekha, Msi, Ak atas kebijaksanaanya kepada penulis dalam penulisan tesis ini.
3. Terima Kasih Kepada Dosen & Staf Administrasi
4. Dewan penguji yangn telah mencermati, mengkritisi dan memberikan saran untuk perbaikan tesis ini.
5. Orangtua, suami, anak-anak dan teman-teman yang telah memberikan doa dan dorongan baik moril, materiil serta semangat kepada penulis dalam menyelesaikan studi.

6. Pihak-pihak lain yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu atas bantuannya selama menyelesaikan penulisan tesis ini

Penulis menyadari bahwa baik dalam pengungkapan, penyediaan dan pemilihan kata maupun pembahasan materi tesis ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu dengan penuh kerendahan hati penulis mengharapkan saran, kritik dan segala bentuk penghargaan dari semua pihak untuk perbaikan tesis ini.

Hanya doa yang dapat penulis panjatkan semoga Allah SWT berkenan membalas semua kebaikan Bapak, Ibu, saudara dan teman-teman sekalian. Semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan.

Semarang, Juni 2009

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
SURAT PERNYATAAN	ii
HALAMAN PENGESHAN	iii
ABSTRAKSI	iv
ABSTRACT.....	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR TABEL.....	xii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	7
1.3. Tujuan Dan Kegunaan Penelitian	10
1.3.1. Tujuan Penelitian	10
1.3.2. Kegunaan penelitian.....	11
1.3.2.1. Kegunaan Secara Praktis.....	11
1.3.2.2. kegunaan Secara Akademis.....	11
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	13
2.1. Telaah Teori	13
2.1.1. <i>Initial public offering</i> (IPO)	13
2.1.2. <i>Underpricing</i>	15
2.2. Pengembangan Hipotesis.	19
2.2.1. Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap <i>Initial Return</i>	19
2.2.2. Pengaruh Reputasi <i>Underwriter</i> Terhadap <i>Initial Return</i>	20
2.2.3. Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap <i>Initial Return</i>	20
2.2.4. Pengaruh Persentase Saham Yang Ditawarkan Pada Publik Terhadap <i>Initial Return</i>	21

2.2.5. Pengaruh Antara <i>Profitabilitas</i> Perusahaan Terhadap <i>Initial Return</i>	22
2.2.6. Pengaruh <i>Solvabilityt Ratio</i> Terhadap <i>Initial Return</i>	23
2.2.7. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Initial Return</i>	23
BAB III METODE PENELITIAN	25
3.1 Desain Penelitian	25
3.2. Populasi, Sampel, Besar Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel.....	25
3.3. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	26
3.4. Lokasi dan Waktu Penelitian.....	30
3.5. Prosedur Pengumpulan Data	30
3.6. Teknik Analisis	31
3.6.1. Uji Asumsi Klasik	31
3.6.1.1. Uji <i>Normalitas</i>	31
3.6.1.2. Uji <i>Multikolinearitas</i>	33
3.6.1.3. Uji <i>Autokorelasi</i>	33
3.6.1.4. Uji <i>Heteroskodesititas</i>	34
3.6.2. Analisis Regresi Berganda.....	35
3.6.3. Pengujian Hipotesis	36
3.6.3.1. Koefisien Determinasi	36
3.6.3.2. Uji F.....	37
3.6.3.3. Uji t.....	38
BAB IV ANALISIS DATA	40
4.1. Gambaran Umum dan Deskriptif Obyek Penelitian	40
4.1.1. Gambaran Umum Obyek penelityian	40
4.1.2. Analisis Deskriptif Terjadinya Underpricing.....	41
4.1.3. Analisis Deskriptif Informasi Akuntansi (ROA, Financial Leverage, Solvability Ratio) Pada Perusahaan LQ45	43

4.1.4. Analisis Deskriptif Informasi Non-Akuntansi (Reputasi Auditor, Reputasi Underwriter, Umur Perusahaan dan Prosentase Saham) Pada Perusahaan LQ45	44
4.1.5. Statistik Deskriptif	46
4.2. Uji Asumsi Klasik	47
4.2.1. Uji Normalitas	47
4.2.2. Uji Multikolinearitas	50
4.2.3. Uji Autokorelasi	51
4.2.4. Uji Heteroskedastisitas	52
4.3. Hasil Pengujian Hipotesis	53
4.3.1. Koefisien Determinasi	53
4.3.2. Uji F	54
4.3.3. Uji t	56
4.4. Pembahasan Hasil Pengujian Statistik	58
4.4.1. Pembahasan Hasil Pengujian Statistik untuk H1	58
4.4.2. Pembahasan Hasil Pengujian Statistik untuk H2	59
4.4.3. Pembahasan Hasil Pengujian Statistik untuk H3	61
4.4.4. Pembahasan Hasil Pengujian Statistik untuk H4	61
4.4.5. Pembahasan Hasil Pengujian Statistik untuk H5	62
4.4.6. Pembahasan Hasil Pengujian Statistik untuk H6	63
4.4.7. Pembahasan Hasil Pengujian Statistik untuk H1	64
 BAB V KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN.....	 65
5.1 Kesimpulan	65
5.2 Saran	66

Daftar Pustaka

Lampiran Kuesioner

Lampiran Lembar Asistensi

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Pengaruh Reputasi auditor, Reputasi underwriter, Umur perusahaan, Persentase saham yang ditawarkan pada Publik, <i>Profitabilitas</i> Perusahaan, <i>Solvability Ratio</i> , Ukuran Perusahaan, Terhadap Initial Return (IPO).....	24
Gambar 4.1 Grafik Histogram Pada Perusahaan LQ45	49
Gambar 4.2. Normal Probability Plot Pada Perusahaan LQ45	49
Gambar 4.3 Hasil Uji Durbin Watson Perusahaan LQ45	51
Gambar 4.4. Grafik Scatterplot Perusahaan LQ45.....	52

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1	Operasionalisasi Variabel	28
Tabel 4.1	Perusahaan LQ45 yang Ada pada Periode Penelitian	41
Tabel 4.2.	Harga Penawaran Umum, Harga Penutupan di Pasar Sekunder dan Underpricing dari Perusahaan LQ45 pada saat IPO.....	42
Tabel 4.4.	Auditor, Underwriter, Umur Perusahaan dan Persentase Saham Yang Ditawarkan Perusahaan Sampel	45
Tabel 4.5.	Hasil Analisis Deskriptif Data Pada Perusahaan LQ45	47
Tabel 4.6.	Normalitas Data Pada Perusahaan LQ45 Periode 2001-2008.....	48
Tabel 4.7.	Hasil Uji Multikolinearitas Pada Perusahaan LQ45	50
Tabel 4.8.	Hasil Uji Glejser Pada Perusahaan LQ45	53
Tabel 4.9.	Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi (R ²) Pada Perusahaan LQ45.....	54
Tabel 4.10.	Hasil Uji F Pada Perusahaan LQ45	55
Tabel 4.11.	Hasil Regresi Perusahaan LQ45.....	56

BABI

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Salah satu cara untuk mendapatkan tambahan dana dalam rangka pembiayaan atau pengembangan usaha bagi perusahaan yang sedang berkembang adalah dengan *go public*. Selain digunakan untuk keperluan ekspansi, dana yang diperoleh dari *go public* dapat juga digunakan untuk melunasi utang (Trisnawati, 1999). Akhirnya dana ini diharapkan akan semakin meningkatkan posisi keuangan perusahaan di samping untuk memperkuat struktur permodalan.

Dalam proses *go public* sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek) tersebut dijual di pasar perdana yang sering disebut *Initial Public Offering* (IPO) Yasa (2005). Harga saham yang dijual di pasar perdana (saat IPO) telah ditentukan terlebih dahulu, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (penawaran dan permintaan).

Dalam dua mekanisme penentuan harga tersebut sering terjadi perbedaan harga terhadap saham yang sama antara di pasar perdana dan di pasar sekunder. Menurut Ritter (1998) apabila penentuan harga saham saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, maka terjadi apa yang disebut dengan *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga saat IPO secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada

hari pertama, gejala ini disebut dengan *overpricing*.

Pada saat IPO terdapat kecenderungan terjadinya *underpricing* (Hanafi dan Husnan, 1991). Di beberapa negara berkembang di Amerika Latin gejala adanya *underpricing* dalam jangka pendek juga terjadi, tetapi dalam jangka panjang kondisi sebaliknya (*overpricing*) yang terjadi (Aggarwal *et al.*, 1993).

Para pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalisasi *underpricing* karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran terhadap perusahaan (Beatty, 1989). Apabila terjadi *underpricing*, dana yang diperoleh perusahaan dari *go public* tidak maksimum. Sebaliknya, bila terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi karena mereka tidak menerima *Initial Return*. *Initial Return* (IR) adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham saat IPO dengan menjualnya pada hari pertama.

Underpricing disebabkan oleh adanya asimetri informasi, artinya asimetri informasi menyebabkan ketidakinginan untuk berdagang dan meningkatkan *cost of capital* sebagai “pelindung harga” investor itu sendiri melawan kerugian potensial dari perdagangan dengan partisipan pasar yang diinformasikan dengan baik (Beatty *et al.*, 1989). Dalam menentukan harga, pihak penentu harga sangat memperhatikan informasi perusahaan. Apabila di antara mereka tidak memiliki informasi yang lengkap tentang perusahaan, maka akan terjadi perbedaan harga. Perbedaan harga di kedua pasar tersebut mestinya dapat dihindarkan apabila penentu harga di kedua pasar

tersebut memiliki informasi yang sama terhadap perusahaan yang *go public*. Pemilik lama dan manajemen merupakan pihak yang memiliki informasi secara lengkap tentang perusahaannya, sedangkan investor tidak memiliki informasi secara lengkap.

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang digunakan oleh investor potensial dan *underwriter* untuk menilai perusahaan yang akan *go public* (Holland, 1993). Agar laporan keuangan dapat lebih dipercaya, maka laporan keuangan 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). Laporan keuangan yang telah diaudit akan memberikan tingkat kepercayaan yang lebih besar kepada pemakainya. Adanya laporan keuangan yang dapat dipercaya pemakai tersebut akan mengurangi terjadinya asimetri informasi.

Auditor yang berkualitas akan menerima premium harga terhadap kualitas pengauditannya yang lebih baik (Titman dan Trueman, 1986; Beatty, 1989). 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. 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.

Perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih KAP yang memiliki reputasi yang baik. Balvers, *et al.* (1988) mengungkapkan bahwa *investment banker* yang memiliki reputasi tinggi akan menggunakan auditor yang mempunyai reputasi tinggi pula. *Investment banker* dan auditor yang memiliki reputasi akan mengurangi *underpricing* (Balver *et al.*, 1988).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kegunaan informasi prospektus dalam pembuatan investasi di pasar modal Indonesia. Ada beberapa faktor yang berpengaruh terhadap *initial return*. Beatty (1989) mengemukakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara reputasi auditor dengan *initial return*. Dikemukakan pula bahwa faktor-faktor yang disebutnya sebagai *ex-ante uncertainty* yang merupakan variabel kontrol, yaitu reputasi penjamin emisi, persentase penawaran saham, umur perusahaan, tipe penjamin emisi dan indikator perusahaan minyak dan gas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*.

Carter dan Manaster (1990) mengemukakan bahwa reputasi penjamin emisi, persentase penawaran saham, *log offer-size*, dan umur perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*. Penelitian serupa di Indonesia dilakukan oleh Trisnawati (1999) dengan sampel di Bursa Efek Jakarta untuk pengamatan tahun 1994 dan 1995. Dari hasil penelitiannya ia tidak berhasil menemukan pengaruh antara kualitas auditor dengan *initial return*. Akan tetapi, hasil penelitian tersebut mengungkapkan adanya pengaruh yang signifikan antara umur perusahaan dengan *initial return*.

Tingkat kepercayaan pemodal terhadap saham Badan Usaha Milik Negara (BUMN) lebih tinggi dibandingkan dengan saham non-BUMN. Hal ini terjadi karena nama pemerintah di jajaran pemegang saham memberi jaminan bahwa investasi pemodal akan tetap terjaga (Fatchan, 1999).

Penelitian yang dilakukan oleh Yasa (2005), menyimpulkan bahwa *Initial Return* dipengaruhi oleh reputasi *underwriter* dan profitabilitas perusahaan (ROA). Tingkat reputasi *underwriter* yang melakukan penjaminan terhadap perusahaan yang melakukan IPO di BEJ mempengaruhi tingkat *underpricing* perusahaan yang dijaminnya. Uji korelasi terhadap variabel *underwriter* dengan *initial return* menunjukkan bahwa variabel *underwriter* dapat menjelaskan *initial return* sebesar 9,3%. Profitabilitas perusahaan (ROA) merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Hasil analisis menunjukkan auditor, umur perusahaan, persentase kepemilikan saham yang ditawarkan ke publik, *financial leverage*, *solvability ratio*, ukuran perusahaan, dan kepemilikan pemerintah (BUMN) tidak mempunyai hubungan secara signifikan dengan tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Suyatmi dan Sujadi (2006), diperoleh bahwa pada uji t, variabel *current ratio* berpengaruh terhadap *underpricing*. Uji F menunjukkan bahwa variabel-variabel keuangan yaitu besaran perusahaan (*size*), profitabilitas perusahaan (ROI), *financial leverage* (FL), laba per saham (EPS), ukuran penawaran (K) dan *current ratio* (CR) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *dependen* yaitu *underpricing* yaitu sebesar 25,8%.

Keragaman argumentasi dan hasil penelitian yang ada mengenai pengaruh *initial return* merupakan fenomena yang menarik untuk diteliti. Hal ini mendorong untuk dilakukan penelitian lebih lanjut. Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Suyatmin dan Sujadi (2006). Penelitian ini menggunakan variabel reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, tingkat kepemilikan saham yang ditawarkan, *return on assets*, *solvability ratio*, dan ukuran perusahaan untuk mengetahui pengaruh variabel tersebut terhadap *initial return*. Pengaruh tersebut diuji dengan menggunakan uji regresi.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Suyatmi dan Sujadi (2006) yang melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada penawaran umum perdana perusahaan manufaktur periode 1999-2003 di Bursa Efek Jakarta. Variabel yang digunakan dalam mempengaruhi *underpricing* yaitu : umur perusahaan, besaran perusahaan, reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, jenis industri, EPS, ukuran penawaran, *current ratio*, ROI, dan *financial leverage*.

Adapun yang membedakan dengan penelitian sebelumnya yaitu penelitian ini menggunakan sampel perusahaan LQ45 dengan periode penelitian tahun 2001-2008. Variabel yang digunakan meliputi : reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, tingkat kepemilikan saham yang ditawarkan, *return on assets*, *solvability ratio*, dan ukuran perusahaan.

1.2. Perumusan Masalah

Prospektus perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang relevan dan dapat digunakan untuk menilai perusahaan, dimaksudkan untuk menghindari adanya kesenjangan informasi yang terjadi. Informasi prospektus tersebut dapat dilihat dari beberapa faktor yang sangat menentukan yaitu reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, tingkat kepemilikan saham yang ditawarkan, *return on assets*, *financial leverage*, *solvability ratio*, dan ukuran perusahaan (Suyatmin dan Sujadi, 2006). Atas dasar latar belakang masalah tersebut, maka dapat disimpulkan untuk menghindari kesenjangan informasi yang terjadi maka diperlukan informasi prospektus perusahaan. Hal tersebut diperkuat dengan adanya beberapa *research gap* antara peneliti satu dengan penelitian yang lain. Perbedaan pendapat antar peneliti secara garis besar dapat dipaparkan seperti keterangan dibawah ini:

Menon dan Williams (1991) mengemukakan bahwa kualitas auditor berpengaruh terhadap kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan *go public*. Penelitian yang dilakukan oleh Beatty (1989) menunjukkan bahwa auditor yang memiliki reputasi tinggi berpengaruh negatif dengan *initial return*. Beatty (1989) juga mengemukakan faktor lain yang juga mempunyai pengaruh negatif dengan *initial return* adalah reputasi *underwriter*, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, jenis kontrak *underwriter*, dan indikator perusahaan minyak dan gas. Bukti empiris lain mengenai pengaruh negatif reputasi *underwriter* terhadap *initial return* dikemukakan oleh Balvers *et. al.* (1988), Carter dan Manaster (1990).

Trisnawati (1999) melakukan penelitian di Bursa Efek Jakarta dengan mengambil data tahun 1994 sampai dengan tahun 1995. Dari penelitiannya ia tidak berhasil mendukung hipotesisnya tentang pengaruh auditor yang berkualitas terhadap *initial return*. Akan tetapi, ia berhasil mendukung hipotesisnya tentang pengaruh umur perusahaan terhadap *initial return*. Sebaliknya, Fatchan (1999) dengan menggunakan data tahun 1994 sampai dengan tahun 1997 mengungkapkan ada pengaruh positif *leverage* ukuran perusahaan terhadap *initial return*.

Daljono (2000) mencoba mengembangkan penelitian Trisnawati dengan memperluas periode penelitian menjadi tahun 1990-1997 dan menambah variabel rasio *solvabilitas*. Hasilnya menunjukkan bahwa hanya variabel reputasi *underwriter* dan *financial leverage* yang memiliki pengaruh secara statistik positif dan signifikan terhadap *initial return*.

Nasirwan (2000) menguji lebih lanjut pengaruh faktor-faktor *signalling* tidak hanya terhadap *initial return*, tetapi juga terhadap *return* 15 hari dan *return* selama setahun setelah IPO. Variabel yang ditambah adalah *deviasi standar return* 15 hari sebagai ukuran ketidakpastian. Hasilnya menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* dan *deviasi standar return* berpengaruh secara statistik signifikan dan positif terhadap *return* awal dan *return* 15 hari sesudah IPO. Sebaliknya, persentase penawaran saham dan nilai penawaran saham berpengaruh secara statistik signifikan dan negatif dengan *return* 15 hari sesudah IPO.

