

**PENGARUH INFORMASI PROSPEKTUS PERUSAHAAN  
TERHADAP INITIAL RETURN PADA PENAWARAN SAHAM  
PERDANA**

**(Studi Kasus Pada Bank-Bank Umum Yang Terdaftar  
di Bursa Efek Jakarta, tahun 1996-2003)**

**TESIS**

**Diajukan untuk Memenuhi Salah satu dari Syarat untuk  
Memperoleh Gelar Magister Manajemen**



**Oleh :**

**Tia Setianingrum**

**Npm 1404006**

**MAGISTER MANAJEMEN**

**UNIVERSITAS WIDYATAMA**

**2005**



**Judul** : Pengaruh Informasi Prospektus  
Perusahaan Terhadap Initial Return  
Pada Penawaran Saham perdana  
(Studi Kasus pada Bank-Bank  
Umum  
yang Terdaftar di BEJ, tahun 1996-  
2003)

**Penulis** : Tia Setianingrum

**Menyetujui**

**Pembimbing I**

**Pembimbing II**

(Dr. Romli M. Kurdi, SE., MS)

(Amin Soeria Atmadja, SE., MS)

**Dekan Fakultas Bisnis dan Manajemen /  
Ketua Program Magister Manajemen**

( Prof. Dr. Surachman, SE., Ms)



**MAGISTER MANAJEMEN WIDYATAMA  
UNIVERSITAS WIDYATAMA  
BANDUNG  
2005  
KATA PENGANTAR**

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Puji dan Syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya atas terselesaikannya tesis ini. Sebagai sebuah karya tulis ilmiah, penulis dengan segala keterbatasannya menyadari bahwa tesis ini tidak mampu secara lengkap menjelaskan fenomena yang di teliti. Tetapi sebagai suatu studi awal, kiranya pembahasan yang dapat di kemukakan di dalamnya cukup bisa di pertimbangkan. Besar harapan penulis agar kelak tesis ini dapat bermanfaat bagi mereka yang membutuhkannya dan apabila mungkin dapat di kembangkan lebih jauh lagi menjadi sebuah studi yang komprehensif.

tesis ini rasanya tidak mungkin terselesaikan tanpa adanya Dosen pembimbing. Oleh karena itu pula dengan segala kerendahan hati penulis mengucapkan terima kasih yang tak terhingga kepada beliau yang telah sudi meluangkan waktu dan pikirannya untuk kepentingan penyusun tesis ini. Dalam kesempatan ini pula, perkenankanlah penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Kedua orang tua penulis beserta keluarga yang selalu berdoa kepada Allah S.W.T demi tercapainya cita-cita penulis dan telah memberikan perhatian, dorongan bantuan moril dan spiritual. Terima kasih mamaku *tersayang, H Titin Hartini*, papahku *H Abdullah Yacoub*, nenek ku *Amih*, semua kakak ku *Neneng Herawati SE, Yanti Hermayanti SE* dan Kakak ku terganteng.. *Trisno Aminoto,SE* .
2. Prof. Dr. Hiro Tugiman, SE.,Ak Selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Widyatama.
3. Ibu Dr. Ir. Dyah Kusumastuti, Msc, selaku ketua MM Widyatama
4. Bapak Dr.Romli M. Kurdi, SE., MS selaku dosen pembimbing I. Magister Manajemen Universitas Widyatama
5. Bapak Amin Soeria Atmadja, SE.,MS, selaku dosen pembimbing II Magister Manajemen Universitas Widyatama
6. Seluruh Dosen dan, Staff pengajar MM Widyatama yang telah banyak membantu penulis dalam proses belajar selama menempuh studi.
7. Bursa Efek Jakarta, Pojok BEJ STIE YPKP, dan Seluruh Staff Perpustakaan Widyatama yang telah banyak membantu penulis dalam pengumpulan data untuk penyusunan tesis ini.
8. Buat ERRY ALFAJRI *tersayang*. Makasih atas semua kesabaran, pengorbanan dan kesetiiaannya selama ini.
9. Buat Suhu Aseng, terima kasih banyak.
10. Buat Teman-teman MM Widyatama angkatan V. thanks banget buat My Best Friends Santi, Cristine, Riza, Riska, Ibu Sri, Ibu Ida, Tiurma, Sandi, Teguh, Pak Eriana, Andi chan, Pak Rizal, Pak Abdi, Pak Budi, Pak Asep,Pak Edi dan seluruh teman-teman yang gak bisa saya tuliskan satu persatu.
11. Teman-teman kostan, special thanks for Mela juga untuk Veron, Desy, Meli. Makasih banget atas kebersamaannya selama ini.

Akhir kata, penulis berharap semoga tesis ini dapat berguna dan bermanfaat bagi mereka yang membutuhkannya. Amin ya robbalalamin.

Bandung, Februari 2005

Penulis

## DAFTAR ISI

	<b>Hal</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	i
<b>ABSTRACT</b> .....	ii
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	iii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	v
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	vii
<b>DAFTAR GRAFIK</b> .....	viii
<b>BAB I      PENDAHULUAN</b>	
1.1. Latar Belakang Penelitian.....	I-1
1.2. Identifikasi Masalah.....	I-4
1.3. Tujuan Penelitian .....	I-5
1.4. Kegunaan Penelitian	
1.4.1. Kegunaan Praktis.....	I-5
1.4.2. Kegunaan Akademis.....	I-6
1.5. Kerangka Pemikiran .....	I-7
1.6. Hipotesis .....	I-11
<b>BAB II     TINJAUAN PUSTAKA</b>	
2.1. Pengertian Investasi .....	II- 1
2.1.1. Tingkat Pengembalian Investasi.....	II- 2
2.1.2. Resiko Investasi.....	II- 3
2.1.3. Investasi dalam Saham.....	II- 4
2.2. Pasar Modal .....	II- 5
2.2.1. Pasar Modal yang Efisien .....	II- 7

2.3. Pasar Perdana .....	II-	
	8	
2.4. Pasar Sekunder .....	II-	
	10	
2.5. Saham .....	II-	
	11	
2.6. Initial Return pada Penawaran Saham Perdana .....		
	II-11	
2.7. Emiten.....	II-	
	13	
2.8. Informasi Prospektus Perusahaan.....		II-13
2.8.1 Profitabilitas.....	II-20	
2.8.2 Financial Leverage.....	II-21	
2.8.3 Prosentase Saham yang Ditawarkan.....		
	II-22	
2.8.4 Umur Perusahaan.....	II-	
	22	
2.8.5 Reputasi Auditor.....	II-	
	23	
2.8.6 Reputasi Penjamin Emisi.....	II-	
	23	

### **BAB III   OBJEK DAN METODE PENELITIAN**

3.1. Objek Penelitian .....	III-	1
3.2. Metode Penelitian.....	III-	1
3.2.1. Operasionalisasi Variabel.....	III-	1
3.2.2. Jenis dan Sumber Data.....	III-	3
3.2.3. Teknik Pengumpulan Data.....	III-	3
3.2.4. Uji Validitas dan Reliabilitas.....	III-	4
3.2.5. Metode Succesive Interval .....	III-	6
3.2.6. Metode Statistik Deskriptif .....	III-	7
3.2.7. Analisis Regresi Linier Berganda.....	III-	9
3.2.8. Uji Klasik Persamaan Regresi .....	III-	10
3.2.8.1. Uji Autokolerasi.....	III-	10
3.2.8.2. Uji Heteroskedastis .....	III-	11
3.2.8.3. Uji Multikolinieritas .....	III-	11
3.2.9. Uji Hipotesis .....	III-	13
3.2.9.1. Koefisien Korelasi .....	III-	13
3.2.9.2. Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	III-	14
3.2.9.3. Uji t- Statistik.....	III-	14
3.2.9.4. Uji F- Statistik .....	III-	17

