

**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.

BAB I

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* 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, 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 (Beatty, 1989; Beatty dan Ritter, 1986). Studi yang memfokuskan asimetri informasi antara pemilik dengan investor dilakukan oleh Leland dan Pyle (1977). 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*. 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 Liau-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).

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 mengambil sampel di Bursa Efek Jakarta (BEJ) 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 tebal dibandingkan dengan saham non-BUMN. Hal ini terjadi karena nama pemerintah di jajaran pemegang saham memberi jaminan bahwa investasi pemodal akan tetap terjaga. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh reputasi auditor, reputasi *underwriter*, kepemilikan pemerintah (BUMN atau non-BUMN), umur perusahaan, tingkat kepemilikan saham yang ditawarkan, *return on assets*, *solvability ratio*, dan ukuran perusahaan mempengaruhi *initial return* saham saat penawaran perdana.

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.

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 *financial leverage* berpengaruh terhadap *Initial Return* ?
7. Apakah *solvability ratio* berpengaruh terhadap *Initial Return* ?
8. 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 dapat 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.