Permasalahan penelitian yang akan diteliti adalah pengaruh informasi prospektus perusahaan terhadap *initial return* pada penawaran saham perdana perusahaan LQ-45 selama periode tahun 2001 hingga 2008. Dari permasalahan tersebut maka pertanyaan penelitian adalah :

1. Apakah reputasi auditor berpengaruh terhadap *Initial Return* ?
2. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *Initial Return* ?
3. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap *Initial Return* ?
4. Apakah persentase saham yang ditawarkan kepada publik berpengaruh terhadap dengan *Initial Return* ?
5. Apakah *profitabilitas* perusahaan (ROA) berpengaruh terhadap *Initial Return* ?
6. Apakah *solvability ratio* berpengaruh terhadap *Initial Return* ?
7. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *initial return* ?

1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah

1. Untuk mempelajari dan menjelaskan pengaruh reputasi auditor terhadap *initial return*.
2. Untuk mempelajari dan menjelaskan pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *initial return*.
3. Untuk mempelajari dan menjelaskan pengaruh umur perusahaan terhadap *initial return*.

4. Untuk mempelajari dan menjelaskan pengaruh persentase saham yang ditawarkan kepada publik terhadap *initial return*.
5. Untuk mempelajari dan menjelaskan pengaruh *profitabilitas* perusahaan (ROA) terhadap *initial return*.
6. Untuk mempelajari dan menjelaskan pengaruh *solvability ratio* terhadap *initial return*.
7. Untuk mempelajari dan menjelaskan pengaruh ukuran perusahaan terhadap *initial return*.

1.3.2. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat berguna baik secara praktis maupun akademis.

1.3.2.1. Kegunaan Secara Praktis

Secara praktis, penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi :

1. Emiten atau calon emiten, agar dapat memberikan informasi penting dalam usahanya untuk memberikan tingkat pengembalian yang menarik untuk perusahaan apabila dilihat dari sisi faktor internal perusahaan.
2. Para Investor yang menanamkan investasinya di pasar modal agar para investor dapat memperhitungkan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham perdana yang sesuai.
3. Para *fund manager*, yang berkecimpung dalam dunia pasar modal dapat membandingkan antara analisis praktis yang biasa dilakukan dan analisis teoritis yang dilakukan dalam penelitian ini.

1.3.2.2. Kegunaan Secara Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat pula berguna bagi kalangan akademis yaitu :

1. Kepentingan ilmu pengetahuan, khususnya analisis pasar modal, dimana penelitian ini akan berusaha seoptimal mungkin melakukan pendekatan terhadap permasalahan yang terjadi berdasarkan metode ilmiah, sehingga diharapkan dapat memberikan manfaat dalam perkembangan ilmu pengetahuan itu sendiri.
2. Bagi penulis, penelitian ini akan membawa wawasan pengetahuan dan daya nalar sebagai bagian dari proses belajar sehingga dapat lebih memahami aplikasi dan teori-teori yang diperoleh selama kuliah dan dibandingkan dengan praktek sesungguhnya.
3. Bagi peneliti lain, yang berkeinginan untuk melakukan penelitian-penelitian selanjutnya agar dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai bahan referensi.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Telaah Teori

2.1.1. *Initial Public Offering (IPO)*

Fenomena untuk menjadi perusahaan publik semakin diminati oleh perusahaan dalam beberapa tahun belakangan ini. Banyak pendapat yang menjustifikasi manfaat yang diperoleh perusahaan dengan menjadi perusahaan publik. Pagano *et al.* (1998) menyatakan beberapa alasan perusahaan untuk melakukan *go public*, yaitu mengatasi kendala pinjaman, mempunyai *bargaining* yang lebih besar dengan bank, *diversifikasi likuiditas* dan portofolio, *monitoring*, pengakuan investor, dan perubahan kontrol.

Apabila saham dijual ke publik, berarti perusahaan tersebut melakukan *go public*. Dengan *go public*, perusahaan dapat menarik dana yang relatif besar dari masyarakat secara tunai. Sebaliknya, bagi masyarakat berarti memperoleh kesempatan untuk ikut memiliki perusahaan tersebut sehingga terjadi distribusi kesejahteraan. Dengan ikutnya masyarakat luas dalam kepemilikan, akan membawa konsekuensi bagi pemilik semula, yaitu hak kepemilikannya relatif berkurang dibandingkan dengan sebelum *go public*. Ada beberapa motivasi bagi perusahaan yang melakukan *go public*. Di antaranya yang umum adalah untuk pendanaan pertumbuhan perusahaan (Pagano *et al.*, 1998). Akan tetapi, di Italia perusahaan melakukan IPO

bukan untuk mendanai investasi dan pertumbuhan pada masa mendatang, melainkan untuk *rebalance* modalnya setelah melakukan investasi yang besar (Pagano *et al.*, 1998). Kim *et al.*, (1993) mengemukakan ada dua alasan mengapa perusahaan *go public*, yaitu karena pemilik lama ingin mendiversifikasikan portofolio mereka dan karena perusahaan tidak memiliki alternatif sumber dana lain untuk membiayai proyek investasinya.

Apapun motivasi *go public*, perusahaan menginginkan dana yang terkumpul dari IPO bisa maksimum. Agar perusahaan dapat segera mendapatkan dana dari pelemparan sahamnya ke publik, perusahaan menyerahkan masalah yang berkaitan dengan IPO ke *underwriter*. Dengan adanya *underwriter*, perusahaan akan segera mendapatkan dana sebesar harga IPO. Harga saham saat IPO merupakan kesepakatan antara *underwriter* dan perusahaan emiten, Yasa (2001).

Initial public offering (IPO) atau penawaran perdana disebut juga sebagai penjualan saham di pasar perdana. Agar dalam memasuki pasar perdana bisa berjalan lancar, perusahaan menyerahkannya ke pihak yang profesional (Fatchan, 1999). Profesi yang disertai oleh perusahaan untuk menyelesaikan masalah-masalah IPO adalah *underwriter*. *Underwriter* umumnya menjalankan tiga fungsi, yaitu *advisory function*, *underwriting function*, *marketing function*. Sebagai pemberi saran (*advisory function*), *underwriter* dapat memberikan saran berupa tipe sekuritas, penentuan harga sekuritas, dan waktu pelemparannya. *Underwriting function* adalah fungsi penjaminan, yaitu *underwriter* membeli seluruh sekuritas,

yang kemudian dijual kembali kepada masyarakat. Dengan demikian, *underwriter* menanggung risiko tak terjualnya sekuritas ke publik. Jika nilai saham cukup besar, *underwriter* membentuk sindikat yang terdiri atas *lead underwriter* dan *underwriter* anggota. *Underwriter* anggota dalam kelompok dapat berfungsi sebagai pembeli sekuritas dan kemudian menjualnya ke publik atau hanya ikut memasarkan sekuritas ke publik. Setelah saham dijual di pasar perdana saham tersebut didaftarkan di pasar sekunder (*listing*). Dengan didaftarkannya saham tersebut di bursa, saham tersebut mulai dapat diperdagangkan di bursa efek bersamaan dengan efek yang lainnya. Menurut Yasa (2001) pasar sekunder merupakan tempat jual beli efek yang telah didaftarkannya. Bagi investor yang menginginkan likuiditas, mereka dapat menjual efek (saham) yang dipegangnya di pasar sekunder. Sebaliknya, bagi calon investor yang berminat terhadap efek tertentu, mereka dapat membeli efek tersebut di pasar sekunder. Harga saham yang terjadi di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme kekuatan penawaran dan permintaan (*supply & demand*).

2.1.2. Underpricing

Underpricing adalah suatu keadaan, dimana harga saham pada saat dilakukan penawaran perdana lebih rendah dibandingkan dengan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Studi tentang IPO secara internasional menyatakan bahwa 9 dari 10 penelitian menyimpulkan telah terjadi *underpricing* (Aggarwal *et.al*, 1993). Ibbotson (1975) mengemukakan

bahwa dari penelitian tentang IPO di Amerika Serikat, terdapat rata-rata *underpricing* 1% dari bulan kedua sampai dengan keempat. Beberapa studi di beberapa negara mengenai kinerja IPO dalam jangka pendek menunjukkan terjadi *underpricing*, tetapi dalam jangka panjang terjadi *return* yang negatif (Aggarwal *et. al.*, 1993). Penyebab terjadinya *underpricing* dicoba dijelaskan oleh beberapa peneliti, tetapi penelitian empiris membuktikan penyebabnya berbeda-beda.

Beberapa model asimetri informasi (*asymmetric of information*) telah diajukan untuk menerangkan fenomena *underpricing*. Dalam model Baron, *investment banker* merupakan pihak yang mempunyai informasi yang lebih baik (*better informed*) daripada pihak emiten yang meminta untuk menerbitkan sahamnya (Baron, 1982). Dalam model Rock, diasumsikan bahwa investor dikelompokkan menjadi dua bagian, yaitu yang memperoleh informasi dan yang tidak memperoleh informasi (Rock, 1986; Beatty dan Ritter, 1986). Pada setiap model tersebut *bank investment* atau investor yang tidak memiliki informasi akan berhadapan dengan ketidakpastian berkaitan dengan nilai perusahaan yang melakukan IPO. Ketepatan distribusi ketidakpastian nilai perusahaan telah digambarkan sebagai *ex ante uncertainty* (Beatty dan Ritter, 1986). Kedua model tersebut menunjukkan bahwa ada pengaruh positif antara *ex ante uncertainty* dengan *underpricing* saat IPO.

Beatty (1989) mengungkapkan bahwa kualitas auditor merupakan salah satu pengurang terhadap ketidakpastian. Titman dan Trueman

(1986) menyajikan *signalling* model yang menyatakan bahwa auditor yang memiliki kualitas menghasilkan informasi yang berguna bagi investor di dalam menaksir nilai perusahaan yang melakukan IPO. Hal ini sesuai dengan *signalling theory* yang dikemukakan Leland dan Pyle (1977) yang menunjukkan bahwa laporan keuangan auditan dan persentase kepemilikan saham akan mengurangi tingkat ketidakpastian. Menon dan Williams (1991) mengemukakan bahwa kualitas auditor berpengaruh terhadap kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan *go public*. Oleh karena itu, *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi menginginkan emiten yang dijaminnya untuk memakai auditor yang mempunyai reputasi tinggi pula (Menon dan Williams, 1991; Balver *et. al.*, 1988). Bukti keinginan untuk memakai auditor yang berkualitas oleh perusahaan yang melakukan IPO juga dikemukakan oleh Firth dan Liao-Tan (1998).

Penelitian yang dilakukan oleh Beatty (1989) menunjukkan bahwa auditor yang memiliki reputasi tinggi berpengaruh negatif dengan *initial return*. Beatty (1989) juga mengemukakan faktor lain yang juga mempunyai pengaruh negatif dengan *initial return* adalah reputasi *underwriter*, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, jenis kontrak *underwriter*, dan indikator perusahaan minyak dan gas. Bukti empiris lain mengenai pengaruh negatif antara reputasi *underwriter* dengan *initial return* dikemukakan oleh Balvers *et. al.* (1988), Carter dan Manaster (1990). Trisnawati (1999) melakukan penelitian di Bursa Efek Jakarta dengan mengambil data tahun 1994 sampai dengan tahun 1995. Dari

penelitiannya ia tidak berhasil mendukung hipotesisnya tentang pengaruh auditor yang berkualitas dengan *initial return*. Akan tetapi, ia berhasil mendukung hipotesisnya tentang pengaruh umur perusahaan dengan *initial return*. Sebaliknya, Fatchan (1999) dengan menggunakan data tahun 1994 sampai dengan tahun 1997 mengungkapkan ada pengaruh positif antara *leverage* dan ukuran perusahaan dengan *initial return*.

Daljono (2000) mencoba mengembangkan penelitian Trisnawati dengan memperluas periode penelitian menjadi tahun 1990-1997 dan menambah variabel rasio *solvabilitas*. Hasilnya menunjukkan bahwa hanya variabel reputasi *underwriter* dan *financial leverage* yang memiliki pengaruh secara statistik positif dan signifikan dengan *initial return*.

Nasirwan (2000) menguji lebih lanjut pengaruh faktor-faktor *signaling* tidak hanya terhadap *initial return*, tetapi juga terhadap *return* 15 hari dan *return* selama setahun setelah IPO. Variabel yang ditambah adalah *deviasi standar return* 15 hari sebagai ukuran ketidakpastian. Hasilnya menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* dan *deviasi standar return* berpengaruh secara statistik signifikan dan positif terhadap *return* awal dan *return* 15 hari sesudah IPO. Sebaliknya, persentase penawaran saham dan nilai penawaran saham berpengaruh secara statistik signifikan dan negatif dengan *return* 15 hari sesudah IPO.

2.2. Pengembangan Hipotesis

2.2.1. Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap *Initial Return*

Adviser yang profesional (auditor dan *underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi) dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten (Holland dan Horton, 1993). Pengorbanan emiten untuk memakai auditor yang berkualitas akan diinterpretasikan oleh investor bahwa emiten mempunyai informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya pada masa mendatang. Hal ini berarti bahwa penggunaan auditor yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian pada masa mendatang. Status *adviser* yang profesional dapat mempengaruhi tingkat *discount* dalam dua cara. Pertama *adviser* yang bereputasi baik akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak akurat ke pasar. Pengorbanan investor ini di pasar diinterpretasikan investor sebagai penunjuk bahwa emiten mempunyai informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospek emiten di masa mendatang. Kedua *adviser*, yang mempunyai reputasi baik pada umumnya mempunyai pengalaman yang lebih banyak sehingga dapat meramalkan harga pasar lebih akurat daripada *adviser* yang belum berpengalaman. Berarti auditor yang memiliki reputasi akan meningkatkan *initial return*. Atas dasar hal ini, maka diajukan hipotesis sebagai berikut.

H₁ : Reputasi auditor berpengaruh terhadap *Initial Return*.

2.2.2. Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap *Initial Return*

Reputasi *underwriter* dapat digunakan sebagai sinyal (Beatty, 1989; Carter & Manaster, 1990; Balvers *et al.*, 1988; Leland & Phyle, 1977). Emiten dan *underwriter* merupakan pihak yang menentukan harga saham saat IPO. *Underwriter* merupakan pihak yang mengetahui atau memiliki banyak informasi pasar modal, sedangkan emiten merupakan pihak yang tidak mengetahui pasar modal (Rock, 1986). Dalam proses IPO, *underwriter* bertanggung jawab atas terjualnya saham. Apabila ada saham yang masih tersisa, maka *underwriter* berkewajiban untuk membelinya. Bagi *underwriter* yang belum mempunyai reputasi, akan menghindari risiko, untuk menghindari risiko *underwriter* menginginkan harga yang rendah. *Underwriter* yang memiliki reputasi akan menetapkan harga saham yang lebih tinggi pada saat IPO karena memiliki *initial return* tinggi. Atas dasar hal ini, maka diajukan hipotesis sebagai berikut.

H₂ : Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *Initial Return*.

2.2.3. Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap *Initial Return*

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dengan demikian, akan mengurangi adanya asimetri informasi, dan memperkecil ketidakpastian pada masa yang akan datang. Variabel

ini diukur dengan lamanya perusahaan beroperasi yaitu sejak perusahaan itu didirikan (*established date*) sampai dengan saat perusahaan melakukan IPO (*listing date*). Dalam kondisi normal, perusahaan yang telah lama berdiri akan mempunyai publikasi perusahaan lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang masih baru. Calon investor tidak perlu mengeluarkan biaya yang lebih banyak untuk memperoleh informasi dari perusahaan yang melakukan IPO tersebut. Jadi perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai tingkat *underpriced* rendah daripada perusahaan yang masih baru karena mengurangi asimetri informasi. Beberapa perusahaan keluarga yang sudah cukup lama berdiri enggan untuk *go public* karena dengan *go public* keleluasaan perusahaan dalam menjalankan roda bisnis akan terkontrol oleh publik, terutama pemegang saham. Menurut Carter *et al* (1998) semakin muda umur perusahaan, semakin tinggi tingkat *underpricing* dari perusahaan tersebut. Mauer dan Senbet (1992) menyatakan dari hasil penelitiannya bahwa ada hubungan negatif antara *initial return* dengan *company age*. Semakin lama perusahaan maka harga saham yang ditawarkan lebih rendah sehingga *initial return*nya rendah. Atas dasar hal ini, maka diajukan hipotesis sebagai berikut.

H₃ : Umur perusahaan berpengaruh terhadap *Initial Return*.

2.2.4. Pengaruh Persentase Saham Yang Ditawarkan Pada Publik Terhadap *Initial Return*.

Persentase kepemilikan menunjukkan adanya *private information* yang dimiliki oleh pemilik/manajer (Leland & Phyle, 1977). *Entrepreneur* (pemilik sebelum *go public*) akan tetap menginvestasikan modal pada perusahaannya apabila mereka yakin akan prospek pada masa mendatang. Pemilik tidak akan menginvestasikan modalnya pada perusahaan lain bila investasi di perusahaannya lebih baik (Leland & Phyle, 1977). Informasi tingkat kepemilikan saham oleh *entrepreneur* akan digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaannya baik. Semakin besar tingkat kepemilikan yang ditahan (atau semakin kecil persentase saham yang ditawarkan) akan memperkecil tingkat ketidakpastian pada masa yang akan datang. Konsisten dengan yang dikemukakan oleh Leland & Phyle (1977), hasil penelitian Beatty (1989) menunjukkan adanya pengaruh positif antara persentase yang ditawarkan dengan *initial return* (Hidayati dan Indriantoro, 1998). Semakin besar proporsi saham yang dipegang oleh pemegang saham lama semakin banyak informasi privat yang dimiliki oleh pemegang saham lama. Investor baru harus mengeluarkan biaya untuk mendapatkan informasi guna pengambilan keputusan apakah akan membeli saham atau tidak. Besarnya prosentase kompensasi atas pengeluaran biaya yang diharapkan oleh investor yaitu mengharap mendapatkan *initial return* yang tinggi yang berarti juga investor mengharap tingkat *underpricing* yang tinggi.