<b>BAB IV</b>	<b>HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1.	Deskripsi Hasil Penelitian .....	IV- 1
4.1.1.	Analisis Deskriptif terjadinya Underpricing .....	IV- 1
4.1.2.	Analisis Deskriptif Informasi Akuntansi .....	IV- 3
4.1.3.	Analisis Deskriptif Informasi Non-akuntansi.....	IV- 5
4.1.4.	Analisis Statistik Deskriptif .....	IV- 7
4.1.5.	Uji Klasik Persamaan Regresi .....	IV- 8
4.1.5.1.	Uji Autokolerasi .....	IV- 8
4.1.5.2.	Uji Heteroskedastis .....	IV- 9
4.1.5.3.	Uji Multikolinieritas.....	IV-10
4.2.	Pengujian Hipotesis .....	IV-11
4.2.1.	Pengujian Hipotesis Pertama .....	IV-11
4.2.2.	Pengujian Hipotesis Kedua.....	IV-13
4.2.3.	Pengujian Hipotesis Ketiga .....	IV-16
<b>BAB V</b>	<b>KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
5.1.	Kesimpulan .....	V- 1
5.2.	Saran .....	V- 2
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....		<b>ix</b>
<b>LAMPIRAN-LAMPIRAN</b> .....		<b>xi</b>



## DAFTAR TABEL

<b>Tabel</b>	<b>Hal</b>
1.1. Perkembangan IPO tahun 2000-2003.....	I- 4
2.1. Perbedaan Pasar Perdana dan Pasar Sekunder.....	II-10
3.1. Operasionalisasi Variabel.....	III- 2
4.1. Harga Penawaran Umum, Harga Penutupan di Pasar Sekunder dan Underpricing dari Bank-bank Umum yang Go Publik di BEJ pada saat IPO .....	IV- 1
4.2. Return on Asset, Financial Leverage dari Bank-bank Umum sebelum Listing di BEJ .....	IV- 4
4.3. Prosentase Penawaran Saham dan Umur Perusahaan dari Bank-bank Umum yang Go Publik di BEJ .....	IV- 5
4.4. Hasil Pengujian Validitas dan Reliabilitas Reputasi Auditor.....	IV- 6
4.5. Hasil Pengujian Validitas dan Reliabilitas Reputasi Underwriter .....	IV- 6
4.6. Statistik Deskriptif .....	IV- 7
4.7. Pengujian Autokolerasi.....	IV- 9

4.8. Pengujian Heteroskedastis .....	IV- 9
4.9. Pengujian Multikolinieritas .....	IV-10
4.10. Hasil Pengujian Hipotesis 1 .....	IV-11
4.11. Hasil Pengujian Hipotesis 2 .....	IV-13
4.12. Hasil Pengujian Hipotesis 3 .....	IV-16



## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Hal
1.1. Model Kerangka Pemikiran.....	
I- 10	
4.1. Grafik Tingkat Underficing pada Penawaran Umum Saham Perdana .....	
IV- 2	



## ABSTRAK

Pasar modal merupakan sumber pembiayaan dunia usaha dan alternatif investasi pada sektor sekuritas bagi pemodal. Initial Public Offering (IPO) terjadi untuk perusahaan yang baru pertama kali menerbitkan dan menjual sekuritasnya ke publik atau belum mempunyai sekuritas yang beredar di pasar modal. Ada dua kemungkinan penawaran harga-harga di pasar perdana, yaitu apakah emiten tersebut overpricing atau underpricing. Jika underpricing terjadi yaitu harga saham perdana lebih kecil dari pada harga yang terjadi pada saat saham tersebut mulai diperdagangkan dipasar sekunder, maka investor berkesempatan memperoleh initial return. Pada penelitian ini initial return merupakan proksi dari keputusan investasi, yaitu selisih antara harga penawaran dengan harga penutupan dipasar sekunder pada hari pertama.

Harga saham perdana seharusnya mencerminkan informasi yang tersedia. Informasi tersebut disusun dalam bentuk prospektus perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini mengambil judul “Pengaruh Informasi Prospektus Perusahaan terhadap Initial Return pada Penawaran Saham Perdana” studi kasus pada Bank-bank Umum yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 1996-2003. Informasi prospektus pada penelitian ini terdiri dari informasi akuntansi dan informasi non-akuntansi. Pengolahan data pada penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda, dan untuk perhitungannya menggunakan program Eviews. Hipotesis diuji dengan menggunakan Uji F dan uji t dengan derajat signifikan 5%.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa informasi prospektus akuntansi yang diukur dengan *return on asset*, *total debt to equity*, dan *total debt to total asset* serta informasi non akuntansi yang diukur dengan persentase penawaran saham, umur perusahaan, reputasi auditor, dan reputasi penjamin emisi secara bersamaan berpengaruh secara signifikan terhadap initial return. Sedangkan hasil uji t menunjukkan bahwa *total debt to total asset*, persentase penawaran saham dan umur perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap initial return. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Informasi prospektus merupakan salah satu sumber informasi yang relevan dan dapat digunakan untuk menilai perusahaan dan membuat keputusan investasi. Informasi prospektus akuntansi memberikan gambaran kinerja keuangan perusahaan yang 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. Sedangkan informasi non akuntansi memberikan gambaran bahwa keterlibatan pihak-pihak atau lembaga yang profesional seperti auditor dan underwriter akan memberikan sinyal kualitas emiten untuk memberikan jaminan kepada investor akan kebenaran informasi prospektus perusahaan untuk pengambilan keputusan investasi.

## ABSTRACT

*Capital Market is a financing resource of business world and investment alternative in security sector for investor. Initial Public Offering (IPO) occurs for a firm that is justly first time in publishing and selling its securities to the public or it has not yet circulated securities in capital market. There are two possibilities of price offering in primary market, that is overpricing or underpricing. If it is underpricing, that is the primary share price is smaller than the actual price in secondary market, then the investor has an opportunity to obtain an initial return. In this research the initial return is proxy of investment decision, that is a difference between offering price and closing price in secondary market on the first day.*

*The primary price of market should reflects some available information. The information is arranged in the form of a company's prospectus. Based on the point this research takes title " The Influence of a Company's Prospectuse Information on the Initial Return in Initial Public Offering", a case study of General Banks registered at Jakarta Stock Exchange during 1996-2003. The data of the prospectus used are accounting and non accounting information. The data is analyzed by using multiple regression and Eviews program. Hypothesis is tested using F test and t test at 5% level of significance. The result of research shows that the prospectuse accounting information measured by return on asset, total debt to equity, and total debt to total asset as well as non-accounting information measured by percentage of offered stock, companies age, auditor reputation and underwriter reputation simultaneously having a significantly influence on the initial return .Where as the result of t test indicates that the total debt to total asset, percentage of offered stock, and companies age has no influence significantly to the initial return.*

*The result of research indicates that the prospectuse information is one of relevant information resources and it can be used to assess the company and to make an investment decision. Information of accounting prospectus provides a description of a firm's financial performance being important information for investor in an investment decision making. A good financial performance will attract more investors to conduct the investment such that the demand for a firm's share is increased. Whereas non accounting information provides a description that the involvement of professional parties or institutions such as auditor and underwriter will provides an emittent quality signal to give a guarantee to the investor for the truth of the information of a form's prospectus for making an investment decision.*

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Penelitian

Perkembangan suatu pasar modal tidak dapat dilepaskan dari perkembangan ekonomi dan bisnis negara tersebut. Dengan pertumbuhan ekonomi yang tinggi, dan kondisi bisnis yang baik, maka harga saham diharapkan akan makin tinggi. Disamping itu juga diharapkan jumlah perusahaan yang terdaftar di bursa akan semakin meningkat, jumlah dana yang diinvestasikan di pasar modal akan makin tinggi pula.

Dengan target pertumbuhan ekonomi sebesar 6,2% per tahun selama Repelita VI, dan upaya untuk meningkatkan investasi, baik investasi luar negeri (dengan deregulasi yang dituangkan dalam PP. No.20/1994) maupun dalam negeri. Sebagaimana ditunjukkan dengan penyederhanaan perizinan, penurunan tarif, dan sebagainya. Maka diharapkan prospek yang baik dalam sektor bisnis, yang pada akhirnya akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Sejalan dengan pertumbuhan tersebut, maka prospek investasi di pasar modal akan cukup baik.

Menurut Rosi (2004) terdapat tiga tujuan utama perusahaan melakukan *go public* di pasar modal, yaitu (1) untuk perluasan usaha, (2) untuk memperbaiki struktur modal perusahaan, dan (3) untuk *disvestment* atau pengalihan pemegang saham.