Berarti semakin besar prosentase saham yang ditawarkan ke publik maka semakin tinggi *initial return*nya. Oleh karena itu, diajukan hipotesis sebagai berikut.

H₄ : Prosentase saham yang ditawarkan berpengaruh terhadap *Initial Return*.

2.2.5. Pengaruh *Profitabilitas* Perusahaan Terhadap *Initial Return*

Tingkat *profitabilitas* merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Informasi ini akan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional perusahaan. *Profitabilitas* perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. Untuk mengukur *profitabilitas* digunakan *Rate of Return on Total Assets* (ROA) (Hidayati dan Indriantoro, 1998). *Return on asset* merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan untuk mendapatkan laba. ROA disini menjadi salah satu pertimbangan para investor di dalam melakukan investasi terhadap saham-saham di lantai bursa. Rasio pengembalian aktiva atau sering juga disebut rasio pengembalian investasi, merupakan rasio keuntungan yang menghubungkan laba terhadap pengembalian aktiva atau pengembalian investasi. Selain itu ROA menunjuk pada bagaimana perusahaan menggunakan asset/aktivanya secara efisien dalam mengelola kegiatannya untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi

ROA, semakin baik keadaan suatu perusahaan dan semakin tinggi *initial return*nya. Variabel ini diukur berdasarkan rumus ROA sebagai berikut :

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100$$

Berdasarkan hal ini diajukan hipotesis sebagai berikut.

H₅ : Profitabilitas perusahaan (ROA) berpengaruh terhadap *Initial Return*.

2.2.6. Pengaruh *Solvability Ratio* Terhadap *Initial Return*

Ross (1977) dalam Firth dan Liao-Tan (1998) mengungkapkan bahwa manajer hanya akan menggunakan tingkat utang yang tinggi bila ia yakin akan prospek yang menguntungkan. Pihak kreditor tentunya dalam memutuskan pemberian pinjaman juga mempertimbangkan prospek perusahaan yang diberinya. Dengan demikian, tingkat utang merupakan informasi yang dipertimbangkan oleh para investor. Solvabilitas perusahaan berkaitan dengan ketersediaan modal kerja perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancar perusahaan seperti hutang dan pinjaman bank. Dalam hal ini manajer suatu perusahaan hanya akan menggunakan tingkat hutang tinggi bila diperkirakan ada prospek yang menguntungkan, demikian juga bagi pihak kreditor dalam memberikan pinjamannya. Dengan demikian rasio penilaian ketersediaan modal merupakan informasi yang dipertimbangkan oleh para investor, sehingga diperkirakan berpengaruh terhadap terjadinya *underpricing*. Hal ini berarti tingginya tingkat solvabilitas perusahaan akan menyebabkan

*initial return*nya rendah. Berdasarkan pemikiran ini maka disusun hipotesis sebagai berikut.

H₆ : Solvability Ratio berpengaruh terhadap *Initial Return*.

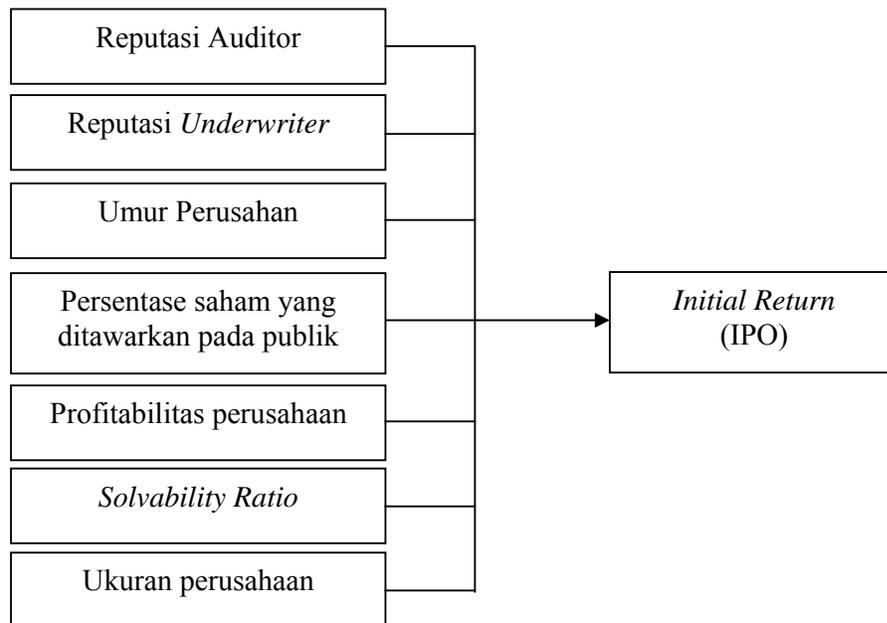
2.2.7. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Initial Return*

Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar aset perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Aset perusahaan yang besar akan memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek. Semakin besar perusahaan maka akan memberikan *initial return* lebih besar sehingga aset yang dimiliki perusahaan juga lebih besar (Hidayati dan Indriantoro, 1998). Dengan demikian perusahaan yang berskala besar mempunyai tingkat *underpriced* yang lebih rendah dari pada perusahaan berskala kecil. Sedangkan perusahaan yang berskala kecil penyebaran informasi mengenai perusahaannya ke luar perusahaan belum begitu banyak. Karena untuk mendapatkan informasi ini dengan biaya maka perusahaan berskala kecil mempunyai tingkat *underpriced* yang lebih tinggi. Semakin tinggi ukuran perusahaan yang dilihat dari *total asset* akan memiliki *initial return* yang tinggi. Berdasarkan pemikiran tersebut maka disusun hipotesis sebagai berikut.

H₇ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *Initial Return*.

Kerangka pemikiran penelitian yang dikembangkan dalam penelitian ini mengacu pada penjelasan telaah pustaka. Berdasarkan hasil telaah pustaka maka kerangka penelitian yang akan dikembangkan adalah seperti pada gambar di bawah ini:

Gambar 2.1
Pengaruh Reputasi Auditor, Reputasi *Underwriter* , Umur Perusahaan, Persentase Saham yang ditawarkan pada Publik, *Profitabilitas* Perusahaan, *Solvability Ratio* dan Ukuran Perusahaan, terhadap *Initial Return (IPO)*



Sumber : Trisnawati (1999), Suyatmin dan Sujadi (2006).

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Desain Penelitian

Desain penelitian ini menggunakan metode analisis deskriptif kuantitatif, dimana suatu metode yang bertujuan untuk menjelaskan atau menggambarkan kejelasan pengaruh antar variabel secara kuantitatif.

3.2. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan LQ45 yang terdaftar periode Agustus 2001 sampai dengan Januari 2008 sesuai pengumuman BEI Np. Peng-317/BEI-DAUG/U/07-2006 tanggal 27 Juli 2006.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah dengan *purposive random sampling*, yaitu sampel yang diperoleh berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Sampel yang digunakan dibatasi hanya perusahaan yang melakukan IPO mulai tahun 2001 sampai dengan tahun 2008. Kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel meliputi :

- a. Harga saham saat IPO mengalami *underpriced*.
- b. Perusahaan yang melakukan IPO sebelum tahun 2001 tidak diambil sebagai sampel karena kesulitan untuk memperoleh data yang diperlukan.
- c. Perusahaan LQ45 yang pernah melakukan penawaran saham perdana periode tahun 2001 – 2008.

3.3. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Sesuai dengan permasalahan yang diangkat, variabel yang dianalisis dalam penelitian ini meliputi variabel bebas dan variabel terikat sebagai berikut :

a. Variabel bebas (X) yang terdiri dari :

1. Reputasi auditor

Reputasi auditor adalah auditor yang profesional dengan memiliki reputasi tinggi yang berafiliasi terhadap *the big 4 (big four)* internasional (<http://natawidnyana.wordpress.com/2008>).

2. Reputasi *underwriter*

Reputasi *underwriter* adalah reputasi penjamin emisi yang memiliki banyak informasi pasar modal untuk digunakan emiten dalam melakukan investasi (Rock, 1986).

3. Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut (Hidayati dan Indriantoro, 1998).

4. Persentase Saham yang Ditawarkan Pada Publik

Persentase saham yang ditawarkan pada publik adalah besarnya persentase kepemilikan dalam menginvestasikan modalnya pada perusahaan (Leland & Phyle, 1977).

5. *Profitabilitas* Perusahaan

Tingkat *profitabilitas* perusahaan merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Informasi ini akan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional perusahaan. *Profitabilitas* perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing* (Hidayati dan Indriantoro, 1998).

6. *Solvability Ratio*

Rasio solvabilitas adalah rasio yang menunjukkan sejauhmana modal sendiri menjamin seluruh hutang (Jusuf, 1995).

7. Ukuran Perusahaan / *Size*

Ukuran perusahaan adalah jumlah total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar aset perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Aset perusahaan yang besar akan memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek. Semakin besar perusahaan maka akan memberikan *initial return* lebih besar sehingga aset yang dimiliki perusahaan juga lebih besar (Hidayati dan Indriantoro, 1998).

b. Variabel terikat (Y), yaitu *initial return* (IR)

Initial Return adalah selisih antara harga penawaran umum (*offering price*) dengan harga penutupan sekunder pada hari pertama (*closing price*).

Tabel 3.1
Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Skala
1	Terikat (Y): <i>Initial Return</i>	Selisih antara harga penawaran umum (<i>offering price</i>) dengan harga penutupan dipasar sekunder pada hari pertama (<i>closing price</i>)	<p><i>Initial return</i> =</p> $IR = \frac{P_{t1} - P_{t0}}{P_{t0}} \times 100\%$ <p><i>IR</i>: <i>return</i> awal <i>P_{t0}</i>: harga penawaran perdana <i>P_{t1}</i>: harga penutupan (<i>closing price</i>) pada hari pertama perusahaan melakukan IPO</p>	Rasio
2	a. Reputasi Auditor	Diukur berdasarkan frekuensi auditor yang melakukan audit terhadap laporan keuangan perusahaan publik	<ul style="list-style-type: none"> - Bila emiten menggunakan auditor yang termasuk dalam katagori "<i>Big four</i>" diberi skala 1 - Bila emiten tidak menggunakan auditor yang termasuk dalam katagori "<i>Big four</i>" diberi skala 0 	Interval
	b. <i>Reputasi Underwriter</i>	Ukuran reputasi <i>underwrite</i> diperoleh dari ranking yang disusun oleh BAPEPAM didasarkan pada <i>total value</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Bila emiten menggunakan penjamin emisi yang ada dalam angka tersebut diberi angka 1 - Bila emiten menggunakan penjamin emisi emiten tidak termasuk dalam data tersebut di beri angka 0 	Interval
	c. Umur Perusahaan	Kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan banyak informasi yang bisa diserap oleh publik	Umur skala perusahaan dihitung dalam skala tahun	Rasio
	d. Persentase Saham Yang Ditawarkan Pada Publik	Besarnya penawaran saham yang ditawarkan kepada masyarakat atau publik	- Variabel ini diukur dengan menggunakan presentase	Rasio

No	Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Skala
	e. <i>Profitabilitas Perusahaan / Return On Asset (ROA)</i>	Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang.	$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100$	Rasio
	f. <i>Solvability Ratio</i>	Kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya.	Variabel ini dapat dihitung menggunakan rumus : $DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100$	Rasio
	g. <i>Ukuran Perusahaan (Size)</i>	Ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan	Variabel ini dilihat dari total asset dalam aktiva yang dimiliki perusahaan (Log n)	Rasio

3.4. Lokasi dan Waktu Penelitian

Lokasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan LQ45 yang terdaftar periode Agustus 2006 sampai dengan Januari 2007 sesuai pengumuman BEI No. Peng-317/BEI-DAUG/U/07-2006 tanggal 27 Juli 2006. Data yang digunakan merupakan data sekunder. Data tersebut bersumber dari www.jsx.co.id. Data mengenai harga penawaran saham (*offering price*), nama auditor, *underwriter*, umur perusahaan, jumlah kepemilikan saham yang ditawarkan ke publik, dan rasio-rasio keuangan diperoleh, baik dari prospektus yang dimuat di harian Kompas dan Bisnis Indonesia maupun dari prospektus lengkap yang diterbitkan oleh perusahaan. Data harga saham di pasar sekunder pada penutupan hari pertama diperoleh dari www.idx.co.id.

3.5. Prosedur Pengumpulan Data

Pada umumnya yang digunakan adalah data yang bersifat kuantitatif, dinyatakan dalam angka-angka serta menunjukkan nilai terhadap besaran atau variabel yang diwakilinya.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang didapat dari pihak lain yang telah menghimpunnya terlebih dahulu. Data sekunder yang digunakan adalah :

- a. Harga saham perdana yang melakukan IPO di BEI tahun 2001-2008.
- b. Harga penutupan pada hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder (*Closing Price*) perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2001-2008.
- c. Laporan keuangan terakhir perusahaan yang melakukan IPO sebelum listing di BEI tahun 2001-2008.

3.6. Teknik Analisis

3.6.1. Uji Asumsi Klasik

Pada penelitian ini juga akan dilakukan beberapa uji asumsi klasik yang meliputi :

3.6.1.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel *dependen* dan variabel *independen* mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal/mendekati normal.

Pengujian normalitas ini dapat dilakukan melalui analisis grafik dan analisis statistik.

a. Analisis Grafik

Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati normal. Namun demikian, hanya dengan melihat histogram, hal ini dapat membingungkan, khususnya untuk jumlah sampel yang kecil. Metode lain yang dapat digunakan adalah dengan melihat normal *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Dasar pengambilan keputusan dari analisis normal *probability plot* adalah sebagai berikut:

- 1). Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- 2). Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

b. Analisis Statistik

Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan pula melalui analisis statistik yang salah satunya dapat dilihat melalui

Kolmogorov-Smirnov test (K-S). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

Ho = Data residual terdistribusi normal

Ha = Data residual tidak terdistribusi normal

Dasar pengambilan keputusan dalam uji K-S adalah sebagai berikut:

- 1). Apabila probabilitas nilai Z uji K-S signifikan secara statistik maka Ho ditolak, yang berarti data terdistribusi tidak normal.
- 2). Apabila probabilitas nilai Z uji K-S tidak signifikan secara statistik maka Ho diterima, yang berarti data terdistribusi normal.

3.6.1.2. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghazali (2005) uji ini bertujuan menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel *independen*. Pada model regresi yang baik seharusnya antar variabel *independen* tidak terjadi korelasi. Untuk mendeteksi ada tidaknya *multikolinearitas* dalam model regresi dapat dilihat dari *tolerance value* atau *variance inflation factor* (VIF). Sebagai dasar acuannya dapat disimpulkan:

- a. Jika nilai *tolerance* > 10 persen dan nilai VIF < 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada *multikolinearitas* antar variabel *independen* dalam model regresi.
- b. Jika nilai *tolerance* < 10 persen dan nilai VIF > 10, maka dapat disimpulkan bahwa ada *multikolinearitas* antar variabel *independen* dalam model regresi.

3.6.1.3. Uji Autokorelasi

Uji *autokorelasi* bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem *autokorelasi*. Model regresi yang baik adalah yang bebas *autokorelasi*. Untuk mendeteksi *autokorelasi*, dapat dilakukan uji statistik melalui uji *Durbin-Watson (DW test)* (Ghozali, 2005).

Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya *autokorelasi* adalah:

- a. Bila nilai DW terletak diantara batas atas atau *upper bound* (du) dan ($4-du$) maka koefisien *autokorelasi* = 0, berarti tidak ada *autokorelasi*.
- b. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* (dl) maka koefisien *autokorelasi* > 0, berarti ada *autokorelasi* positif.

- c. Bila nilai DW lebih besar dari $(4-dl)$ maka koefisien *autokorelasi* < 0 , berarti ada *autokorelasi* negatif.
- d. Bila nilai DW terletak antara du dan dl atau DW terletak antara $(4-du)$ dan $(4-dl)$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

3.6.1.4. Uji Heteroskedastisitas

Uji *heteroskedastisitas* bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah yang terjadi homoskedastisitas atau tidak terjadi *heteroskedastisitas*. Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji *Glejser*.

Dasar pengambilan keputusan uji *heteroskedastisitas* melalui uji *Glejser* dilakukan sebagai berikut:

- a. Apabila koefisien parameter beta dari persamaan regresi signifikan statistik, yang berarti data empiris yang diestimasi terdapat *heteroskedastisitas*.
- b. Apabila probabilitas nilai test tidak signifikan statistik, maka berarti data empiris yang diestimasi tidak terdapat *heteroskedastisitas*.

3.6.2. Analisis Regresi Berganda

Model yang digunakan dalam penelitian ini dinyatakan dalam regresi linear sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + e$$

Dimana :

Y	=	<i>Initial Ratio</i> (IPO)
α	=	konstanta
β_1, \dots, β_7	=	koefisien regresi
X_1	=	Reputasi Auditor
X_2	=	Reputasi <i>Underwriter</i>
X_3	=	Umur Perusahaan
X_4	=	Persentase Saham Yang Ditawarkan Pada Publik
X_5	=	<i>Profitabilitas</i> Perusahaan / CAR
X_6	=	<i>Solvabilitas Ratio</i>
X_7	=	Ukuran Perusahaan / <i>Size</i>
e	=	<i>Standar Error</i>

3.6.3. Pengujian Hipotesis

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit* nya. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai *koefisien determinasi* (R^2), statistik F dan nilai statistik t. Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik, apabila uji nilai statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak). Sebaliknya, disebut tidak signifikan bila uji nilai statistiknya berada dalam daerah dimana H_0 diterima.

3.6.3.1. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel *dependen*. *Koefisien determinasi* dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999):

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS} = 1 - \frac{\sum e_i^2}{\sum Y_i^2}$$

Nilai koefisien determinansi adalah antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel *independen* dalam menjelaskan variasi variabel *dependen* amat terbatas (Ghozali, 2005). Nilai yang mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel *independen* memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel *dependen*.

3.6.3.2. Uji F

Uji F digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh Reputasi Auditor, Reputasi *Underwriter*, Umur Perusahaan, Persentase Saham Yang Ditawarkan Pada Publik, Profitabilitas Perusahaan, *Solvability Ratio*, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Initial Return* (IPO) secara simultan. Langkah-langkah yang dilakukan adalah (Gujarati, 1999):

- a. Merumuskan Hipotesis (H_a)

Ha diterima: berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *independen* terhadap variabel *dependen* (*profitabilitas*) secara simultan.

- b. Menentukan tingkat signifikansi yaitu sebesar 0.05 ($\alpha=0,05$).
- c. Membandingkan F_{hitung} dengan F_{tabel}

Nilai F hitung dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999):

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (N - k)}$$

dimana:

- R^2 = Koefisien Determinasi
- k = Banyaknya koefisien regresi
- N = Banyaknya Observasi

- 1). Bila $F < F_{tabel}$, variabel *independen* secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel *dependen*.
- 2). Bila $F_{hitung} > F_{tabel}$, variabel *independen* secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel *dependen*.

- d. Berdasarkan *Probabilitas*

Dengan menggunakan nilai *probabilitas*, H_a akan diterima jika *probabilitas* kurang dari 0,05.

- e. Menentukan nilai *koefisien determinasi*, dimana koefisien ini menunjukkan seberapa besar variabel *independen* pada model yang digunakan mampu menjelaskan variabel *dependen* nya.

3.6.3.3. Uji t

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh Reputasi Auditor, Reputasi *Underwriter*, Umur Perusahaan, Persentase Saham yang Ditawarkan Pada Publik, *Profitabilitas* Perusahaan, *Solvability Ratio*, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Initial Return* (IPO). Oleh karena itu uji t ini digunakan untuk menguji hipotesis H_1 sampai dengan H_9 . Langkah-langkah pengujian yang dilakukan adalah sebagai berikut (Gujarati, 1999):

a. Merumuskan hipotesis (H_a)

H_a diterima: berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *independen* terhadap variabel *dependen* secara parsial.

b. Menentukan tingkat signifikansi (α) sebesar 0,05

Membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} . Jika t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} maka H_a diterima.

Nilai t_{hitung} dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999):

$$T_{hitung} = \frac{\text{Koefisien regresi}}{\text{Standar deviasi}}$$

1). Bila $-t_{tabel} < -t_{hitung}$ dan $t_{hitung} < t_{tabel}$, variabel *independen* secara individu tak berpengaruh terhadap variabel *dependen*.

2). Bila $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan $-t_{hitung} < -t_{tabel}$, variabel *independen* secara individu berpengaruh terhadap variabel *dependen*.

c. Berdasarkan *probabilitas*

H_a akan diterima jika nilai probabilitasnya kurang dari 0,05 (α).

- d. Menentukan variabel *independen* mana yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap variabel *dependen*. Hubungan ini dapat dilihat dari koefisien regresinya.

BAB IV

ANALISIS DATA

4.1 Gambaran Umum dan Deskriptif Obyek Penelitian

4.1.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ45 sebanyak 45 perusahaan yang melakukan IPO mulai tahun 2001 sampai dengan tahun 2008. Setelah melalui kriteria pemilihan sampel pada seluruh perusahaan LQ45 diperoleh sampel sebanyak 45 perusahaan LQ45. Kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel :

- d. Harga saham saat IPO mengalami *underpriced*.
- e. Perusahaan yang melakukan IPO sebelum tahun 2001 tidak diambil sebagai sampel karena kesulitan untuk memperoleh data yang diperlukan.
- f. Perusahaan LQ45 yang pernah melakukan penawaran saham perdana periode tahun 2001 – 2008.

Adapun data yang dibutuhkan dalam penelitian meliputi :
Harga saham perdana yang melakukan IPO di BEI tahun 2001-2008, harga penutupan pada hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder (*Closing Price*) perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2001-2008 serta laporan keuangan

terakhir perusahaan yang melakukan IPO sebelum listing di BEI tahun 2001-2008.

Adapun perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4.1.
Perusahaan LQ45 yang Ada pada Periode Penelitian

No	KODE	No	KODE
1	AALI	24	INDF
2	ADHI	25	INKP
3	ADMG	26	INTP
4	ANTM	27	ISAT
5	APOL	28	KIJA
6	ASH	29	KLBF
7	BBCA	30	LPKR
8	BBRI	31	LSIP
9	BDMN	32	MEDC
10	BLTA	33	MPPA
11	BMRI	34	PGAS
12	BNBR	35	PNBN
13	BNGA	36	PNLF
14	BNII	37	PTBA
15	BRPT	38	RALS
16	BTEL	39	SMCB
17	BUMI	40	SMRA
18	CMNP	41	TKIM
19	CTRS	42	TLKM
20	ENRG	43	UNSP
21	GGRM	44	UNTR
22	GJTL	45	UNVR
23	INCO		

Sumber : www.idx.co.id

4.1.2. Analisis Deskriptif Terjadinya *Underpricing*

Initial Return merupakan selisih antara harga penutupan (*closing price*) dengan harga penawaran perdana (*offering price*)

dibagi dengan harga saham perdana bernilai positif, maka terjadi *underpricing*. Artinya harga penawaran lebih rendah dibandingkan dengan harga yang disepakati dalam transaksi di pasar sekunder. Bila *underpricing* terjadi, maka investor berkesempatan memperoleh *abnormal return* berupa *initial return* positif. Berikut ini ditampilkan Tabel yang dapat menjelaskan fenomena *underpricing* dari emiten-emiten yang melakukan IPO selama periode penelitian.

Tabel 4.2.
 Harga Penawaran Umum, Harga Penutupan di Pasar Sekunder dan *Underpricing* dari Perusahaan LQ45 pada saat IPO

Variabel	Statistik Deskriptif		
	Tertinggi	Terendah	Rata-rata
<i>Offering Price</i> (Rp)	INCO 11700	INDF 100	1220
<i>Closing Price</i> (Rp)	INCO 11850	ENRG, INDF, BNII 125	1293
<i>Underpricing</i> (%)	GGRM 62,22	UNVR 0,24	13,09

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Tabel 4.2. di atas menunjukkan bahwa selama periode penelitian yaitu 2001-2008, rata-rata hampir semua emiten yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) mengalami *underpricing* dengan tingkat yang berbeda-beda. Secara umum diperoleh rata-rata harga penawaran saham perdana (*Offering Price*) selama periode penelitian sebesar Rp 1.220,00 dan harga penutupan (*Closing Price*) di pasar sekunder sebesar Rp 1.293,00 terdapat selisih positif dari *Closing Price* dengan *Offering Price* sebesar 5,98%, sehingga secara umum menghasilkan nilai rata-rata *Underpricing* (*Initial Return*) yang

positif karena harga saat penutupan lebih besar dari saat penawaran saham perdana.

4.1.3. Analisis Deskriptif Informasi Akuntansi (*ROA*, *Financial Leverage*, *Solvability Ratio*) Pada Perusahaan LQ45

Profitabilitas dari emiten-emiten yang melakukan IPO dapat dilihat dari laporan keuangan tahunan periode tahun 2001-2008. Pada penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return on Asset (ROA)*, yaitu sebagai ukuran kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan operasi. *Solvability ratio* merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban-kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi, rasio ini dapat dihitung dari pos-pos yang sifatnya jangka panjang.

Tabel 4.3 di bawah ini menunjukkan *Return on Asset (ROA)*, *Solvability Ratio* pada sampel perusahaan LQ45.

Tabel 4.3.
Return on Asset (ROA), Solvability Ratio dan Size dari Perusahaan LQ45
(Berdasarkan Laporan Keuangan Sebelum *Listing*)

Variabel	Statistik Deskriptif		
	Tertinggi	Terendah	Rata-rata
<i>Return on Asset (ROA)</i> (%)	BNII 71,70	ENRG 0,02	15,68
<i>Solvability Ratio</i> (%)	MEDC 26,65	SMRA 0,11	4,53
<i>Size</i> (juta rupiah)	UNTR 156,698,353	BNBR 2,112,451	79,992,908

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Kinerja keuangan perusahaan merupakan informasi penting bagi investor untuk pengambilan keputusan investasi. Kinerja keuangan yang baik akan menarik lebih banyak investor untuk melakukan investasi sehingga permintaan akan saham perusahaan meningkat. Akibatnya harga saham akan naik dan perubahan di antara transaksi yang terjadi semakin kecil. Secara umum diperoleh rata-rata ROA sebesar 15,68%, *Solvability Ratio* sebesar 4,53% dan *Size* yang diukur dengan total asset sebesar Rp 77,992,908.

4.1.4. Analisis Deskriptif Informasi Non-Akuntansi (Reputasi Auditor, Reputasi Underwriter, Umur Perusahaan dan Prosentase Saham) Pada Perusahaan LQ45

Reputasi auditor diukur berdasar Kompartemen Akuntan Publik Ikatan Akuntan Indonesia the big 4 (*big four*) KAP Indonesia yaitu : (<http://natawidnyana.wordpress.com/2008>)

- a. KAP Purwantono, Sarwoko, Sandjaja - afiliasi *Ernst & Young*.
- b. KAP Osman Bing Satrio, afiliasi *Deloitte Touche Tohmatsu*.
- c. KAP Sidharta, Sidharta, Widjaja - afiliasi KPMG.
- d. KAP Haryanto Sahari - afiliasi *Pricewaterhouse Copper*

Bila emiten menggunakan auditor yang termasuk dalam kategori "*big four*" diberi skala 1 dan emiten tidak menggunakan auditor yang termasuk dalam katogori "*non big four*" diberi skala 0 (Hidayati dan Indriantoro, 1998).

Reputasi *underwriter* diukur jika emiten menggunakan *underwriter* yang termasuk 4 besar yaitu danareksa sekuritas, trimegah sekuritas, bahana sekuritas dan dinamika usaha jaya (www.idx.co.id). Besarnya prosentase penawaran saham didefinisikan sebagai perbandingan antara jumlah saham yang dijual kepada masyarakat pada saati IPO dengan total saham beredar. Sedangkan umur perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan banyaknya informasi yang bisa diserap oleh publik. Semakin lama perusahaan semakin banyak informasi yang diserap masyarakat. Tabel 4.4 di bawah menunjukkan reputasi *auditor*, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, dan prosentase penawaran saham.

Tabel 4.4.
Auditor, Underwriter, Umur Perusahaan dan Persentase Saham Yang Ditawarkan Perusahaan Sampel

Variabel	Statistik Deskriptif		
	<i>Big 4</i>	<i>Non Big 4</i>	
<i>Auditor</i>	31	14	
<i>Underwriter</i>	22	23	
	Tertinggi	Terendah	Rata-rata
Umur perusahaan	50 tahun	5 tahun	22 tahun
Persentase saham yang ditawarkan (%)	47,29	2,53	25,36

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Dari 45 perusahaan 31 perusahaan menggunakan auditor *Big Four* dan 14 perusahaan tidak menggunakan auditor yang termasuk *Non Big Four*. Dari sini dapat dilihat bahwa auditor paling banyak digunakan dalam perusahaan LQ45 yaitu *Deloitte*

Touche Tohmatsu sebanyak 15 perusahaan yang terdiri dari BNGA, ADMG, BDMN, AALI, PNBK, MPPA, BTEL, LSIP, BRPT, BNBR, PTBA, INDF, INTP, APOL, BNII (lihat lampiran 2).

Dari 45 perusahaan 22 perusahaan menggunakan *underwriter* yang terdaftar di Bapepam dan masuk 4 besar. Adapun keempat *underwriter* tersebut adalah: Danareksa Sekuritas, Trimegah Sekuritas, Bahana Sekuritas, dan Dinamika Usaha Jaya.

Besarnya prosentase penawaran saham didefinisikan sebagai perbandingan antara jumlah saham yang dijual kepada masyarakat pada saat IPO dengan total saham beredar. Sedangkan umur perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan banyaknya informasi yang bisa diserap oleh publik. Semakin lama perusahaan semakin banyak informasi yang diserap masyarakat.

4.1.5. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif lebih berhubungan dengan pengumpulan data dan peringkasan data, serta penyajian hasil peringkasan tersebut. Untuk mengetahui deskripsi data diperlukan ukuran yang eksak, yang bisa disebut ringkasan

statistik. Berdasarkan hasil analisis deskripsi statistik, maka di dalam Tabel 4.5. berikut akan ditampilkan karakteristik sampel yang digunakan didalam penelitian ini meliputi: jumlah sampel (N), rata-rata sampel (mean), nilai maksimum, nilai minimum serta *standar deviasi* untuk masing-masing variabel.

Tabel 4.5.
Hasil Analisis Deskriptif Data Pada Perusahaan LQ45

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Umur Perusahaan (Tahun) (X3)	45	5.00	50.00	22.1111	11.9149
Persentase Saham Yang Ditawarkan (%) (X4)	45	2.53	47.29	25.3607	9.2113
ROA (%) (X5)	45	.02	71.70	15.6796	13.8068
Solvability Ratio (X7)	45	.11	26.65	4.5298	5.3139
Size (X8)	45	2112451	1.6E+08	8.0E+07	57046797.27
Initial Return (IPO) (Y)	45	.24	62.22	13.0869	13.2166
Valid N (listwise)	45				

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Tabel 4.5. di atas menunjukkan bahwa jumlah pengamatan perusahaan LQ45 dalam penelitian ini sebanyak 45 observasi. Berdasarkan perolehan data diketahui bahwa nilai rata-rata IPO sebesar 13,0869, sementara standar deviasi sebesar 13,2166 menunjukkan simpangan data yang relatif besar, karena nilai yang lebih besar daripada mean-nya yaitu sebesar 13,0869. Dengan besarnya simpangan data, menunjukkan bahwa data variabel IPO tidak cukup baik.

Berdasarkan perolehan data diketahui bahwa nilai rata-rata *Solvability Ratio* sebesar 4,5298, sementara standar deviasi sebesar 5,3139 menunjukkan simpangan data yang relatif besar, karena nilai yang lebih kecil daripada mean-nya yaitu sebesar 4,5298. Dengan kecilnya simpangan data, menunjukkan bahwa data variabel *Solvability Ratio* cukup baik.

4.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Cara mendeteksi normalitas dilakukan dengan cara yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Uji statistik yang dapat digunakan dalam uji normalitas adalah Uji *Kolmogorov – Smirnov*. Secara multivarians pengujian normalitas data dilakukan terhadap nilai residualnya. Data yang berdistribusi normal ditunjukkan dengan nilai signifikansi di atas 0,05 (Ghozali, 2006). Hasil pengujian normalitas tampak dalam Tabel 4.6.

Tabel 4.6.
Normalitas Data Pada Perusahaan LQ45 Periode 2001-2008

		Unstandardized Residual
N		45
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-3.3113692E-09
	Std. Deviation	12.4182739
Most Extreme Differences	Absolute	.130
	Positive	.130
	Negative	-.113
Kolmogorov-Smirnov Z		.874
Asymp. Sig. (2-tailed)		.430

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

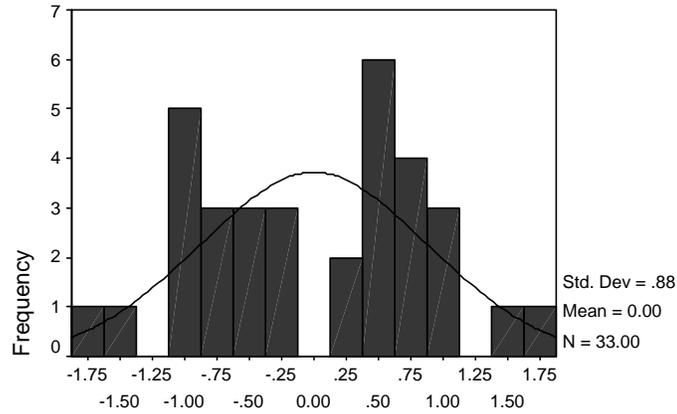
Sumber: Data sekunder yang Diolah

Berdasarkan hasil pada Tabel 4.6 di atas, data terdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *Kolmogorov – Smirnov* sebesar 0,874 dan signifikansi pada 0,430 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti data residual terdistribusi secara normal, karena nilai signifikansinya lebih dari 0,05. Hasil di atas juga didukung hasil grafik histogram maupun grafik *Normal Probability Plot*-nya seperti Gambar 4.1 dan Gambar 4.2 di bawah ini.