*Initial public offering* (IPO) atau penawaran saham perdana merupakan salah satu cara perusahaan mendapatkan dana dari masyarakat. Harga Saham yang

ditawarkan pada saat melakukan IPO merupakan faktor penting yang menentukan berapa besar jumlah dana yang diperoleh perusahaan (emiten). Jumlah dana yang diterima emiten adalah perkalian antara jumlah lembar saham yang ditawarkan dengan harga per saham. Ada dua kemungkinan yang terjadi terhadap harga saham setelah penawaran. Harga saham perdana lebih besar dari harga yang terjadi pada saat saham tersebut mulai diperdagangkan. Kondisi harga saham tersebut disebut sebagai *overpricing*, dan yang kedua disebut *Underpricing* yaitu kondisi yang terjadi bila harga saham perdana lebih kecil dari harga yang terjadi pada saat saham tersebut mulai diperdagangkan di pasar sekunder (Firth dan Smith, 1992). Bila *underpricing* terjadi, maka investor berkesempatan memperoleh abnormal *return* berupa *initial return* positif.

Fenomena *underpricing* merupakan topik yang menarik pada literature keuangan, karena harga pasar saham perdana seharusnya mencerminkan semua informasi yang tersedia. Informasi tersebut biasanya dibuat dan disebarakan sebelum penawaran saham perdana dilakukan dalam bentuk prospektus perusahaan. Menurut Trisnawati (1999) informasi prospektus merupakan salah satu sumber informasi utama yang digunakan investor untuk memutuskan apakah berinvestasi pada emiten atau tidak di pasar modal.

Dengan menggunakan *initial return* sebagai proksi dari keputusan modal berinvestasi di pasar modal, penelitian terdahulu menunjukkan informasi-informasi yang termuat dalam prospektus baik akuntansi maupun non akuntansi berhubungan dengan keputusan investasi. Informasi prospektus perusahaan non akuntansi biasanya terdiri dari informasi mengenai reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, dan prosentase penawaran saat IPO. Sedangkan

informasi akuntansi terdiri dari *rate of return on asset*, *financial leverage*, serta solvabilitas perusahaan.

Trisnawati (1999) misalnya menunjukkan umur perusahaan dan *financial leverage* merupakan faktor-faktor utama yang berpengaruh terhadap *initial return*. Nurhidayanti dan Indiantoro (1988) menunjukkan reputasi auditor, penjamin emisi, prosentase saham yang di tahan tidak berasosiasi signifikan. Tapi Nasirwan (2000) menunjukkan bahwa reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi berasosiasi secara statistik signifikan dan positif dengan *initial return*.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kegunaan informasi prospektus dalam pembuatan investasi di pasar modal Indonesia. Penelitian pada periode 1984-1987 menunjukkan adanya kecenderungan *underpricing* di pasar perdana Indonesia dan masih bisa diperoleh *abnormal return* beberapa hari setelah saham-saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder (Husnan, 1990 dalam Hanafi dan Husnan, 1991). Penelitian lain yang pernah dilakukan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) terhadap penerbitan saham pertama kali pada tahun 1990 menunjukkan gejala yang menarik. Pada waktu saham-saham tersebut baru mulai diperdagangkan di pasar sekunder, investor masih bisa memperoleh *abnormal return* yang positif karena harga saham di pasar perdananya dinilai pada waktu itu masih terlalu rendah. Hal ini ditunjukkan oleh besarnya peminat dari saham yang ditawarkan atau *oversubscribe*. Tetapi setelah masuk pasar sekunder, terjadi kenaikan harga saham-saham (relatif terhadap harga saham-saham lainnya) sehingga harga saham dinilai sudah terlalu tinggi (Husnan dan Hanafi)

Penelitian empiris yang dilakukan oleh Abdullah (2001) pada periode 1995-2000 menunjukkan bahwa tingkat *underpricing* di bursa efek Jakarta rata-rata

adalah sebesar 23%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa fenomena *underpricing* memang besar di Indonesia seperti yang ditunjukkan oleh hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Daljono (2000), Rufnialfian (1999), Hanafi (1997), Hanafi dan Husnan (1991)

**Tabel 1.1**  
**Perkembangan IPO Tahun 2000-2003**

<b>Tahun</b>	<b>Jumlah emtjen/tahun</b>	<b>underpricing</b>	<b>overpricing</b>	<b>tetap</b>
2000	21	17	2	2
2001	31	27	3	1
2002	22	18	2	2
2003	6	5	-	1
<b>Jumlah</b>	<b>80</b>	<b>67</b>	<b>7</b>	<b>6</b>

Sumber : <http://www.e-bursa.com>

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kegunaan informasi prospektus dalam pembuatan investasi di pasar modal Indonesia. Sehubungan dengan hal tersebut, maka penulis menetapkan judul dalam penelitian ini : Pengaruh Informasi Prospektus Perusahaan terhadap *Initial Return* pada Penawaran Saham perdana. (studi empiris pada bank-bank umum yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, tahun 1996-2003)

## 1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka pokok permasalahan yang akan di bahas adalah :

1. Bagaimana pengaruh Informasi akuntansi yaitu *ROA*, dan *Financial Leverage* terhadap *initial return* pada saat IPO?

2. Bagaimana pengaruh Informasi non akuntansi yaitu prosentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan reputasi auditor, dan reputasi penjamin emisi terhadap *initial return* pada saat IPO?
3. Seberapa besar pengaruh Informasi Prospektus perusahaan terhadap *initial return* pada saat IPO?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk mempelajari dan menjelaskan pengaruh Informasi akuntansi yaitu *ROA*, dan *Financial Leverage* terhadap *initial return* pada saat IPO.
2. Untuk mempelajari dan menjelaskan pengaruh Informasi Non-akuntansi yaitu prosentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, reputasi auditor, dan reputasi penjamin emisi, terhadap *initial return* pada saat IPO.
3. Untuk mempelajari dan menjelaskan besarnya pengaruh informasi prospektus perusahaan terhadap *initial return* pada saat IPO.

### **1.4. Kegunaan Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat berguna baik secara praktis maupun akademis.

#### **1.4.1. Kegunaan 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.

#### **1.4.2. Kegunaan Akademis**

Penelitian ini diharapkan dapat pula berguna bagi kalangan akademis, yaitu :

1. Kepentingan ilmu pengetahuan, khususnya analisis pasar modal, dimana dalam penelitian ini penulis 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 menambah wawasan pengetahuan dan daya nalar sebagai bagian dari proses belajar sehingga dapat lebih memahami aplikasi dari 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.

## 1.5. Kerangka Pemikiran

Fenomena *underpricing* yang ditandai dengan *return* saham positif pada pasar saham perdana merupakan gejala yang umum terjadi pada pasar modal didunia. Fenomena ini menarik karena berdasarkan hipotesis pasar yang efisien pada bentuk semi kuat (*efficient market hypothesis*, EMH), pada investor seharusnya tidak mendapatkan “*abnormal return*” atau keadaan *underpricing* dengan hanya memanfaatkan informasi publik (Hanafi, 1998). Menurut Zimmeman (1986) pada pasar semi kuat (*semistrong form*) harga pasar seharusnya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan. Dengan demikian *initial return* yang positif tidak akan terjadi.

Disamping teori EMH, teori informasi yang asimetrik bisa juga menjelaskan terjadi *initial return* positif pada pasar saham perdana. Menurut Baron (1982) *initial return* positif berhubungan dengan informasi yang dimiliki oleh penjamin emisi. Penjamin emisi memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan emiten untuk memperkecil risikonya karena kewajiban pembeli saham yang tidak laku dalam perjanjian *full commitment*, penjamin emisi bisa memaksa emiten untuk menjual sahamnya dengan *harga underpriced*.

Rock (1986) juga menunjukkan asimetrik informasi bisa juga terjadi antara kelompok *informed investor* dan *uninformed investor*. Karena *informed investor* memiliki informasi yang cukup tentang perusahaan, *uninformed investor* akan mengalami kesulitan untuk bersaing. Agar masalah tersebut tidak muncul maka harga saham penawaran perdana haruslah *underpriced*.

Teori pasar *overreaction* (*over reaction hypothesis*) selanjutnya juga bisa menjelaskan terjadinya *initial return* positif. Teori ini beranggapan harga saham

cenderung meningkat karena reaksi yang berlebihan terhadap emisi saham baru, tapi kemudian pasar melakukan koreksi terhadap harga saham tersebut. Akan tetapi Hanafi (1998) yang mencoba menjelaskan fenomena *underpricing* di pasar modal berdasarkan teori tersebut menyimpulkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara *initial return* dengan *after market reformance*.