Gambar 4.1.
Grafik Histogram Pada Perusahaan LQ45

Histogram

Dependent Variable: Initial Return (IPO) (Y)



Regression Standardized Residual

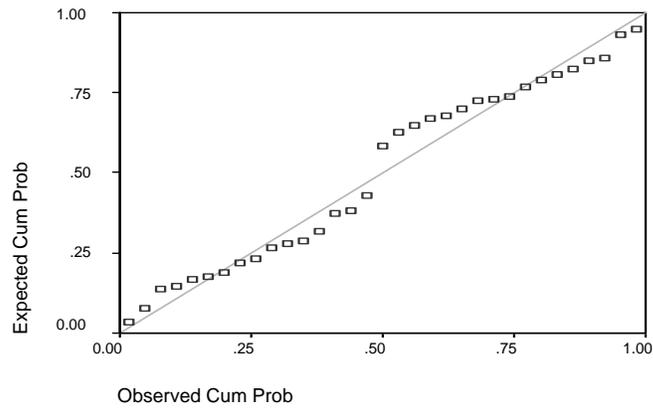
Sumber: Data sekunder yang Diolah

Gambar 4.2.

Normal Probability Plot Pada Perusahaan LQ45

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: Initial Return (IPO) (Y)



Sumber: Data sekunder yang Diolah

Dengan melihat tampilan grafik histogram dapat disimpulkan bahwa pola distribusi data mendekati normal. Kemudian pada grafik normal plot terlihat titik-titik sebaran mendekati garis normal.

4.2.2. Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas pada perusahaan LQ45 dapat dilihat pada Tabel 4.7 berikut.

Tabel 4.7.
Hasil Uji Multikolinearitas Pada Perusahaan LQ45
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Reputasi Auditor (X1)	.948	1.055
	Reputasi Underwriter (X2)	.861	1.161
	Umur Perusahaan (Tahun) (X3)	.825	1.212
	Persentase Saham Yang Ditawarkan (%) (X4)	.964	1.037
	ROA (%) (X5)	.882	1.134
	Solvability Ratio (X7)	.892	1.121
	Size (X8)	.786	1.273

a. Dependent Variable: Initial Return (IPO) (Y)

Sumber: Data sekunder Diolah

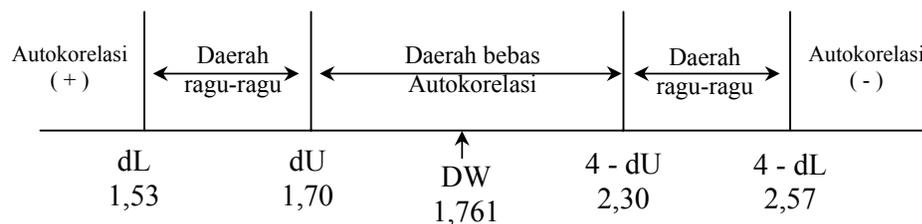
Suatu model regresi pada perusahaan LQ45 dinyatakan bebas dari multikolinearitas jika mempunyai nilai *tolerance* di bawah 1 dan nilai VIF di bawah 10. Dari Tabel 4.7. dapat diketahui bahwa semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* berada di bawah 1 dan nilai VIF jauh di bawah angka 10. Hal ini menunjukkan dalam model ini tidak terjadi multikolinieritas. Artinya tidak ditemukan korelasi antar variabel- variabel bebas (*independen*).

4.2.3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2006).

Hasil uji DW pada perusahaan LQ45 dapat dilihat pada Gambar 4.3. berikut.

Gambar 4.3
Hasil Uji *Durbin Watson* Perusahaan LQ45



Berdasarkan hasil analisis regresi pada data perusahaan LQ45 setelah outlier dihilangkan nilai *Durbin Watson* (DW) sebesar 1,761. Pada perusahaan LQ45 besarnya DW-tabel : dl (batas luar) = 1,53; du (batas dalam) = 1,70; 4-du = 2,30; dan 4-dl = 2,57. Hasil ini menunjukkan bahwa pada model regresi tidak terjadi autokorelasi.

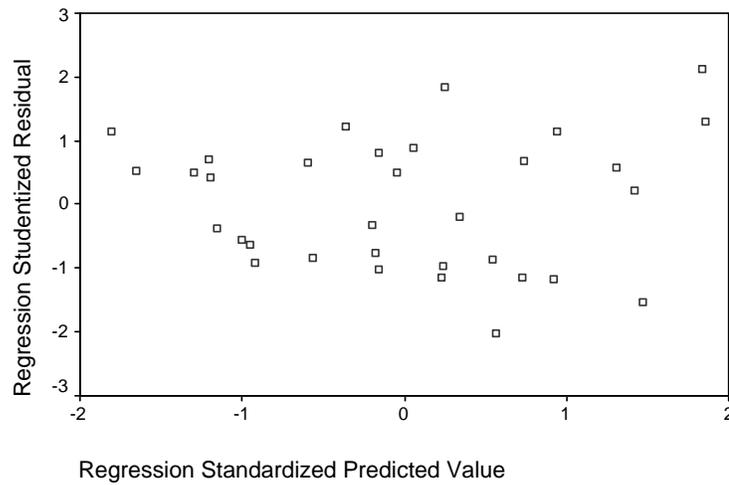
4.2.4. Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji *heteroskedastisitas* pada perusahaan LQ45 dengan menggunakan grafik scatterplot ditunjukkan pada Gambar 4.4 di bawah ini.

Gambar 4.4.
Grafik *Scatterplot* Perusahaan LQ45

Scatterplot

Dependent Variable: Initial Return (IPO) (Y)



Sumber: Data sekunder yang Diolah

Dengan melihat grafik *scatterplot* di atas, terlihat titik-titik menyebar secara acak, serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi pada perusahaan LQ45 tidak terjadi heteroskedastisitas. Hal ini didukung dengan hasil uji *Glejser* di bawah ini.

Tabel 4.8.
Hasil Uji *Glejser* Pada Perusahaan LQ45

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	9.950	6.460		1.540	.132
	Reputasi Auditor (X1)	4.215	2.656	.244	1.587	.121
	Reputasi Underwriter (X2)	-2.769	2.581	-.173	-1.073	.290
	Umur Perusahaan (Tahun) (X3)	-.139	.112	-.205	-1.245	.221
	Persentase Saham Yang Ditawarkan (%) (X4)	-2.67E-03	.134	-.003	-.020	.984
	ROA (%) (X5)	.103	.093	.176	1.104	.277
	Solvability Ratio (X7)	4.711E-02	.241	.031	.195	.846
	Size (X8)	-1.09E-08	.000	-.077	-.453	.653

a. Dependent Variable: ABSUT

Sumber: Data sekunder yang Diolah

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji *Glejser* diperoleh hasil nilai Sig > 0,05. Karena nilai Sig > 0,05 maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas dan hasil uji dapat dilanjutkan.

4.3 Hasil Pengujian Hipotesis

4.3.1. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependennya. Nilai R^2 yang mendekati satu berarti variabel-variabel independennya memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2006).

Hasil perhitungan koefisien determinasi (R^2) pada perusahaan LQ45 dapat dilihat pada Tabel 4.9 berikut.

Tabel 4.9.
Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi (R^2) Pada Perusahaan LQ45

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.731 ^a	.534	.404	5.5850	1.761

a. Predictors: (Constant), Size (X8), Persentase Saham Yang Ditawarkan (%) (X4), Reputasi Underwriter (X2), Reputasi Auditor (X1), Solvability Ratio (X7), ROA (%) (X5), Umur Perusahaan (Tahun) (X3)

b. Dependent Variable: Initial Return (IPO) (Y)

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan output SPSS tampak bahwa dari hasil perhitungan diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) pada perusahaan LQ45 sebesar 0,534. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel independen yaitu reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, tingkat kepemilikan saham yang ditawarkan, *return on assets*, *solvability ratio*, dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen IPO yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini sebesar 53,4 % sedangkan sisanya sebesar 46,6 % dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi seperti kondisi pasar, pengalaman emiten, kepastian hukum serta jenis industri.

4.3.2. Uji F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Hasil uji F pada perusahaan LQ45 dapat dilihat pada Tabel 4.10 berikut.

Tabel 4.10.
Hasil Uji F Pada Perusahaan LQ45

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	893.762	7	127.680	4.093	.004 ^a
	Residual	779.794	25	31.192		
	Total	1673.556	32			

a. Predictors: (Constant), Size (X8), Persentase Saham Yang Ditawarkan (%) (X4), Reputasi Underwriter (X2), Reputasi Auditor (X1), Solvability Ratio (X7), ROA (%) (X5), Umur Perusahaan (Tahun) (X3)

b. Dependent Variable: Initial Return (IPO) (Y)

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari hasil regresi dapat diketahui bahwa model penelitian adalah fit. Hal ini bisa diinterpretasikan juga secara bersama-sama variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen pada perusahaan LQ45. Hal ini membuktikan dari nilai F hitung pada perusahaan LQ45 sebesar 4,093 dengan probabilitas 0,004. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 atau 5%, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi profitabilitas atau dapat dikatakan bahwa reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, tingkat kepemilikan saham yang ditawarkan, *return on assets*, *solvability ratio*, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap IPO pada perusahaan LQ45.

4.3.3. Uji t (Pengujian Hipotesis)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan apakah variabel independen yang dimasukkan dalam model reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, tingkat kepemilikan saham yang ditawarkan, *return on assets*, *solvability ratio*, dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh secara parsial terhadap variabel dependen.

Hasil uji t pada perusahaan LQ45 dapat dilihat pada Tabel 4.11.

Tabel 4.11.
Hasil Regresi Perusahaan LQ45

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-5.900	5.541		-1.065	.297
	Reputasi Auditor (X1)	5.920	2.087	.406	2.836	.009
	Reputasi Underwriter (X2)	5.819	2.254	.407	2.581	.016
	Umur Perusahaan (Tahun) (X3)	8.614E-02	.098	.144	.878	.388
	Persentase Saham Yang Ditawarkan (%) (X4)	5.813E-02	.110	.077	.529	.601
	ROA (%) (X5)	-9.91E-02	.073	-.205	-1.360	.186
	Solvability Ratio (X7)	.520	.186	.415	2.790	.010
	Size (X8)	5.116E-08	.000	.401	2.496	.020

a. Dependent Variable: Initial Return (IPO) (Y)

Sumber: Data sekunder Diolah

Dengan melihat Tabel 4.11 di atas, dapat disusun persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$\text{IPO} = -5,900 + 5,920X_1 + 5,819X_2 + 0,008614X_3 + 0,005813X_4 - 0,00991X_5 + 0,520X_6 + 0,0000005116X_7$$

Dari hasil penelitian diperoleh nilai t_{hitung} untuk variabel reputasi auditor pada perusahaan LQ45 sebesar 2,836 dengan nilai signifikansi

sebesar 0,009, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh dan signifikan terhadap IPO dapat diterima.

Perolehan hasil t_{hitung} untuk variabel reputasi *underwriter* pada perusahaan LQ45 sebesar 2,581 dengan nilai signifikansi sebesar 0,016, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh dan signifikan terhadap IPO dapat diterima.

Nilai t_{hitung} untuk variabel umur perusahaan pada perusahaan LQ45 sebesar 0,878 dengan nilai signifikansi sebesar 0,388, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh dan signifikan terhadap IPO dapat ditolak.

Hasil penelitian diperoleh nilai t_{hitung} untuk variabel persentase saham yang ditawarkan pada perusahaan LQ45 sebesar 0,529 dengan nilai signifikansi sebesar 0,601, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa persentase saham yang ditawarkan pada perusahaan LQ45 berpengaruh dan signifikan terhadap IPO dapat ditolak.

Perolehan hasil t_{hitung} untuk variabel ROA pada perusahaan LQ45 sebesar -1,360 dengan nilai signifikansi sebesar 0,186, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05.

Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa ROA pada perusahaan LQ45 berpengaruh dan signifikan terhadap IPO dapat ditolak.

Nilai t_{hitung} untuk variabel *solvability ratio* pada perusahaan LQ45 sebesar 2,790 dengan nilai signifikansi sebesar 0,010, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *solvability ratio* pada perusahaan LQ45 berpengaruh dan signifikan terhadap IPO dapat diterima.

Sedangkan hasil perolehan nilai t_{hitung} untuk variabel *size* pada perusahaan LQ45 sebesar 2,496 dengan nilai signifikansi sebesar 0,020, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *size* pada perusahaan LQ45 berpengaruh dan signifikan terhadap IPO dapat diterima.

4.4 Pembahasan Hasil Pengujian Statistik

4.4.1. Pembahasan Hasil Pengujian Statistik untuk H1

Hipotesis pertama yang diajukan menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap dengan *initial return*. Dari hasil penelitian diperoleh nilai t_{hitung} untuk variabel reputasi auditor pada perusahaan LQ45 sebesar 2,836 dengan nilai signifikansi sebesar 0,009, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Hal ini terjadi karena kuatnya kepercayaan masyarakat terhadap hasil laporan auditor, sehingga emiten menggunakan jasa auditor yang telah berprestasi.

Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh dan signifikan terhadap IPO dapat diterima.

Pengorbanan emiten untuk memakai auditor yang berkualitas akan diinterpretasikan oleh investor bahwa emiten mempunyai informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya pada masa mendatang, hal ini maksudnya bahwa laporan keuangan yang dibuat oleh auditor dapat dipertanggung jawabkan dan benar-benar sesuai dengan kondisi riil perusahaan tanpa adanya manipulasi data laporan keuangan. Hal ini berarti bahwa penggunaan auditor yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian pada masa mendatang. Reputasi auditor ini diukur berdasarkan frekuensi auditor yang melakukan audit terhadap laporan keuangan perusahaan publik.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Suyatmi dan Sujadi (2006) yang mengemukakan bahwa kualitas auditor berpengaruh terhadap kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan *go public*.

4.4.2. Pembahasan Hasil Pengujian Statistik untuk H2

Hipotesis kedua yang diajukan menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap initial return. Dari hasil penelitian diperoleh nilai t_{hitung} untuk variabel reputasi *underwriter* pada perusahaan LQ45 sebesar 2,581 dengan nilai signifikansi sebesar 0,016, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05.

Perusahaan emiten yang dijamin oleh *underwriter* yang *prestigious* (48,59%) lebih kecil dibanding dengan perusahaan emiten yang dijamin oleh *underwriter* yang tidak *prestigious* (51,11%). Hasil penelitian ini mungkin akan berbeda jika proporsi antara sampel yang menggunakan *underwriter* yang *prestigious* dan yang tidak *prestigious* jumlahnya. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh dan signifikan terhadap IPO dapat diterima.

Suatu perusahaan yang memutuskan untuk IPO akan menyewa perusahaan sekuritas yang bertindak sebagai *underwriter* atau penjamin emisi. Sebelum penempatan saham, *underwriter* 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. Ini adalah salah satu indikator kemampuan dan keseriusan perusahaan kepada investornya. Dalam menentukan harga saham perdana *underwriter* cenderung mengambil resiko terkecil, yaitu dengan menetapkan harga saham perdana lebih rendah dibanding dengan harga pasar sekunder pada saham yang sama. Kurangnya pengalaman emiten dalam menerbitkan saham merupakan salah satu faktor yang dapat menjelaskan mengapa saham yang dijualnya terjadi *underpricing*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Suyatmi dan Sujadi (2006) yang mengemukakan bahwa kualitas

auditor berpengaruh terhadap kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan *go public*.

4.4.3. Pembahasan Hasil Pengujian Statistik untuk H3

Hipotesis ketiga yang diajukan menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh terhadap *initial return*. Dari hasil penelitian diperoleh nilai t_{hitung} untuk variabel umur perusahaan pada perusahaan LQ45 sebesar 0,878 dengan nilai signifikansi sebesar 0,388, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Hal ini dikarenakan beberapa perusahaan keluarga yang sudah cukup lama berdiri enggan untuk *go public* karena dengan *go public* keleluasaan perusahaan dalam menjalankan roda bisnis akan terkontrol oleh publik, terutama pemegang saham. Semakin muda umur perusahaan, semakin tinggi tingkat *underpricing* dari perusahaan tersebut. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh dan signifikan terhadap IPO dapat ditolak karena sebagian besar perusahaan dalam sampel memiliki umur perusahaan yang relatif cukup lama yaitu sebanyak 21 perusahaan.

Hasil ini berarti dalam kondisi normal, perusahaan yang telah lama berdiri akan mempunyai publikasi perusahaan lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang masih baru. Calon investor tidak perlu mengeluarkan biaya yang lebih banyak untuk memperoleh informasi dari perusahaan yang melakukan IPO tersebut.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Suyatmi dan Sujadi (2006) yang mengemukakan bahwa kualitas auditor berpengaruh terhadap kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan *go public*.

4.4.4. Pembahasan Hasil Pengujian Statistik untuk H4

Hipotesis keempat yang diajukan menyatakan bahwa persentase saham yang ditawarkan kepada publik berpengaruh terhadap *initial return*. Dari hasil penelitian diperoleh nilai t_{hitung} untuk variabel persentase saham yang ditawarkan pada perusahaan LQ45 sebesar 0,529 dengan nilai signifikansi sebesar 0,601, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Semakin besar proporsi saham yang dipegang oleh pemegang saham lama semakin banyak informasi privat yang dimiliki oleh pemegang saham lama. Investor baru harus mengeluarkan biaya untuk mendapatkan informasi guna pengambilan keputusan apakah akan membeli saham atau tidak. Kompensasi atas pengeluaran biaya yang diharapkan oleh investor yaitu mengharap mendapatkan *initial return* yang tinggi yang berarti juga investor mengharapkan tingkat *underpricing* yang tinggi. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa persentase saham yang ditawarkan pada perusahaan LQ45 berpengaruh dan signifikan terhadap IPO dapat ditolak. Hal ini dikarenakan persentase saham yang ditawarkan kepada publik banyak yang lebih rendah dari rata-rata persentase saham

yang ditawarkan kepada publik yaitu sebesar 25,36% sebanyak 24 perusahaan.