Berbeda dengan Hanafi, Sartono dan Yarmoto (1996) menunjukkan harga saham di BEJ telah bereaksi secara tidak wajar dalam menyesuaikan diri terhadap informasi baru, dimana pelaku pasar akan menilai saham terlalu tinggi dalam bereaksi terhadap kabar baik dan sebaliknya. Dari penelitian itu pasar membutuhkan waktu relatif lama minimal 22 hari untuk mencapai keseimbangan. Artinya pada penawaran perdana bila pasar bereaksi positif maka harga akan cenderung meningkat dan koreksi akan terjadi beberapa lama.

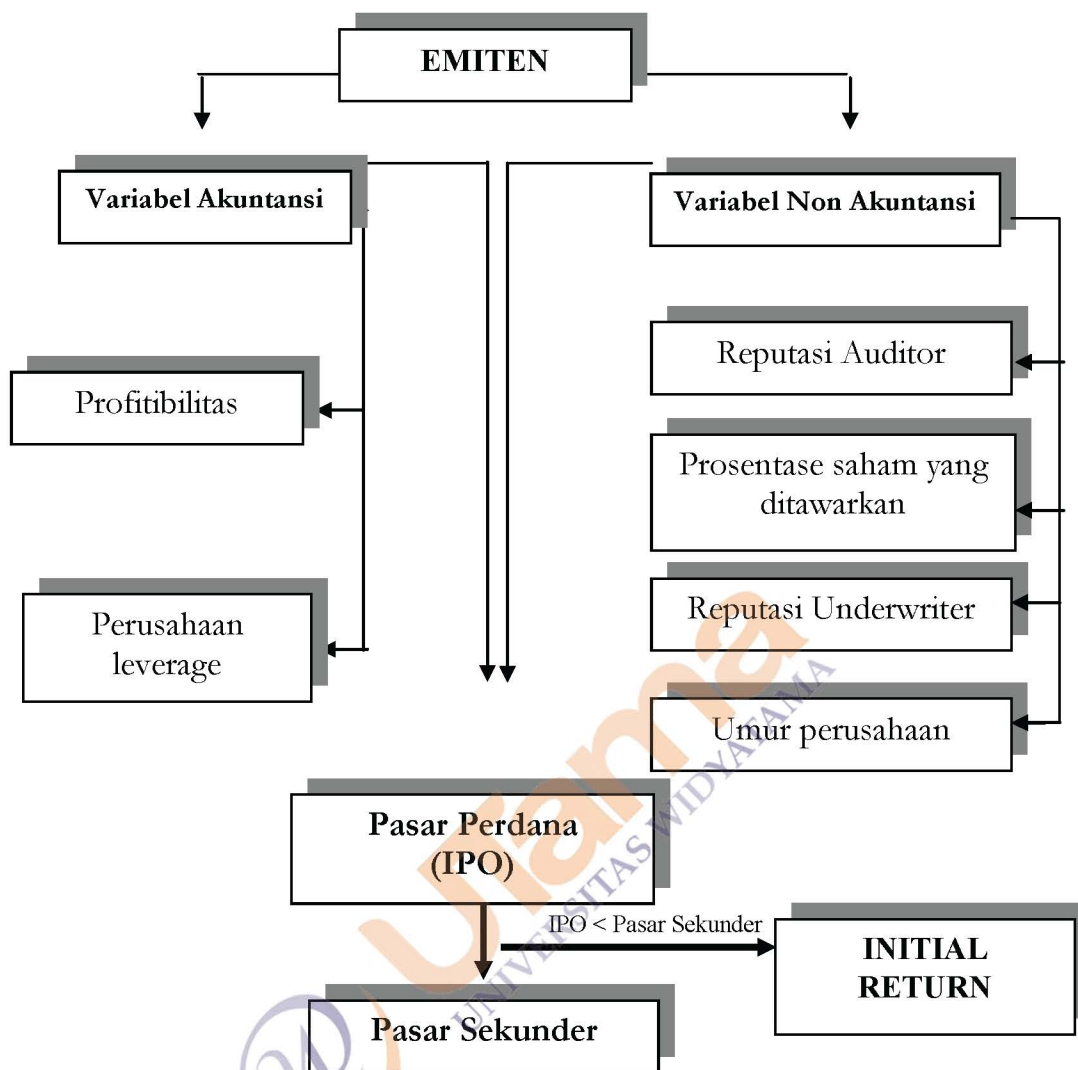
Prospektus perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang relevan dan dapat digunakan untuk menilai perusahaan, dimaksudkan untuk menghindari adanya kesenjangan informasi yang terjadi seperti diuraikan sebelumnya. Beberapa peneliti terdahulu telah menguji keterkaitan antara fenomena *initial return* positif dengan informasi yang tercantum dalam prospektus perusahaan (Hadri Kusuma, 2001)

Fenomena *underpricing* terjadi apabila *return* saham bertanda positif. Penelitian terdahulu seperti yang dilakukan oleh Beatty 1989, Kim (1993), Trisnawati (1998) dan Nasirwan (2000) menggunakan *initial return* sebagai indikator keputusan investasi di pasar saham perdana. Hasil penelitian mereka menunjukkan variabel dependen tersebut dipengaruhi oleh beberapa variabel informasi akuntansi dan non akuntansi. Dalam penelitian ini variabel akuntansi

hanya tekankan pada aspek profitabilitas dan *financial leverage* dan variabel non-akuntansi dilihat dari aspek reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, dan prosentase saham yang ditawarkan terhadap *initial return*. *Initial return* didefinisikan sebagai selisih antara harga penawaran umum dengan harga penutupan dipasar sekunder pada hari pertama.

Menurut Trisnawati (1999) informasi prospektus merupakan salah satu sumber informasi utama yang digunakan investor untuk memutuskan apakah berinvestasi pada emiten atau tidak di pasar modal. Informasi prospektus tersebut dapat dilihat dari beberapa faktor yang sangat menentukan yaitu (1) Profitabilitas (*return on asset*), rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan pada perusahaan, (2) *Financial Leverage* didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi semua kewajiban dengan equitinya atau dengan asset yang dimilikinya (3) Prosentase saham yang ditawarkan, besarnya prosentase penawaran saham didefinisikan sebagai perbandingan antara jumlah saham yang dijual kepada masyarakat pada saat IPO dengan total saham beredar (4) Umur Perusahaan, umur Perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan banyaknya informasi yang bisa diserap oleh publik. (5) Reputasi Auditor, reputasi auditor menunjukkan kualitas dan profesionalisme auditor yang mengaudit laporan keuangan perusahaan. (6) Reputasi Penjamin Emisi, reputasi penjamin emisi (*underwriter*) didefinisikan sebagai skala kualitas *underwriter* dalam menawarkan saham emiten.

Selanjutnya pengaruh dari faktor akuntansi dan non-akuntansi terhadap *initial return* dapat digambarkan dalam paradigma penelitian dibawah ini.



**Gambar 1.1**  
**Model Kerangka Pemikiran**

## 1.6 Hipotesis

Fenomena *underpricing* terjadi apabila *initial return* saham bertanda positif. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kim et. Al (1993), Trisnawati (1998), Nasirwan (2000) dan Hadri Kusuma (2001) menggunakan *initial return* sebagai indikator keputusan investasi dipasar saham perdana. Hasil penelitian mereka menunjukkan variabel dependen tersebut dipengaruhi oleh beberapa variabel informasi akuntansi dan non-akuntansi. Untuk menguji apakah informasi

yang tercantum dalam prospektus tersebut berpengaruh terhadap *initial return*, maka dirumuskan hopotesis sebagai berikut :

1. Informasi akuntansi (*profitabilitas*, dan *financial leverage*) berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap *initial return* bank-bank yang go publik di Bursa Efek Jakarta pada periode 1996-2003.
2. Informasi non akuntansi (prosentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, reputasi auditor, reputasi penjamin emisi) berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap *initial return* bank-bank yang go publik di Bursa Efek Jakarta pada periode 1996-2003.
3. Informasi Prospektus perusahaan (akuntansi dan non akuntansi) berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap *initial return* bank-bank yang go publik di Bursa Efek Jakarta pada periode 1996-2003.



## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Pengertian Investasi

Secara sederhana investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari suatu aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau peningkatan nilai investasi (Harianto,2001).

Menurut beberapa ahli, investasi didefinisikan sebagai berikut :

*“An investment can be defined as the commitment of funds to one or more assets that will be held over some future time period”*(Jones 2004:3)

*“Investment, in its broadest sense, mean the sacrifice of current dollars for future dollars”* (Sharpe, Alexander dan Bailey,1999:1)

*...an investment is the current comitment of dollars for a period of time to derive future payments that will compensate the investor for (1) the time the funds are committed, (2) the expected rate of inflation, and (3) the uncertainty of the future payments.*(Reilly dan Brown, 1997:5)

Dari definisi di atas terlihat bahwa investasi melibatkan sejumlah dana yang ditanamkan dalam suatu aset jangka panjang pada suatu waktu tertentu yang diharapkan dapat menghasilkan tambahan dana bagi investor. Tambahan dana ini merupakan kompensasi atau pengorbanan dari dana yang telah disimpan, tingkat inflasi yang diharapkan dan unsur ketidakpastian masa yang akan datang, dari semua ini diharapkan memiliki nilai yang lebih tinggi. Investasi secara garis besar dapat dibagi menjadi dua bagian yaitu:

1. *Capital Investment* adalah investasi barang dan modal untuk diolah, dimanfaatkan serta digunakan untuk memperoleh hasil pengembalian atau

laba. Investasi ini sifatnya riil, secara umum berupa tanah, mesin-mesin atau pabrik.

2. *Financial Investment* adalah investasi berbagai surat berharga berupa kontrak tertulis seperti deposito, obligasi, saham dan lain-lain. Investasi ini dapat dilakukan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, dengan harapan dapat memperoleh hasil pengembalian berupa bunga, dividen atau *capital gain*.

### 2.1.1 Tingkat Pengembalian Investasi

Seorang investor yang rasional akan selalu berusaha agar investasinya mendatangkan tingkat pengembalian tersebut, merupakan tolak ukur pertumbuhan investor yang dilakukan karena itu investor akan sangat memperhatikan nilai dari tingkat pengembalian yang tinggi.

Brealy & Myers (1991:270) mengemukakan pengertian pengembalian dalam buku yang sama, sebagai berikut:

*“We just record cash receipt for the year add the change in price over the year and divided by the beginning price”.*

Sedangkan Elton dan Gruber (1991:407) mendefinisikan :

*“The rate of return are change in price plus deviden divided by price”.*

Pada prinsipnya dari pengertian-pengertian di atas adalah sama yaitu bahwa seseorang investor mengharapkan tingkat pengembalian sebagai penerimaan dalam bentuk dividen ditambah dengan keuntungan karena terjadi perubahan harga dibanding dengan harga semula atau *capital gain*.

### 2.1.2. Resiko Investasi

Investasi selalu mengandung unsur resiko karena perolehan yang diharapkan baru akan diterima pada masa yang akan datang. Resiko itu juga timbul karena pengembalian yang diterima mungkin lebih besar atau lebih kecil dari dana yang diinvestasikan atau return yang diterima mungkin memiliki daya beli yang lebih rendah. Hal ini sejalan dengan definisi investasi yang dikemukakan oleh Levy, Haim & Marshal Sarnat (1994:216) sebagai berikut :

*“The term risk (or equivalently is use interchangeably to describe an investment whose profit is not known in advance whit an array of alternatif outcome and their probabilities are kown”.*

Sedangkan menurut Christy & Clendenin (1991:231) terdapat empat jenis resiko yang penting, yaitu:

#### 1. *Business Risk*

Setiap usaha selalu menghadapi kemungkinan berkurangnya daya beli dan kegunaan yang disebabkan oleh persaingan, perubahan permintaan, biaya-biaya yang tidak terawasi, kesalahan manajemen, dan lain-lain.

#### 2. *Market Risk*

Market risk merupakan kerugian yang timbul akibat perubahan harga pasar asset, walaupun daya belinya tidak berubah.

#### 3. *Money Rate Risk*

Perubahan tingkat bunga akan mengurangi tingkat pendapatan bungan dari obligasi dan deviden dari saham yang dimiliki.

#### 4. *Price Level Risk*

Suatu perubahan nilai investasi yang tadinya menguntungkan menjadi tidak menguntungkan disebabkan daya beli yang tidak menentu.

### 2.1.3. Investasi dalam Saham

Jika investor memutuskan untuk melakukan investasi dalam bentuk saham, berarti melakukan partisipasi dalam modal suatu perusahaan. Tujuan investasi ini adalah untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang berupa dividen atau *capital gain*. Namun keuntungan dimasa yang akan datang tersebut mempunyai unsur ketidakpastian, seperti fluktuasi harga saham, hasil dividen yang diharapkan, perkembangan emiten, dan lain-lain. Sehingga investasi dalam bentuk saham juga memiliki resiko seperti halnya investasi dalam bentuk asset lainnya.

Menurut Suad Husnan (1994:30) jenis sekuritas yang diperdagangkan di BEJ adalah sebagai berikut :

1. Saham Biasa

Saham biasa adalah tanda kepemilikan atas suatu perusahaan. Dividen yang diterima tidak tetap, tergantung pada keputusan RUPS. Pemilik saham biasa mempunyai hak memilih (*vote*) dalam RUPS.

2. Saham Preferen

Saham preferen merupakan saham yang akan menerima dividen dalam jumlah yang tetap. Biasanya pemiliknya tidak mempunyai hak dalam RUPS.

3. Obligasi

Obligasi merupakan surat tanda hutang jangka panjang yang diterbitkan perusahaan atau pemerintah

#### 4. Obligasi Konversi

Obligasi konversi adalah obligasi yang dapat dikonversikan atau ditukar menjadi saham biasa pada waktu tertentu atau sesudahnya.

#### 5. Sertifikat Right

Sertifikat right adalah sekuritas yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli saham baru dengan harga tertentu.

### **Pasar Modal**

Pasar modal merupakan indikator kemajuan perekonomian suatu negara serta menunjang perkembangan ekonomi negara yang bersangkutan. Didalam berputarnya roda perekonomian suatu negara, sumber dana bagi pembiayaan-pembiayaan beroperasinya perusahaan-perusahaan suatu negara sangat terbatas, maka perlu dicarikan adanya solusi pembiayaan yang bersifat jangka panjang. Pasar modal muncul sebagai suatu alternatif solusi pembiayaan jangka panjang.

Definisi pasar modal menurut Undang-undang No.8 tahun 1995 (dalam Sitompul, 2000) adalah :

‘Kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang bersangkutan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek’.

Sedangkan menurut Mishkin dan Eatkins (2000:16) definisi pasar modal adalah sebagai berikut:

*“Capital market is the market which longer-term debt (original maturity of year or greater) and equity instrument are traded”*

Berdasarkan pendapat di atas, maka dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan sumber pembiayaan dunia usaha dan alternatif investasi baik investor maupun bagi pemodal.

Menurut Lawrence J. Gitman pengertian pasar modal adalah sebagai berikut:

*“The capital market is a financial relationship created by a number of institutions and arrangement that allows suppliers and demanders of longterm funds to make transactions”.* (Gitman,2000:50)

Sebagaimana analogi dengan pasar tradisional dimana merupakan tempat berlangsungnya proses jual beli antara para penjual dan pembeli, demikian jual pasar modal, proses transaksi atas komoditas modal membutuhkan suatu tempat tertentu untuk melaksanakan kegiatan perdagangan. Tempat inilah yang untuk selanjutnya disebut bursa efek (*stock exchange*). Bursa efek merupakan suatu organisasi atau lembaga yang menyelenggarakan kegiatan memperdagangkan sekuritas dimana sejak tahun 1992 penyelenggaraan dan perdagangan sekuritas di pasar modal Indonesia dilakukan oleh PT. Bursa Efek Jakarta. Hal ini bertujuan untuk menciptakan bursa yang mandiri dan efisien.

Dalam Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 (dalam Sitompul 2000) disebutkan bahwa :

‘Bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka’.

### 2.2.1 Pasar Modal yang Efisien

Menurut Suad Husnan (2003:256) definisi pasar modal yang efisien adalah:

“Pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan”

Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Dengan demikian sangat sulit bagi para pemodal untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan dibursa efek. Ada tiga bentuk atau tingkatan untuk menyatakan efisiensi pasar modal.

1. bentuk efisiensi yang lemah (*weak form efficiency*)

keadaan dimana harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga diwaktu yang lalu. Dalam keadaan seperti ini pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan diatas normal dengan menggunakan trading rules yang berdasarkan atas informasi harga diwaktu yang lalu.

2. bentuk efisiensi setengah kuat (*semi strong efficiency*)

keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga di waktu lalu tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Dengan kata lain pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan memanfaatkan public information.