Hal ini berarti pemilik tidak akan menginvestasikan modalnya pada perusahaan lain bila investasi di perusahaannya lebih baik (Leland & Phyle, 1977). Informasi tingkat kepemilikan saham oleh entrepreneur akan digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaannya baik. Semakin besar tingkat kepemilikan yang ditahan (atau semakin kecil persentase saham yang ditawarkan) akan memperkecil tingkat ketidakpastian pada masa yang akan datang.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Suyatmin dan Sujadi (2006) yang mengemukakan bahwa kualitas auditor berpengaruh terhadap kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan *go public*.

4.4.5. Pembahasan Hasil Pengujian Statistik untuk H5

Hipotesis kelima yang diajukan menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan (ROA) berpengaruh terhadap *initial return*. Dari hasil penelitian diperoleh nilai t_{hitung} untuk variabel ROA pada perusahaan LQ45 sebesar -1,360 dengan nilai signifikansi sebesar 0,186, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Hal ini dikarenakan ROA menunjuk pada bagaimana perusahaan dapat menggunakan asset/aktivanya secara efisien dalam mengelola kegiatannya untuk menghasilkan keuntungan, sementara ROA dalam penelitian ini

hasilnya rendah. Semakin tinggi ROA, semakin baik keadaan suatu perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa ROA pada perusahaan LQ45 berpengaruh dan signifikan terhadap IPO dapat ditolak. Hal ini dikarenakan perusahaan sampel banyak yang memiliki ROA lebih rendah dari rata-rata ROA sebesar 15,58% yaitu sebanyak 28 perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Suyatmi dan Sujadi (2006) yang mengemukakan bahwa kualitas auditor berpengaruh terhadap kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan *go public*.

4.4.6. Pembahasan Hasil Pengujian Statistik untuk H6

Hipotesis keenam yang diajukan menyatakan bahwa *solvability ratio* berpengaruh terhadap *initial return*. Dari hasil penelitian diperoleh nilai t_{hitung} untuk variabel *solvability ratio* pada perusahaan LQ45 sebesar 2,790 dengan nilai signifikansi sebesar 0,010, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Hal ini disebabkan solvabilitas perusahaan berkaitan dengan ketersediaan modal kerja perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancar perusahaan seperti hutang dan pinjaman bank. Dalam hal ini manajer suatu perusahaan hanya akan menggunakan tingkat hutang tinggi bila diperkirakan ada prospek yang menguntungkan, demikian juga bagi pihak kreditur dalam memberikan pinjamannya. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan

bahwa *solvability ratio* pada perusahaan LQ45 berpengaruh dan signifikan terhadap IPO dapat diterima.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Suyatmi dan Sujadi (2006) yang mengemukakan bahwa kualitas auditor berpengaruh terhadap kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan *go public*.

4.4.7. Pembahasan Hasil Pengujian Statistik untuk H7

Hipotesis ketujuh yang diajukan menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *initial return*. Dari hasil penelitian diperoleh nilai t_{hitung} untuk variabel *size* pada perusahaan LQ45 sebesar 2,496 dengan nilai signifikansi sebesar 0,020, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Hal ini dikarenakan perusahaan yang berskala besar mempunyai tingkat *underpriced* yang lebih rendah dari pada perusahaan berskala kecil. Sedangkan perusahaan yang berskala kecil penyebaran informasi mengenai perusahaannya ke luar perusahaan belum begitu banyak. Karena untuk mendapatkan informasi ini dengan biaya maka perusahaan berskala kecil mempunyai tingkat *underpriced* yang lebih tinggi. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *size* pada perusahaan LQ45 berpengaruh dan signifikan terhadap IPO dapat diterima.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Suyatmi dan Sujadi (2006) yang mengemukakan bahwa kualitas auditor berpengaruh terhadap kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan *go public*.

BAB V

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Pada perusahaan LQ45 nilai adjusted $R^2 = 0,534$ yang berarti bahwa 53,4% variasi IPO dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen yaitu reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, tingkat kepemilikan saham yang ditawarkan, *return on assets*, *solvabilitas ratio*, dan ukuran perusahaan terhadap variabel independen IPO yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini sebesar 53,4% sedangkan sisanya sebesar 46,6% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi seperti kondisi pasar, pengalaman emiten, kepastian hukum serta jenis industri.
2. Pada perusahaan LQ45, nilai uji simultan $F = 4,093$ dan signifikansi 0,000. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 atau 5%, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *initial return* atau dapat dikatakan bahwa reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, tingkat kepemilikan saham yang ditawarkan, *return on assets*, *solvability ratio*, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap IPO pada perusahaan LQ45.

3. Berdasarkan hasil ujian statistik uji t (secara parsial) maka :
 - 1) Reputasi auditor berpengaruh terhadap IPO LQ45.
 - 2) Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap IPO perusahaan LQ45.
 - 3) Umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap IPO perusahaan LQ45.
 - 4) Presentase saham yang ditawarkan tidak berpengaruh terhadap IPO perusahaan LQ45.
 - 5) ROA tidak berpengaruh terhadap IPO perusahaan LQ45.
 - 6) *Solvability Ratio* berpengaruh terhadap IPO perusahaan LQ45.
 - 7) Size berpengaruh terhadap IPO perusahaan LQ45.

5.2. Saran

Pada penelitian yang akan datang terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan, di antaranya adalah sebagai berikut :

1. Dalam penelitian mendatang perlu menambahkan variabel-variabel lain yang mempengaruhi IPO perusahaan LQ45.
2. Menambah rentang waktu yang lebih panjang sehingga nantinya diharapkan hasil yang diperoleh akan lebih dapat digeneralisasikan.
3. Melakukan penelitian dengan menggunakan jenis perusahaan lainnya seperti perusahaan manufaktur yang memiliki obyek lebih banyak.

DAFTAR PUSTAKA

- Aggarwal, Renua, Ricardo Leal, dan Leonardo Hernandez. 1993. "The Aftermarket of IPO in Latin Amerika". *Financial Management*.
Spring.
- 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.
- Baron, D.P. 1982. "A Model of The Demand for Investment Bank Advising and Distribution Services for New Issues". *Journal of Finance* 45.
- Beatty, R.P. 1989. "Auditor Reputation and The pricing of Initial Public Offerings". *The Accounting Review*. Vol. LXIV. No. 4. October
- Beatty, R.P., dan Ritter, J.R. 1986. "Investment Banking, Reputation, and The Underpricing of Initial Public Offerings". *Journal of Financial Economics* 15 (1).
- Carter, R.B. dan S. Manaster. 1990. "Initial Public Offerings and Underwriter Reputation". *Journal of Financial*. Vol. 45.
- Daljono. 2000. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997". Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi III.
- Fatchan. 1999. "Initial Return Bursa Efek Jakarta 1994-1997". Tesis UGM. Tidak Dipublikasikan.
- Firth, M., dan C.K. Liao-Tan. 1998. "Auditor Quality, Signaling, and The Valuation of Initial Public Offerings". *Journal of Business Finance and Accounting* 25. (1 & 2). Jan/ Mar.
- Gujarati, D.N. 1995. "Basic Econometrics". McGraw-Hill International Edition. Third Edition.
- Hair J.R, R.E. Anderson, R. Tatham, dan W. Black. 1995. "Multivariate Data Analysis with Readings". New Jersey: Prentice Hall. Englewood

Cliff.

- Hanafi, Mamduh dan Suad Husnan. 1991. "Perilaku Harga Saham di Pasar Perdana". *Usahawan*. No. 11 Tahun XX. November.
- Holland and Horton. 1993. "Initial Public Offerings on The Unlisted Securities Market: The Impact of Profesional Advisor". *Accounting and Business Research*. Vol. 24. No. 93.
- Ibbotson, R.G. 1975. "Price Performance of Common Stock New Issues". *Journal of Financial Economics* 3.
- Kim, Jeong Bong, I. Krisky dan J. Lee. 1993. "Motives for Going Public and Underpricing: New Findings from Korea". *Journal of Business Financial and Accounting*. 20 (2). January.
- Leland, Hayne E., dan David H. Pyle. 1977. "Informational asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation". *The Journal of Finance*. Vol. XXXII. May.
- Media Akuntansi. 2002. "Inilah Para Penguasa Pangsa Pasar". Edisi 27/Juli-Agustus.
- Menon, Khrisnagopal dan David William. 1991. "Auditor Credibility and Initial Public Offerings". *The Accounting Review*. Vol. 66. No. 2. April.
- Nasirwan. 2000. "Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 hari sesudah IPO, dan Kinerja Perusahaan Satu Tahun Sesudah IPO di BEJ". Kumpulan Makalah Nasional Akuntansi III. Jakarta.
- Pagano, M., Fabio P., dan Luigi Z. 1998. "Why do Companies Go public? An Empirical Analysis". *Journal of Finance*.
- Ritter, Jay R. 1998. "Initial Public Offerings". *Contemporary Finance Digest*. Vol. 2. No. 1 (Spring).
- Rock, K. 1986. "Why New Issues are Underpriced". *Journal of Financial Economics* 15.
- Ross, Steven. 1977. "The Determination of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach". *Bell Journal of Economics* 8.

- Titman, S dan B. Trueman. 1986. "Information Quality and The Valuation of New Issues". *Journal of Accounting and Economics*. June.
- Trisnawati, Rina. 1999. "*Pengaruh Informasi Prospektus pada Return Saham di Pasar Perdana*". Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi II IAI-KAPd. Malang. September.

Lampiran 5

Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Reputasi Auditor (X1)	31	0	1	.52	.51
Reputasi Underwriter (X2)	31	0	1	.48	.51
Umur Perusahaan (Tahun) (X3)	31	5.00	50.00	21.4194	13.1143
Persentase Saham Yang Ditawarkan (%) (X4)	31	2.53	47.29	26.1081	10.0777
ROA (%) (X5)	31	.66	71.70	16.8255	16.1122
Financial Leverage (%) (X6)	31	.30	31.89	6.2571	9.0661
Solvability Ratio (X7)	31	.11	15.08	4.8497	4.1044
Size (X8)	31	2112451	1.6E+08	7.8E+07	63230140.08
Initial Return (IPO) (Y)	31	.24	47.06	9.8819	11.6666
Valid N (listwise)	31				

Lampiran 6

UJI ASUMSI KLASIK

Uji Normalitas

Sebelum Outlier Dihilangkan

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		31
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	4.758758E-08
	Std. Deviation	10.4472132
Most Extreme Differences	Absolute	.150
	Positive	.150
	Negative	-.133
Kolmogorov-Smirnov Z		.838
Asymp. Sig. (2-tailed)		.484

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Setelah Outlier Dihilangkan

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

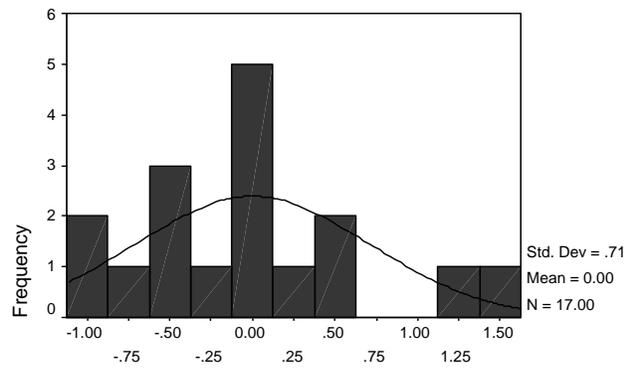
		Unstandardized Residual
N		17
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-1.0100741E-10
	Std. Deviation	.1927733
Most Extreme Differences	Absolute	.152
	Positive	.152
	Negative	-.082
Kolmogorov-Smirnov Z		.627
Asymp. Sig. (2-tailed)		.826

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Histogram

Dependent Variable: LN_Initial Return (IPO) (Y)

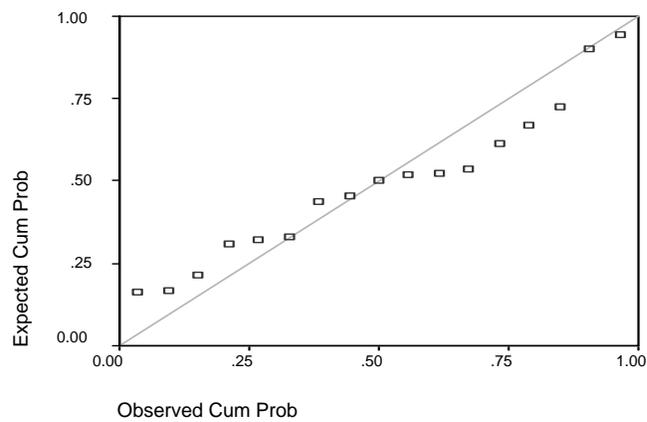


Regression Standardized Residual

Sumber: Data sekunder yang Diolah

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: LN_Initial Return (IPO) (Y)



Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Reputasi Auditor (X1)	.855	1.169
	Reputasi Underwriter (X2)	.699	1.431
	LN_Umur Perusahaan (Tahun) (X3)	.662	1.510
	LN_Persentase Saham Yang Ditawarkan (%) (X4)	.675	1.481
	LN_ROA (%) (X5)	.814	1.228
	LN_Financial Leverage (%) (X6)	.266	3.763
	LN_Solvability Ratio (X7)	.402	2.491
	LN_Size (X8)	.172	5.829

a. Dependent Variable: LN_Initial Return (IPO) (Y)

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.975 ^a	.951	.903	.2726	1.933

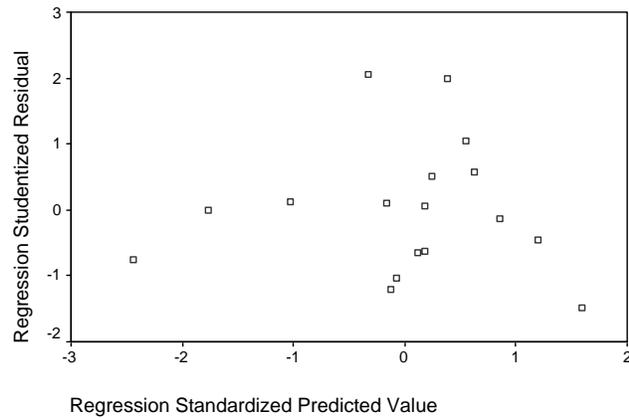
a. Predictors: (Constant), LN_Size (X8), Reputasi Auditor (X1), LN_ROA (%) (X5), LN_Persentase Saham Yang Ditawarkan (%) (X4), Reputasi Underwriter (X2), LN_Umur Perusahaan (Tahun) (X3), LN_Solvability Ratio (X7), LN_Financial Leverage (%) (X6)

b. Dependent Variable: LN_Initial Return (IPO) (Y)

Uji Heteroskedastisitas

Scatterplot

Dependent Variable: LN_Initial Return (IPO) (Y)



Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.125	.994		-1.132	.291
	Reputasi Auditor (X1)	2.879E-02	.071	.115	.406	.695
	Reputasi Underwriter (X2)	7.542E-02	.077	.307	.975	.358
	LN_Umur Perusahaan (Tahun) (X3)	-2.31E-03	.058	-.013	-.040	.969
	LN_Persentase Saham Yang Ditawarkan (%) (X4)	6.621E-02	.062	.341	1.068	.317
	LN_ROA (%) (X5)	6.683E-03	.038	.051	.176	.865
	LN_Financial Leverage (%) (X6)	-3.84E-02	.050	-.392	-.770	.463
	LN_Solvability Ratio (X7)	1.179E-02	.034	.145	.351	.735
	LN_Size (X8)	5.846E-02	.051	.724	1.142	.286

a. Dependent Variable: ABSUT

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LN_Size (X8), Reputasi Auditor (X1), LN_ROA (%) (X5), LN_Persentase Saham Yang Ditawarkan (%) (X4), Reputasi Underwriter (X2), LN_Umur Perusahaan (Tahun) (X3), LN_Solvability Ratio (X7), LN_Financial Leverage (%) (X6)		Enter

- a. All requested variables entered.
 b. Dependent Variable: LN_Initial Return (IPO) (Y)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.975 ^a	.951	.903	.2726	1.933

- a. Predictors: (Constant), LN_Size (X8), Reputasi Auditor (X1), LN_ROA (%) (X5), LN_Persentase Saham Yang Ditawarkan (%) (X4), Reputasi Underwriter (X2), LN_Umur Perusahaan (Tahun) (X3), LN_Solvability Ratio (X7), LN_Financial Leverage (%) (X6)
 b. Dependent Variable: LN_Initial Return (IPO) (Y)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11.609	8	1.451	19.525	.000 ^a
	Residual	.595	8	7.432E-02		
	Total	12.204	16			

- a. Predictors: (Constant), LN_Size (X8), Reputasi Auditor (X1), LN_ROA (%) (X5), LN_Persentase Saham Yang Ditawarkan (%) (X4), Reputasi Underwriter (X2), LN_Umur Perusahaan (Tahun) (X3), LN_Solvability Ratio (X7), LN_Financial Leverage (%) (X6)
 b. Dependent Variable: LN_Initial Return (IPO) (Y)