3. bentuk efisiensi yang kuat (*strong forms efficiency*)

keadaan dimana harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian.

## **Pasar Perdana (*Primary Market*)**

Pasar perdana merupakan tempat pertama penerbitan sekuritas sebelum dipasarkan atau diperjualbelikan, yang melibatkan perusahaan dan pemerintah, khususnya yang berkaitan dengan aturan-aturan pemerintah mengenai pasar perdana. Terdapat dua jenis pasar perdana dalam penerbitan sekuritas baru yaitu *initial public offering* (IPO) dan *seasoned new issues* atau *seasoned equity offerings* (SEO) disebut juga *right issue*. IPO terjadi untuk perusahaan yang baru pertama kali menerbitkan dan menjual sekuritasnya ke publik atau belum mempunyai sekuritas yang beredar di pasar modal.

Sedangkan SEO terjadi jika perusahaan sebelumnya telah menerbitkan sekuritas dan sekuritas tersebut masih beredar atau diperdagangkan dipasar modal. Pasar perdana juga dapat dibagi kedalam dua bentuk lain, yaitu *public offerings* dan *private placement*. *Public offerings* merupakan penawaran umum yang dapat diikuti oleh semua investor atau masyarakat umum dan sekuritas yang ditawarkan kemudian dapat diperdagangkan dipasar sekunder. Dalam *private placement*, sekuritas dijual langsung kepada pembeli yang tidak dapat menjual sekuritas tersebut setidaknya untuk dua tahun atau sampai jatuh tempo (Bodie, Kane dan Marcus, 1999:68 ; Ross, Westerfield dan Jordan, 1998:437)

Secara teoritis penawaran saham-saham dipasar perdana dapat terjadi kemungkinan penawaran harga yaitu apakah emisi-emisi tersebut *overpricing* atau *underpricing*, dibawah ini diuraikan dua alternatif pendekatan yang digunakan yaitu:

1. Dengan cara menaksir harga teoritis saham-saham tersebut dan dibandingkan dengan harga yang ada dipasar perdana. Jika harga dipasar perdana lebih

tinggi dari harga teoritis, saham tersebut dinilai *overvalue*. Sebaliknya jika lebih rendah diklasifikasikan *undervalue*.

2. Membandingkan tingkat keuntungan yang diperoleh dan saham-saham yang baru dijual tersebut dengan memperhatikan faktor perbedaan resiko dengan tingkat keuntungan saham-saham lain. Jika tingkat keuntungan diperoleh lebih besar dari tingkat keuntungan yang diharapkan, hal ini berarti nilai saham tersebut *undervalue*. Sebaliknya jika tingkat keuntungan yang diperoleh lebih kecil dari tingkat keuntungan yang diharapkan maka saham tersebut *overvalue*. (Hanafi dan Husnan, 1991:12)

Pendekatan yang digunakan dalam menganalisis harga saham perdana ini adalah dengan membandingkan antara tingkat return sesungguhnya dengan tingkat return yang diharapkan sehingga :

Jika tingkat return sesungguhnya  $>$  return yang diharapkan, maka saham tersebut dikatakan sebagai saham yang *undervalue*

Jika tingkat return sesungguhnya  $<$  return yang diharapkan, maka saham tersebut dikatakan sebagai saham yang *overvalue*

Dengan pendekatan tersebut diharapkan analisa terhadap harga perdana saham di BEJ dapat dilakukan dengan lebih akurat sehingga para investor lebih efektif di dalam menanamkan modalnya di pasar modal Indonesia.

## **Pasar Sekunder (*Secondary Market*)**

Pasar sekunder adalah pasar bagi efek yang telah dicatatkan di bursa. Di Indonesia terdapat dua Bursa Efek (BEJ dan BES) sebagai tempat berlangsungnya perdagangan efek di pasar sekunder. Menurut beberapa ahli pengertian dari pasar sekunder adalah :

*“A secondary market is a market where securities are resold”* (Elton & Gruber, 2003:31).

*“Market in which already issued securities are traded”* (Sharpe, Alexander & Bailey, 1999:2)

Berdasarkan definisi di atas dapat disimpulkan bahwa pasar sekunder merupakan kelanjutan dari pasar perdana dimana pemodal dapat melakukan jual beli efek setelah efek tersebut dicatatkan dibursa.

Sebagai tambahan, apabila dilihat dari segi kepentingan pemodal dalam hal membeli dan menjual saham, maka terdapat beberapa perbedaan antara pasar perdana dan pasar sekunder (Darmadji dan Fakhrudin,2001)

**Tabel 2.1**  
**Perbedaan Pasar Perdana dan Pasar Sekunder**

<b>Pasar Perdana</b>	<b>Pasar sekunder</b>
Harga saham tetap	Harga saham berfluktuasi sesuai kekuatan supply dan demand
Tidak dikenal komisi	Dibebankan komisi
Hanya untuk pembelian saham	Berlaku untuk pembelian maupun penjualan saham
Pemesanan dilakukan melalui agen penjualan	Pemesanan dilakukan melalui anggota bursa
Jangka waktu terbatas	Jangka waktu tidak terbatas

## Saham

Saham adalah bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan. Menurut Elton dan Gruber (2003:17) definisi saham adalah sebagai berikut :

*Common stock represent an ownership claim on the earnings and assets of a corporation. After holders of debt claims are paid, management of company can either pay out the remaining earnings to stockholders in the form of dividends or reinvest part or all of the earnings in the business.*

Jadi dapat disimpulkan bahwa saham menunjukkan kepemilikan atas suatu perusahaan dan memberikan hak kepada pemiliknya atas dividen jika perusahaan mendapatkan laba sebagai sumber dana bagi pembayaran dividen daripada menahan seluruh laba.

Saham (*stock*) terbagi atas beberapa jenis yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferensi (*preferred stock*). Saham biasa adalah saham yang mewakili jumlah kepemilikan dalam suatu perusahaan. Dividen yang diterima tidak tetap tergantung pada keputusan RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Pemilik saham biasa memiliki hak memilih (*vote*) dalam RUPS. Saham preferensi (*preferred stock*) adalah saham yang akan menerima dividen dalam jumlah yang tetap. Biasanya pemiliknya tidak mempunyai hak dalam RUPS.

### 2.6 *Initial Return Pada Penawaran Saham perdana (IPO)*

Pada prakteknya penjualan saham perdana pada IPO dilakukan oleh *underwriter*. Tugas-tugas *underwriter* antara lain memberikan masukan tentang prosedur dan keuangan perusahaan, membeli saham perdana dan menjualnya ke public. Selisih antara harga beli sekuritas oleh *underwriter* dari emiten dengan harga penawaran disebut *spread* atau *discount* yang sekaligus merupakan kompensasi yang diterima *underwriter* dari penerbitan sekuritas.

*Spread* didefinisikan sebagai *difference between public offer price and price paid by underwriter*. (Brealey, Myers dan Marcus, 1995:353)

Dari *spread* yang didapat oleh *underwriter* dapat menyebabkan saham-saham dinilai *underpricing*. Menurut para ahli pengertian *underpricing* adalah sebagai berikut:

“ *Underpricing is a form of compensation for the risk that a particular party bears because of an assumed informational advantage of one of parties over another*”. (Knopf dan Teall, 1999:51)

“...*underpricing is reflected in price jumps on the date when shares are first traded in public security markets*” (Bodie, Kane, dan Marcus, 1999:69)

Dalam penentuan *underpricing* digunakan rumus sebagai berikut (Beatty dan Ritter, 1986)

$$\text{Underpricing} = \frac{(CP - OP)}{OP} \times 100\%$$

Dimana :

CP = *Closing Price* (harga penutupan pada hari pertama)

OP = *Offering Price* (harga penawaran perdana)

Bila *underpricing* terjadi, maka investor berkesempatan memperoleh *abnormal return* berupa *initial return* positif.

Menurut Suad Husnan (2003:266) mengatakan :

“*Abnormal return* adalah selisih antara tingkat keuntungan yang sesungguhnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan”.

Sedangkan menurut William F sharpe, Gordon J Alexander dan Jeffry V Balley (1995:1001) mengatakan :

*“Abnormal return is the return earned on financial asset in exist of that required to compensate for the risk of asset”*

Melalui pasar sekunder atau bursa efek, para investor berusaha untuk mendapatkan tingkat keuntungan riil lebih besar dari tingkat keuntungan yang diharapkan setelah memperhitungkan faktor resiko yang kemungkinan ada pada saham yang menjadi alternatif pilihannya.