Coefficients^a

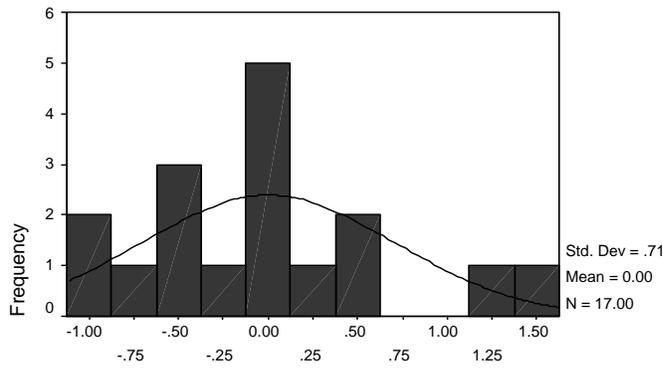
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-10.850	2.037		-5.326	.001		
	Reputasi Auditor (X1)	-.416	.145	-.242	-2.864	.021	.855	1.169
	Reputasi Underwriter (X2)	.240	.158	.141	1.512	.169	.699	1.431
	LN_Umur Perusahaan (Tahun) (X3)	-7.34E-02	.118	-.060	-.623	.551	.662	1.510
	LN_Persentase Saham Yang Ditawarkan (%) (X4)	-.175	.127	-.131	-1.380	.205	.675	1.481
	LN_ROA (%) (X5)	-2.16E-02	.078	-.024	-.277	.789	.814	1.228
	LN_Financial Leverage (%) (X6)	-.335	.102	-.496	-3.277	.011	.266	3.763
	LN_Solvability Ratio (X7)	-.315	.069	-.563	-4.570	.002	.402	2.491
	LN_Size (X8)	.796	.105	1.429	7.586	.000	.172	5.829

a. Dependent Variable: LN_Initial Return (IPO) (Y)

Charts

Histogram

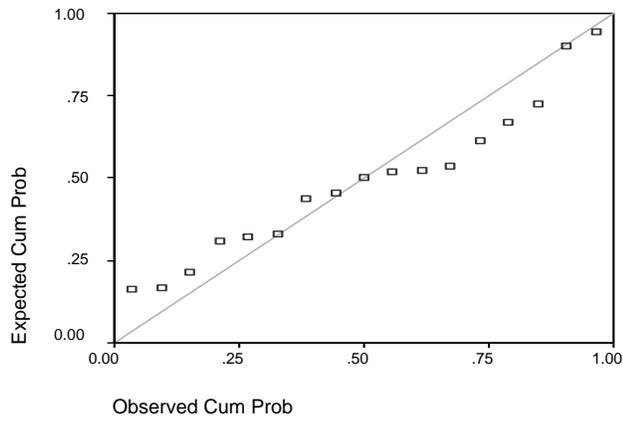
Dependent Variable: LN_Initial Return (IPO) (Y)



Regression Standardized Residual

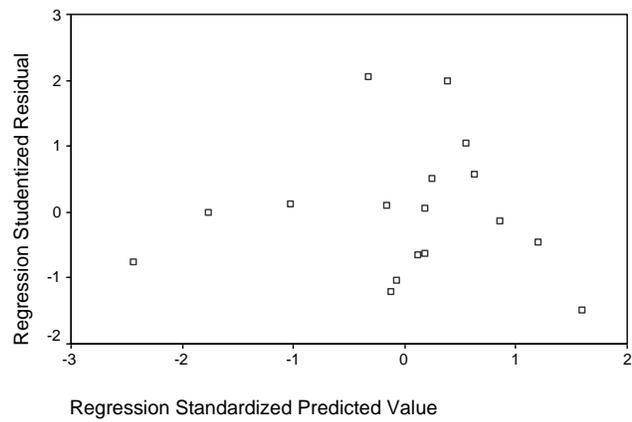
Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: LN_Initial Return (IPO) (Y)



Scatterplot

Dependent Variable: LN_Initial Return (IPO) (Y)



PENGARUH INFORMASI PROSPEKTUS PERUSAHAAN TERHADAP INITIAL RETURN PADA PENAWARAN SAHAM PERDANA (Studi Pada Perusahaan LQ-45 2001-2008)

Murdiyani^[1], Anis Chariri^[2], Siti Mutmainah^[2]

ABSTRACT

In the process go public before the shares are in the securities exchange is sold in the market which is often called the first Initial Public Offering (IPO). Stock prices that are sold in the market of at IPO has been determined beforehand, while prices in the secondary market is determined by the market mechanism supply and demand. Goal of this research to study and explain the influence of auditor reputation, underwriter reputation, company age, the percentage of shares offered to the public, company profitability (ROA), solvability ratio, and the size of the company's initial return.

Analysis of data using descriptive analysis with quantitative sampling technique used is random sampling with purposively sample of 45 companies LQ45. Analsis techniques used, namely descriptive statistics, and the assumption of classical linear regression.

Results of research simultaneously there is the influence of auditor reputation, underwriter reputation, company age, the percentage of shares offered to the public, company profitability (ROA), solvability ratio, and the size of the company's initial return. The partial effect on the initial return that auditor reputation, underwriter reputation, solvability ratio, and size. While that does not affect the initial return is presentase shares offered and ROA.

In the research that will come, there are several things to note, among the research in the future will need to add other variables that affect the company's IPO LQ45. Increase the range a longer time so that future results are expected to be more digeneralisasikan and can do research using other types of companies such as manufacturing company which has more objects.

Keywords : *auditor reputation, underwriter reputation, company age, the percentage of shares offered to the public, company profitability (ROA), solvability ratio, initial return.*

8. PENDAHULUAN

a. Latar Belakang

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

Dalam proses *go public* sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek) tersebut dijual di pasar perdana yang sering disebut *Initial Public Offering* (IPO). Harga saham yang dijual di pasar perdana (saat IPO) telah ditentukan terlebih dahulu, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (penawaran dan permintaan).

Dalam dua mekanisme penentuan harga tersebut sering terjadi perbedaan harga terhadap saham yang sama antara di pasar perdana dan di pasar sekunder. Apabila penentuan harga saham saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama,

¹ Mahasiswa Magister Sains Akuntansi UNDIP

² Staf Pengajar Magister Sains Akuntansi UNDIP

maka terjadi apa yang disebut dengan *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga saat IPO secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, gejala ini disebut dengan *overpricing*.

Pada saat IPO terdapat kecenderungan terjadinya *underpricing* (Hanafi dan Husnan, 1991). Di beberapa negara berkembang di Amerika Latin gejala adanya *underpricing* dalam jangka pendek juga terjadi, tetapi dalam jangka panjang kondisi sebaliknya (*overpricing*) yang terjadi (Aggarwal *et al.*, 1993).

Para pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalisasi *underpricing* karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran terhadap perusahaan (Beatty, 1989). Apabila terjadi *underpricing*, dana yang diperoleh perusahaan dari *go public* tidak maksimum. Sebaliknya, bila terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi karena mereka tidak menerima *Initial Return*. *Initial Return* (IR) adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham saat IPO dengan menjualnya pada hari pertama.

Penelitian yang dilakukan oleh Yasa (2005), menyimpulkan bahwa *Initial Return* dipengaruhi oleh reputasi *underwriter* dan profitabilitas perusahaan (ROA). Tingkat reputasi *underwriter* yang melakukan penjaminan terhadap perusahaan yang melakukan IPO di BEJ mempengaruhi tingkat *underpricing* perusahaan yang dijaminnya. Uji korelasi terhadap variabel *underwriter* dengan *initial return* menunjukkan bahwa variabel *underwriter* dapat menjelaskan *initial return* sebesar 9,3%. *Profitabilitas* perusahaan (ROA) merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Hasil analisis menunjukkan auditor, umur perusahaan, persentase kepemilikan saham yang ditawarkan ke publik, *financial leverage*, *solvability ratio*, ukuran perusahaan, dan kepemilikan pemerintah (BUMN) tidak mempunyai hubungan secara signifikan dengan tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Suyatmi dan Sujadi (2006), dengan menggunakan analisis regresi model 1 yaitu pengaruh variabel-variabel keuangan terhadap *underpricing* yang diukur dengan *initial return*, diperoleh bahwa pada uji t, variabel *current ratio* berpengaruh terhadap *underpricing*. Uji F menunjukkan bahwa variabel-variabel keuangan yaitu besaran perusahaan (*size*), *profitabilitas* perusahaan (ROI), *financial leverage* (FL), laba per saham (EPS), ukuran penawaran (K) dan *current ratio* (CR) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *dependen* yaitu *underpricing* yaitu sebesar 25,8%. Hasil analisis regresi pada model 2, yaitu pengaruh variabel-variabel non keuangan terhadap *underpricing* yang diukur dengan *initial return* diperoleh bahwa pada uji t, variabel reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan jenis industri berpengaruh terhadap *underpricing*. Uji F menunjukkan bahwa variabel-variabel non keuangan yaitu umur perusahaan, reputasi auditor, reputasi *underwriter* dan jenis industri berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *dependen* yaitu *underpricing* yaitu sebesar 35,7%. Hasil analisis regresi pada model 3, yaitu pengaruh variabel keuangan dan variabel non keuangan terhadap *underpricing* yang diukur dengan *initial return* diperoleh bahwa pada uji t, variabel keuangan yang signifikan hanya *current ratio*, sedangkan variabel non keuangan hanya variabel reputasi auditor. Uji F menunjukkan bahwa variabel keuangan dan variabel non keuangan berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *dependen* yaitu *underpricing* yaitu sebesar 52,6%.

Keragaman argumentasi dan hasil penelitian yang ada mengenai pengaruh *initial return* merupakan fenomena yang menarik untuk diteliti. Hal ini mendorong untuk dilakukan penelitian lebih lanjut. Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Suyatmi dan Sujadi (2006). Penelitian ini menggunakan variabel reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, tingkat kepemilikan saham yang ditawarkan, *return on assets*, *solvability ratio*, dan ukuran perusahaan untuk mengetahui pengaruh variabel tersebut terhadap *initial return*. Pengaruh tersebut diuji dengan menggunakan uji regresi.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Suyatmi dan Sujadi (2006) yang melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada penawaran umum perdana perusahaan manufaktur periode 1999-2003 di Bursa Efek Jakarta. Variabel yang digunakan dalam mempengaruhi *underpricing* yaitu : umur perusahaan, besaran perusahaan, reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, jenis industri, EPS, ukuran penawaran, *current ratio*, ROI, dan *financial leverage*.

Adapun yang membedakan dengan penelitian sebelumnya yaitu penelitian ini menggunakan sampel perusahaan LQ45 dengan periode penelitian tahun 2001-2008. Variabel yang digunakan meliputi : reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, tingkat kepemilikan saham yang ditawarkan, *return on assets*, *solvability ratio*, dan ukuran perusahaan.

b. Perumusan Masalah

Permasalahan penelitian yang akan diteliti adalah pengaruh informasi prospektus perusahaan terhadap *initial return* pada penawaran saham perdana perusahaan LQ-45 selama periode tahun 2001 hingga 2008. Dari permasalahan tersebut maka pertanyaan penelitian adalah :

1. Apakah reputasi auditor berpengaruh terhadap *Initial Return* ?
2. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *Initial Return* ?
3. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap *Initial Return* ?
4. Apakah persentase saham yang ditawarkan kepada publik berpengaruh terhadap dengan *Initial Return* ?
5. Apakah *profitabilitas* perusahaan (ROA) berpengaruh terhadap *Initial Return* ?
6. Apakah *solvability ratio* berpengaruh terhadap *Initial Return* ?
7. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *initial return* ?

9. TINJAUAN PUSTAKA

a. Telaah Teori

Initial Public Offering (IPO)

Initial public offering (IPO) atau penawaran perdana disebut juga sebagai penjualan saham di pasar perdana. Agar dalam memasuki pasar perdana bisa berjalan lancar, perusahaan menyerahkannya ke pihak yang profesional. Profesi yang disertai oleh perusahaan untuk menyelesaikan masalah-masalah IPO adalah *underwriter*. *Underwriter* umumnya menjalankan tiga fungsi, yaitu *advisory function*, *underwriting function*, *marketing function*. Sebagai pemberi saran (*advisory function*), *underwriter* dapat memberikan saran berupa tipe

sekuritas, penentuan harga sekuritas, dan waktu pelemparannya. *Underwriting function* adalah fungsi penjaminan, yaitu *underwriter* membeli seluruh sekuritas, yang kemudian dijual kembali kepada masyarakat. Dengan demikian, *underwriter* menanggung risiko tak terjualnya sekuritas ke publik. Jika nilai saham cukup besar, *underwriter* membentuk sindikat yang terdiri atas *lead underwriter* dan *underwriter* anggota. *Underwriter* anggota dalam kelompok dapat berfungsi sebagai pembeli sekuritas dan kemudian menjualnya ke publik atau hanya ikut memasarkan sekuritas ke publik. Setelah saham dijual di pasar perdana saham tersebut didaftarkan di pasar sekunder (*listing*). Dengan didaftarkannya saham tersebut di bursa, saham tersebut mulai dapat diperdagangkan di bursa efek bersamaan dengan efek yang lainnya. Pasar sekunder merupakan tempat jual beli efek yang telah didaftarkannya. Bagi investor yang menginginkan likuiditas, mereka dapat menjual efek (saham) yang dipegangnya di pasar sekunder. Sebaliknya, bagi calon investor yang berminat terhadap efek tertentu, mereka dapat membeli efek tersebut di pasar sekunder. Harga saham yang terjadi di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme kekuatan penawaran dan permintaan (*supply & demand*).

Underpricing

Underpricing adalah suatu keadaan, dimana harga saham pada saat dilakukan penawaran perdana lebih rendah dibandingkan dengan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Studi tentang IPO secara internasional menyatakan bahwa 9 dari 10 penelitian menyimpulkan telah terjadi *underpricing* (Aggarwal *et al.*, 1993). Ibbotson (1975) mengemukakan bahwa dari penelitian tentang IPO di Amerika Serikat, terdapat rata-rata *underpricing* 1% dari bulan kedua sampai dengan keempat. Beberapa studi di beberapa negara mengenai kinerja IPO dalam jangka pendek menunjukkan terjadi *underpricing*, tetapi dalam jangka panjang terjadi *return* yang negatif (Aggarwal *et al.*, 1993). Penyebab terjadinya *underpricing* dicoba dijelaskan oleh beberapa peneliti, tetapi penelitian empiris membuktikan penyebabnya berbeda-beda.

b. Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap *Initial Return*

Adviser yang profesional (auditor dan *underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi) dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten (Holland dan Horton, 1993). Pengorbanan emiten untuk memakai auditor yang berkualitas akan diinterpretasikan oleh investor bahwa emiten mempunyai informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya pada masa mendatang. Hal ini berarti bahwa penggunaan auditor yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian pada masa mendatang. Reputasi auditor diukur berdasar the big 4 (*big four*) KAP Indonesia yaitu (<http://natawidnyana.wprdpres.com/2008>):

- e. KAP Purwantono, Sarwoko, Sandjaja - afiliasi Ernst & Young.
- f. KAP Osman Bing Satrio, afiliasi Deloitte Touche Tohmatsu.
- g. KAP Sidharta, Sidharta, Widjaja - afiliasi KPMG.
- h. KAP Haryanto Sahari - afiliasi Pricewaterhouse Copper.

Asumsinya bila emiten menggunakan auditor yang termasuk dalam

kategori “*big four*” diberi skala 1 dan emitmen tidak menggunakan auditor yang termasuk dalam katogori “*big four*” diberi skala 0. Untuk itu diajukan hipotesis sebagai berikut (Hidayati dan Indriantoro, 1998).

H₁ : Reputasi auditor berpengaruh terhadap *Initial Return*.

Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap *Initial Return*

Reputasi *underwriter* dapat digunakan sebagai sinyal (Beatty, 1989; Carter & Manaster, 1990; Balvers *et al.*, 1988; Leland & Phyle, 1977). Emiten dan *underwriter* merupakan pihak yang menentukan harga saham saat IPO. *Underwriter* merupakan pihak yang mengetahui atau memiliki banyak informasi pasar modal, sedangkan emiten merupakan pihak yang tidak mengetahui pasar modal (Rock, 1986). Dalam proses IPO, *underwriter* bertanggung jawab atas terjualnya saham. Apabila ada saham yang masih tersisa, maka *underwriter* berkewajiban untuk membelinya. Bagi *underwriter* yang belum mempunyai reputasi, akan sangat hati-hati untuk menghindari risiko tersebut. Untuk menghindari risiko, maka *underwriter* menginginkan harga yang rendah. Penentuan reputasi *underwriter* yang masuk 4 besar maka diberi kode 1, sedangkan apabila emiten menggunakan *underwriter* yang tidak termasuk 4 besar maka diberi kode 0. Adapun keempat *underwriter* tersebut adalah: Danareksa Sekuritas, Trimegah Sekuritas, Bahana Sekuritas, dan Dinamika Usaha Jaya (www.idx.co.id). Dengan demikian, dapat dikembangkan hipotesis yang kedua, yaitu:

H₂ : Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *Initial Return*.

Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap *Initial Return*

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dengan demikian, akan mengurangi adanya asimetri informasi, dan memperkecil ketidakpastian pada masa yang akan datang. Variabel ini diukur dengan lamanya perusahaan beroperasi yaitu sejak perusahaan itu didirikan (*established date*) sampai dengan saat perusahaan melakukan IPO (*listing date*). Dalam kondisi normal, perusahaan yang telah lama berdiri akan mempunyai publikasi perusahaan lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang masih baru. Calon investor tidak perlu mengeluarkan biaya yang lebih banyak untuk memperoleh informasi dari perusahaan yang melakukan IPO tersebut. Jadi perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai tingkat *underpriced* rendah daripada perusahaan yang masih baru. Umur perusahaan di hitung dalam skala bulanan (Hidayati dan Indriantoro, 1998). Atas dasar hal ini, maka diajukan hipotesis sebagai berikut.

H₃ : Umur perusahaan berpengaruh terhadap *Initial Return*.

Pengaruh Persentase Saham Yang Ditawarkan Pada Publik Terhadap *Initial Return*.