## **2.7 Emiten**

Menurut Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) pasal 1 angka 6, emiten adalah pihak yang melakukan kegiatan penawaran umum. Dengan demikian istilah emiten mengacu kepada kegiatan yang dilakukan perusahaan yang menjual sebagian sahamnya kepada masyarakat investor (*go public*) melalui penawaran umum (pasar perdana). Saham yang telah dijual kepada investor melalui Bursa Efek (pasar sekunder). Dengan kata lain emiten adalah pihak yang menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat melalui pasar modal.

## **2.8 Informasi Prospektus Perusahaan**

Informasi terdiri dari data yang telah ditransformasikan dan dibuat lebih bernilai melalui pemrosesan. Idealnya informasi adalah pengetahuan yang berarti dan berguna untuk mencapai sasaran. Informasi dihasilkan oleh system informasi perusahaan untuk dimanfaatkan oleh pengguna-pengguna intern maupun ekstern.

Menurut Joseph W Wilkinson yang dialihbahasakan oleh Agus maulana (1993:8) mengatakan:

‘...pemegang saham, calon investor, serikat pekerja, badan-badan pemerintah, dan analis investasi. Mereka semua menginginkan informasi keuangan yang menyangkut status, laba, serta prospek perusahaan’

Para pemegang saham sangat berkepentingan terhadap tingkat dividen. Oleh karena itu informasi prospektus perusahaan merupakan informasi yang sangat dibutuhkan para pemegang saham dan investor untuk mencapai sasarannya.

Menurut Fama (1970) dalam Suad Husnan (2003:261) mengklasifikasikan informasi menjadi tiga tipe, yaitu: (i) informasi perubahan harga diwaktu yang lalu (*past price changes*), (ii) informasi yang tersedia kepada publik (*public information*), dan (iii) informasi yang tersedia kepada publik maupun tidak (*public and private information*)

Informasi prospektus memuat banyak informasi yang sangat dibutuhkan oleh publik terutama para pemegang saham, dan investor. Menurut Trisnawati (1999) informasi prospektus merupakan salah satu sumber informasi utama yang digunakan investor untuk memutuskan apakah berinvestasi pada emiten atau tidak di pasar modal.

Menurut peraturan Nomor 09/PM/2000 mengenai pedoman bentuk dan isi prospektus dalam rangka penerbitan hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, menyatakan bahwa:

Suatu Prospektus harus mencakup semua rincian dan Informasi atau Fakta Material mengenai Penawaran Umum dari Emiten atau Perusahaan Publik, yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal, yang diketahui atau layak diketahui oleh Emiten atau Perusahaan Publik. Prospektus harus dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif. Fakta-fakta dan pertimbangan-pertimbangan yang paling penting harus dibuat ringkasannya dan diungkapkan pada bagian awal Prospektus. Urutan penyampaian fakta pada Prospektus ditentukan oleh relevansi fakta tersebut terhadap masalah tertentu, bukan urutan sebagaimana dinyatakan pada peraturan ini.

Menurut peraturan Nomor 09/PM/2000 Prospektus untuk penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu sekurang-kurangnya harus memuat:

1. Aspek-aspek penting dari penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, seperti :
  - a. Nama lengkap Emiten atau Perusahaan Publik alamat kantor pusat, telepon, teleks, faksimili, E-mail dan kotak pos.
  - b. Uraian mengenai Efek yang timbul sebagai akibat dari pelaksanaan penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu;
  - c. Tanggal Rapat Umum Pemegang Saham;
  - d. Tanggal daftar pemegang saham yang berhak memperoleh Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu;
  - e. tanggal terakhir dan pelaksanaan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu dengan pemberitahuan bahwa hak yang tidak dilaksanakan pada tanggal tersebut tidak berlaku lagi dan tanggal terakhir pembayaran;
  - f. Periode perdagangan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu;
  - g. Harga pemesanan Efek;
  - h. Rasio Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu atas saham yang ada;
  - i. Tata cara pemesanan Efek,
  - j. Uraian mengenai perlakuan Efek yang tidak dibeli oleh yang berhak dan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu dalam bentuk pecahan;
  - k. Pernyataan mengenai tata cara pengalihan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu;
  - l. Tata cara penerbitan dan penyampatan bukti Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, serta surat Efek;

- m. Nama Bursa Efek tempat diperdagangkannya Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu dan saham yang mendasarinya tercatat (jika ada);
- n. Rencana Emiten atau Perusahaan Publik untuk mengeluarkan atau tidak mengeluarkan saham atau Efek lain yang dapat dikonversikan menjadi saham dalam waktu 12 (dua belas) bulan setelah tanggal efektif;
- o. Nama lengkap pihak yang bertindak sebagai pembeli siaga (jika ada);
- p. Pernyataan berikut dalam huruf cetak besar yang dapat secara langsung menarik perhatian para pembaca:
- 1) BAPEPAM TIDAK MEMBERIKAN PERNYATAAN MENYETUJUI ATAU TIDAK MENYETUJUI EFEK INI, TIDAK JUGA MENYATAKAN KEBENARAN ATAU KECUKUPAN ISI PROSPEKTUS INI. SETIAP PERNYATAAN YANG BERTENTANGAN DENGAN HAL-HAL TERSEBUT ADALAH PERBUATAN MELANGGAR HUKUM.
  - 2) EMITEN ATAU PERUSAHAAN PUBLIK BERTANGGUNG JAWAB SEPENUHNYA ATAS KEBENARAN SEMUA KETERANGAN, DATA, ATAU LAPORAN DAN KEJUJURAN PENDAPAT YANG TERCANTUM DALAM PROSPEKTUS.
- q. Pernyataan bahwa sehubungan dengan Penawaran Umum, setiap pihak terafiliasi dilarang untuk memberikan keterangan atau pernyataan mengenai data yang tidak diungkapkan dalam Prospektus, tanpa persetujuan tertulis dari Emiten atau Perusahaan Publik,

- r. Pernyataan ringkas dalam huruf cetak besar yang dapat secara langsung menarik perhatian para pembaca tentang faktor risiko yang material yang mungkin mempunyai dampak merugikan bagi pemodal; dan
  - s. Pernyataan ringkas dalam huruf cetak besar yang dapat secara langsung menarik perhatian para pembaca tentang dampak dilusi dari penerbitan efek baru.
2. Jika para pemegang saham setelah Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu selesai atau menerima Efek yang tidak mempunyai sifat-sifat yang sama seperti hak suara atau dividen, sebagaimana yang mereka miliki pada saat itu, maka uraian mengenai Efek dimaksud dengan penjelasan perbedaan sifat-sifatnya dan alasan perbedaan tersebut harus diungkapkan.
3. Dalam hal penerbitan hak untuk Efek utang konversi, Emiten atau Perusahaan Publik wajib menyajikan hal-hal sebagai berikut:
- a. Hak para pemegang Efek;
  - b. Sifat Efek yang dapat dikonversikan ke jenis Efek lain;
  - c. Sifat Efek utang konversi yang memungkinkan pelunasan lebih dini atas pilihan Emiten atau Perusahaan Publik atau pemegang Efek;
  - d. Harga dan tingkat suku bunga dari Efek utang konversi. Dalam hal suku bunga ditetapkan mengambang wajib diuraikan cara penentuan tingkat suku bunga yang mengambang tersebut;
  - e. Jadwal pelunasan atau cicilan termasuk jumlahnya;
  - f. Jadwal pembayaran bunga;
  - g. Jadwal konversi;
  - h. Ketentuan tentang dana pelunasan atau *sinkingfund* (jika ada);

- i. Denominasi mata uang yang menjadi denominasi utang dan mata uang lain yang menjadi alternatif (jika ada) digunakan dalam penerbitan Efek utang bersangkutan (jika ada);
  - j. Nama, alamat kantor pusat dan uraian mengenai Pihak-pihak yang bertindak sebagai Wali Amanat dan Penanggung (jika ada);
  - k. Ringkasan pokok-pokok perjanjian penanggungan (jika ada);
  - l. Ringkasan pokok-pokok perjanjian perwalianamanatan, termasuk tingkat senioritas dari utang dibandingkan dengan utang Emiten atau Perusahaan Publik yang masih ada dan utang lainnya yang mungkin diperoleh Emiten atau Perusahaan Publik pada masa yang akan datang; dan
  - m. ringkasan tentang setiap tuntutan atas aktiva dan Erruten atau Perusahaan Publik yang dijadikan agunan untuk Efek yang ditawarkan.
4. Pernyataan tentang dicatatkan atau tidaknya Efek yang bersangkutan di Bursa Efek. Jika dicatatkan maka jumlah dan persentasenya harus diungkapkan.
  5. Rincian struktur modal sebelum dan sesudah Penawaran Umum yang disajikan dalam bentuk tabel. Informasi dalam tabel dimaksud meliputi sekurang-kurangnya:
    - a. modal dasar, modal ditempatkan dan disetor penuh yang meliputi jumlah saham dan nilai nominal;
    - b. jumlah dan nilai nominal saham yang baru diterbitkan pada saat Penawaran Umum
  6. Uraian tentang persyaratan penting dan perjanjian pembelian sisa Efek atau persetujuan untuk membeli Efek oleh Pihak yang disebut namanya (jika ada).