Persentase kepemilikan menunjukkan adanya *private information* yang dimiliki oleh pemilik/manajer (Leland & Phyle, 1977). *Entrepreneur* (pemilik

sebelum *go public*) akan tetap menginvestasikan modal pada perusahaannya apabila mereka yakin akan prospek pada masa mendatang. Pemilik tidak akan menginvestasikan modalnya pada perusahaan lain bila investasi di perusahaannya lebih baik (Leland & Phyle, 1977). Informasi tingkat kepemilikan saham oleh entrepreneur akan digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaannya baik. Semakin besar tingkat kepemilikan yang ditahan (atau semakin kecil persentase saham yang ditawarkan) akan memperkecil tingkat ketidakpastian pada masa yang akan datang. Konsisten dengan yang dikemukakan oleh Leland & Phyle (1977), hasil penelitian Beatty (1989) menunjukkan adanya pengaruh positif antara persentase yang ditawarkan dengan *initial return* (Hidayati dan Indriantoro, 1998). Oleh karena itu, diajukan hipotesis sebagai berikut.

H₄ : Prosentase saham yang ditawarkan berpengaruh terhadap *Initial Return*.

Pengaruh *Profitabilitas Perusahaan Terhadap Initial Return*

Tingkat *profitabilitas* merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Informasi ini akan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional perusahaan. *Profitabilitas* perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. Untuk mengukur *profitabilitas* digunakan *Rate of Return on Total Assets* (ROA) (Hidayati dan Indriantoro, 1998). Variabel ini diukur berdasarkan rumus ROA sebagai berikut :

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100$$

Berdasarkan hal ini diajukan hipotesis sebagai berikut.

H₅ : *Profitabilitas* perusahaan (ROA) berpengaruh terhadap *Initial Return*.

Pengaruh *Solvability Ratio Terhadap Initial Return*

Ross (1977) dalam Firth dan Liao-Tan (1998) mengungkapkan bahwa manajer hanya akan menggunakan tingkat utang yang tinggi bila ia yakin akan prospek yang menguntungkan. Pihak kreditor tentunya dalam memutuskan pemberian pinjaman juga mempertimbangkan prospek perusahaan yang diberinya. Dengan demikian, tingkat utang merupakan informasi yang dipertimbangkan oleh para investor. Semakin tinggi *solvability ratio* maka tingkat *underpricing*nya semakin besar. Untuk mengukur *solvency ratio* digunakan *solvability ratio*. Rasio ini dapat dihitung dari pos-pos yang sifatnya jangka panjang (Hidayati dan Indriantoro, 1998). Berdasarkan pemikiran ini maka disusun hipotesis sebagai berikut.

H₆ : *Solvability Ratio* berpengaruh terhadap *Initial Return*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Initial Return*

Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar aset perusahaan akan mengindikasikan semakin besar

ukuran perusahaan tersebut. Aset perusahaan yang besar akan memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek. Besaran perusahaan diukur dengan menghitung *log natural* total aktiva tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut *listing* (Hidayati dan Indriantoro, 1998). Berdasarkan pemikiran tersebut maka disusun hipotesis sebagai berikut.

H₇ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *Initial Return*.

10. METODE PENELITIAN

a. Desain Penelitian

Desain penelitian ini menggunakan metode analisis deskriptif kuantitatif, dimana suatu metode yang bertujuan untuk menjelaskan atau menggambarkan kejelasan pengaruh antar variabel secara kuantitatif.

b. Populasi, Sampel, Besar Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan LQ45 yang terdaftar periode Agustus 2001 sampai dengan Januari 2008 sesuai pengumuman BEI Np. Peng-317/BEI-DAUG/U/07-2006 tanggal 27 Juli 2006.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah dengan *purposive random sampling*, yaitu sampel yang diperoleh berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Sampel yang digunakan dibatasi hanya perusahaan yang melakukan IPO mulai tahun 2001 sampai dengan tahun 2008. Kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel meliputi :

- g. Harga saham saat IPO mengalami *underpriced*.
- h. Perusahaan yang melakukan IPO sebelum tahun 2001 tidak diambil sebagai sampel karena kesulitan untuk memperoleh data yang diperlukan.
- i. Perusahaan LQ45 yang pernah melakukan penawaran saham perdana periode tahun 2001 – 2008.

Pengujian Hipotesis

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit* nya. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai *koefisien determinasi* (R^2), statistik F dan nilai statistik t. Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik, apabila uji nilai statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak). Sebaliknya, disebut tidak signifikan bila uji nilai statistiknya berada dalam daerah dimana H_0 diterima.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel *dependen*. *Koefisien determinasi* dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999):

Nilai koefisien determinansi adalah antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel *independen* dalam menjelaskan variasi variabel *dependen* amat terbatas (Ghozali, 2005). Nilai yang mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel *independen* memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel *dependen*.

Uji F

Uji F digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh Reputasi Auditor, Reputasi *Underwriter*, Umur Perusahaan, Persentase Saham Yang Ditawarkan Pada Publik, Profitabilitas Perusahaan, *Solvability Ratio*, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Initial Return* (IPO) secara simultan.

Uji t

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh Reputasi Auditor, Reputasi *Underwriter*, Umur Perusahaan, Persentase Saham yang Ditawarkan Pada Publik, *Profitabilitas* Perusahaan, *Solvability Ratio*, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Initial Return* (IPO).

11. ANALISIS DATA

a. Hasil Pengujian Hipotesis Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependennya. Nilai R^2 yang mendekati satu berarti variabel-variabel independennya memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2006).

Berdasarkan output SPSS tampak bahwa dari hasil perhitungan diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) pada perusahaan LQ45 sebesar 0,534. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel independen yaitu reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, tingkat kepemilikan saham yang ditawarkan, *return on assets*, *solvability ratio*, dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen IPO yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini sebesar 53,4 % sedangkan sisanya sebesar 46,6 % dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

Uji F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Dari hasil regresi dapat diketahui bahwa model penelitian adalah fit. Hal ini bisa diinterpretasikan juga secara bersama-sama variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen pada perusahaan LQ45. Hal ini membuktikan dari nilai F hitung pada perusahaan LQ45 sebesar 4,093 dengan probabilitas 0,004. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 atau 5%, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi profitabilitas atau dapat dikatakan bahwa reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, tingkat kepemilikan saham yang ditawarkan, *return on assets*, *solvability ratio*, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap IPO pada perusahaan LQ45.

Pembahasan Hasil Pengujian Statistik

Pembahasan Hasil Pengujian Statistik untuk H1

Hipotesis pertama yang diajukan menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap dengan *initial return*. Dari hasil penelitian diperoleh nilai t_{hitung} untuk variabel reputasi auditor pada perusahaan LQ45 sebesar 2,836 dengan nilai signifikansi sebesar 0,009, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh dan signifikan terhadap IPO dapat diterima.

Pengorbanan emiten untuk memakai auditor yang berkualitas akan diinterpretasikan oleh investor bahwa emiten mempunyai informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya pada masa mendatang. Hal ini berarti bahwa penggunaan auditor yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian pada masa mendatang. Reputasi auditor ini diukur berdasarkan frekuensi auditor yang melakukan audit terhadap laporan keuangan perusahaan publik.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Suyatmi dan Sujadi (2006) yang mengemukakan bahwa kualitas auditor berpengaruh terhadap kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan *go public*.

Pembahasan Hasil Pengujian Statistik untuk H2

Hipotesis kedua yang diajukan menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap initial return. Dari hasil penelitian diperoleh nilai t_{hitung} untuk variabel reputasi *underwriter* pada perusahaan LQ45 sebesar 2,581 dengan nilai signifikansi sebesar 0,016, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh dan signifikan terhadap IPO dapat diterima.

Suatu perusahaan yang memutuskan untuk IPO akan menyewa perusahaan sekuritas yang bertindak sebagai *underwriter* atau penjamin emisi. Sebelum penempatan saham, *underwriter* 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. Ini adalah salah satu indikator kemampuan dan keseriusan perusahaan kepada investornya. Dalam menentukan harga saham perdana *underwriter* cenderung mengambil resiko terkecil, yaitu dengan menetapkan harga saham perdana lebih rendah dibanding dengan harga pasar sekunder pada saham yang sama. Kurangnya pengalaman emiten dalam menerbitkan saham merupakan salah satu faktor yang dapat menjelaskan mengapa saham yang dijualnya terjadi *underpricing*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Suyatmi dan Sujadi (2006) yang mengemukakan bahwa kualitas auditor berpengaruh terhadap kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan *go public*.

Pembahasan Hasil Pengujian Statistik untuk H3

Hipotesis ketiga yang diajukan menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh terhadap *initial return*. Dari hasil penelitian diperoleh nilai t_{hitung} untuk variabel umur perusahaan pada perusahaan LQ45 sebesar 0,878 dengan nilai signifikansi sebesar 0,388, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh dan signifikan terhadap IPO dapat ditolak.

Hasil ini berarti dalam kondisi normal, perusahaan yang telah lama berdiri akan mempunyai publikasi perusahaan lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang masih baru. Calon investor tidak perlu mengeluarkan biaya yang lebih banyak untuk memperoleh informasi dari perusahaan yang melakukan IPO tersebut.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Suyatmi dan Sujadi (2006) yang mengemukakan bahwa kualitas auditor berpengaruh terhadap kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan *go public*.

Pembahasan Hasil Pengujian Statistik untuk H4

Hipotesis keempat yang diajukan menyatakan bahwa persentase saham yang ditawarkan kepada publik berpengaruh terhadap *initial return*. Dari hasil penelitian diperoleh nilai t_{hitung} untuk variabel persentase saham yang ditawarkan pada perusahaan LQ45 sebesar 0,529 dengan nilai signifikansi sebesar 0,601, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa persentase saham yang ditawarkan pada perusahaan LQ45 berpengaruh dan signifikan terhadap IPO dapat ditolak.

Hal ini berarti pemilik tidak akan menginvestasikan modalnya pada perusahaan lain bila investasi di perusahaannya lebih baik (Leland & Phyle, 1977). Informasi tingkat kepemilikan saham oleh entrepreneur akan digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaannya baik. Semakin besar tingkat kepemilikan yang ditahan (atau semakin kecil persentase saham yang ditawarkan) akan memperkecil tingkat ketidakpastian pada masa yang akan datang.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Suyatmi dan Sujadi (2006) yang mengemukakan bahwa kualitas auditor berpengaruh terhadap kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan *go public*.

Pembahasan Hasil Pengujian Statistik untuk H5

Hipotesis kelima yang diajukan menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan (ROA) berpengaruh terhadap *initial return*. Dari hasil penelitian diperoleh nilai t_{hitung} untuk variabel ROA pada perusahaan LQ45 sebesar -1,360 dengan nilai signifikansi sebesar 0,186, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa ROA pada perusahaan LQ45 berpengaruh dan signifikan terhadap IPO dapat ditolak.

Hal ini berarti ROA, yaitu rasio untuk mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan asset yang ada untuk menghasilkan keuntungan. Positifnya variabel ini mengindikasikan bahwa tingkat profitabilitas dapat memberikan informasi kepada pihak luar perusahaan mengenai efektivitas operasional perusahaan, dimana profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba juga tinggi. Laba merupakan informasi penting bagi para investor untuk pengambilan keputusan investasi.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Suyatmi dan Sujadi (2006) yang mengemukakan bahwa kualitas auditor berpengaruh terhadap kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan *go public*.

Pembahasan Hasil Pengujian Statistik untuk H6

Hipotesis keenam yang diajukan menyatakan bahwa *solvability ratio* berpengaruh terhadap *initial return*. Dari hasil penelitian diperoleh nilai t_{hitung} untuk variabel *solvability ratio* pada perusahaan LQ45 sebesar 2,790 dengan nilai signifikansi sebesar 0,010, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *solvability ratio* pada perusahaan LQ45 berpengaruh dan signifikan terhadap IPO dapat diterima.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Suyatmi dan Sujadi (2006) yang mengemukakan bahwa kualitas auditor berpengaruh terhadap kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan *go public*.

Pembahasan Hasil Pengujian Statistik untuk H7

Hipotesis ketujuh yang diajukan menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *initial return*. Dari hasil penelitian diperoleh nilai t_{hitung} untuk variabel *size* pada perusahaan LQ45 sebesar 2,496 dengan nilai signifikansi sebesar 0,020, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *size* pada perusahaan LQ45 berpengaruh dan signifikan terhadap IPO dapat diterima.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Suyatmi dan Sujadi (2006) yang mengemukakan bahwa kualitas auditor berpengaruh terhadap kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan *go public*.

12. KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

4. Pada perusahaan LQ45 nilai $adjusted R^2 = 0,534$ yang berarti bahwa 53,4% variasi IPO dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen yaitu reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, tingkat kepemilikan saham yang ditawarkan, *return on assets*, *solvabilitas ratio*, dan ukuran perusahaan terhadap IPO yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini sebesar 53,4% sedangkan sisanya 46,6% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

5. Nilai uji simultan $F= 4,093$ dan signifikansi $0,000$. Karena probabilitas $< 0,05$ atau 5% , maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *initial return* atau dapat dikatakan bahwa reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, tingkat kepemilikan saham yang ditawarkan, *return on assets*, *solvability ratio*, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap IPO pada perusahaan LQ45.
6. Berdasarkan hasil ujian statistik uji t (secara parsial) maka :
 - 8) Reputasi auditor berpengaruh terhadap IPO LQ45.
 - 9) Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap IPO perusahaan LQ45.
 - 10) Umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap IPO perusahaan LQ45.
 - 11) Presentase saham yang ditawarkan tidak berpengaruh terhadap IPO perusahaan LQ45.
 - 12) ROA tidak berpengaruh terhadap IPO perusahaan LQ45.
 - 13) *Solvability Ratio* berpengaruh terhadap IPO perusahaan LQ45.
 - 14) Size berpengaruh terhadap IPO perusahaan LQ45.

Saran

Pada penelitian yang akan datang terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan, di antaranya adalah sebagai berikut :

4. Dalam penelitian mendatang perlu menambahkan variabel-variabel lain yang mempengaruhi IPO perusahaan LQ45.
5. Menambah rentang waktu yang lebih panjang sehingga nantinya diharapkan hasil yang diperoleh akan lebih dapat digeneralisasikan.
6. Melakukan penelitian dengan menggunakan jenis perusahaan lainnya seperti perusahaan manufaktur yang memiliki obyek lebih banyak.

13. DAFTAR PUSTAKA

- Aggarwal, Renaa, Ricardo Leal, dan Leonardo Hernandez. 1993. "The Aftermarket of IPO in Latin Amerika". *Financial Management, Spring*.
- 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.
- Baron, D.P. 1982. "A Model of The Demand for Investment Bank Advising and Distribution Services for New Issues". *Journal of Finance* 45.
- Beatty, R.P. 1989. "Auditor Reputation and The pricing of Initial Public Offerings". *The Accounting Review*. Vol. LXIV. No. 4. October
- Beatty, R.P., dan Ritter, J.R. 1986. "Investment Banking, Reputation, and The Underpricing of Initial Public Offerings". *Journal of Financial Economics* 15 (1).
- Carter, R.B. dan S. Manaster. 1990. "Initial Public Offerings and Underwriter Reputation". *Journal of Financial*. Vol. 45.
- Daljono. 2000. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997". Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi III.

- Fatchan. 1999. *“Initial Return Bursa Efek Jakarta 1994-1997”*. Tesis UGM. Tidak Dipublikasikan.
- Firth, M., dan C.K. Liao-Tan. 1998. “Auditor Quality, Signaling, and The Valuation of Initial Public Offerings”. *Journal of Business Finance and Accounting* 25. (1 & 2). Jan/ Mar.
- Gujarati, D.N. 1995. *“Basic Econometrics”*. McGraw-Hill International Edition. Third Edition.
- Hair J.R, R.E. Anderson, R. Tatham, dan W. Black. 1995. *“Multivariate Data Analysis with Readings”*. New Jersey: Prentice Hall. Englewood Clift.
- Hanafi, Mamduh dan Suad Husnan. 1991. “Perilaku Harga Saham di Pasar Perdana”. *Usahawan*. No. 11 Tahun XX. November.
- Holland and Horton. 1993. “Initial Public Offerings on The Unlisted Securities Market: The Impact of Profesional Advisor”. *Accounting and Business Research*. Vol. 24. No. 93.
- Ibbotson, R.G. 1975. “Price Performance of Common Stock New Issues”. *Journal of Financial Economics* 3.
- Kim, Jeong Bong, I. Krisky dan J. Lee. 1993. “Motives for Going Public and Underpricing: New Findings from Korea”. *Journal of Business Financial and Accounting*. 20 (2). January.
- Leland, Hayne E., dan David H. Pyle. 1977. “Informational asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation”. *The Journal of Finance*. Vol. XXXII. May.
- Media Akuntansi. 2002. *“Inilah Para Penguasa Pangsa Pasar”*. Edisi 27/ Juli- Agustus.
- Menon, Khrisnagopal dan David William. 1991. “Auditor Credibility and Initial Public Offerings”. *The Accounting Review*. Vol. 66. No. 2. April.
- Nasirwan. 2000. *“Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 hari sesudah IPO, dan Kinerja Perusahaan Satu Tahun Sesudah IPO di BEJ”*. Kumpulan Makalah Nasional Akuntansi III. Jakarta.
- Pagano, M., Fabio P., dan Luigi Z. 1998. “Why do Companies Go public? An Empirical Analysis”. *Journal of Finance*.
- Ritter, Jay R. 1998. “Initial Public Offerings”. *Contemporary Finance Digest*. Vol. 2. No. 1 (Spring).
- Rock, K. 1986. “Why New Issues are Underpriced”. *Journal of Financial Economics* 15.
- Ross, Steven. 1977. “The Determination of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach”. *Bell Journal of Economics* 8.
- Titman, S dan B. Trueman. 1986. “Information Quality and The Valuation of New Issues”. *Journal of Accounting and Economics*. June.
- Trisnawati, Rina. 1999. *“Pengaruh Informasi Prospektus pada Return Saham di Pasar Perdana”*. Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi II IAI-KAPd. Malang. September.