7. Uraian tentang penggunaan dana secara terinci yang diperoleh dari Penawaran Umum dimaksud yang meliputi antara lain:
  - a. dalam hal penggunaan dana untuk membayar hutang wajib mengungkapkan jumlah hutang, nama kreditur, terafiliasi atau tidak terafiliasi, penggunaan hutang dan riwayat hutang;
  - b. dalam hal penggunaan dana untuk transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan wajib mengungkapkan informasi sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Nomor IX.E. 1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu,
  - c. dalam hal penggunaan dana untuk Transaksi Material namun tidak mengandung Benturan Kepentingan wajib mengungkapkan informasi sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Nomor IX.E.2 tentang Transaksi Material Dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama.
8. Uraian tentang sisa penggunaan dana secara terinci yang diperoleh dari Penawaran Umum sebelumnya (jika ada).
9. Informasi sebagaimana disyaratkan dalam angka 5 sampai dengan 14 Peraturan Nomor IX.C.3 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Ringkas Dalam Rangka Penawaran Umum.
10. Keterangan tentang Hak Memosan Efek Terlebih Dahulu.
11. Persyaratan tentang pemesanan pembelian saham.
12. Dalam hal penerbitan Waran, Emiten atau Perusahaan Publik wajib menyajikan hal-hal antara lain:
  - a. rasio konversi;
  - b. tanggal dimulai dan diakhirinya konversi tersebut;

- c. harga konversi;
  - d. nilai terakhir, jika hak konversi tidak dilaksanakan;
  - e. informasi tentang Warat yang bersifat tetap atau yang tergantung pada, suatu kondisi (jika ada); dan
  - f. perubahan rasio konversi sebagai akibat adanya penambahan jumlah modal disetor, saham bonus, dividen saham atau perpecahan saham;
  - g. faktor-faktor yang diperkirakan dapat mempengaruhi likuiditas Waran tersebut termasuk perkiraan jumlah pemegang Waran, dan likuiditas saham yang mendasarinya serta rencana pencatatan Efek di Bursa Efek tersebut (jika ada).
13. Pelanggaran terhadap ketentuan peraturan ini dikenakan sanksi berdasarkan peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal.

Dalam penelitian ini Informasi prospektus tersebut dapat dilihat dari beberapa faktor yang sangat menentukan yaitu : profitabilitas, financial leverage, solvabilitas, prosentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, Reputasi auditor, dan reputasi penjamin emisi.

### **2.8.1 Profitabilitas (*Return On Asset*)**

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan pada perusahaan. Definisi rasio profitabilitas menurut Bodie, Kane, dan Marcus adalah:

*“Profitability ratios measures of rates return on assets or equity. Profitability ratios are indicators of firm’s overall financial health”.* (Bodie, Kane & Marcus, 1995:234)

Menurut Lawrence J. Gitman (2000:153) rasio profitabilitas terdiri dari *gross profit margin, operating profit margin, net profit margin, return on assets, return on equity, earning per share* dan *price earning ratio*. Adapun dalam penelitian ini diambil *return on assets* (ROA) saja untuk mewakili profitabilitas. *Return on assets* (ROA) didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan operasi setelah bunga dan pajak.

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

### 2.8.2. *Financial Leverage*

*Financial Leverage* didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi semua kewajibannya bila pada suatu saat perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan. Pengertian lain adalah rasio ini menunjukkan seberapa jauh perusahaan di finansir oleh pihak luar atau kreditur. *Financial Leverage* diukur dengan rasio *total debt to total equity* dan *total debt to total asset* seperti yang dilakukan oleh Kim et. al. (1993) dan Trisnawati (1999).

$$\text{Total debt to equity ratio} = \frac{\text{Current Liabilities} + \text{Long term debt}}{\text{Total equity}}$$

$$\text{Total debt to total asset ratio} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total Assets}}$$

Total utang mencakup baik utang lancar maupun utang jangka panjang. Kreditur lebih menyukai rasio utang yang rendah karena semakin rendah rasio ini, maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditur dalam peristiwa *likuidasi*. Disisi lain, pemegang saham akan menginginkan *leverage* yang lebih besar karena akan dapat meningkatkan laba yang diharapkan.

*Financial leverage* memiliki tiga implikasi penting yaitu: (1) memperoleh dana melalui utang membuat pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas. (2) kreditur melihat ekuitas atau dana yang disetor pemilik untuk memberikan margin pengaman, sehingga jika pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dari total pembiayaan, maka resiko perusahaan sebagian besar ada pada kreditur. (3) Jika perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar atas investasi yang dibiayai dengan dana pinjaman dibanding pembayaran bunga, maka pengembalian atas modal pemilik akan lebih besar, atau “*leveraged*”.

### **2.8.3. Prosentase Saham yang Ditawarkan**

Besarnya prosentase penawaran saham didefinisikan sebagai perbandingan antara jumlah saham yang dijual kepada masyarakat pada saat IPO dengan total saham beredar (Trisnawati, 1999; Daljono, 2000; dan Nasirwan 2000). Formula yang digunakan untuk mengukur prosentase penawaran adalah :

$$\frac{(\text{Jumlah saham beredar} - \text{jumlah saham yang dijual ke publik})}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

### **2.8.4. Umur Perusahaan**

Umur Perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan banyaknya informasi yang bisa diserap oleh publik. Semakin lama umur perusahaan semakin banyak informasi yang diserap masyarakat (Daljono, 2000). Dalam penelitian ini variabel umur dihitung sejak perusahaan didirikan sampai penawaran perdana dilakukan

### **2.8.5. Reputasi Auditor**

Standar umum kedua dalam SPAP (Standar Profesional Akuntan Publik) mengatur sikap mental independen auditor dalam menjalankan tugasnya. Independensi berarti sikap mental yang bebas dari pengaruh, tidak dikendalikan oleh pihak lain, dan tidak tergantung pada orang lain. Independensi juga berarti adanya kejujuran dalam diri auditor dalam mempertimbangkan fakta dan adanya pertimbangan yang objektif tidak memihak dalam diri auditor dalam merumuskan dan menyatakan pendapatnya. Disamping itu, auditor tidak hanya berkewajiban mempertahankan sikap mental independent, tetapi ia harus pula menghindari keadaan-keadaan yang dapat mengakibatkan masyarakat meragukan independensinya. Dengan demikian reputasi auditor dapat berpengaruh terhadap persepsi masyarakat akan suatu perusahaan.

Reputasi auditor menunjukkan kualitas dan profesionalisme auditor yang mengaudit laporan keuangan perusahaan. Reputasi auditor didasarkan pada frekuensi penguasaan yang dilakukan oleh emiten Perusahaan yang menggunakan auditor yang berkualitas tinggi dapat diartikan sebagai sinyal kualitas emiten (Daljono 2000).

### **2.8.6. Reputasi Penjamin Emisi**

Menurut UUPM No.8 Tahun 1995, Penjamin Emisi Efek adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.

Dalam menerbitkan saham baru, perusahaan penerbit (issuer atau emiten) bekerjasama dengan bank investasi (*investment banker*) atau disebut juga penjamin (*underwriter*) yang bertanggung jawab untuk memasarkan sekuritas yang diterbitkan tersebut. Selain itu *investment banker* juga memberikan berbagai saran dan pertimbangan lain yang dibutuhkan oleh emiten dalam proses penerbitan sekuritas.

Secara garis besar, *investment banker* bertanggung jawab untuk (1) merumuskan metode yang digunakan untuk menerbitkan sekuritas, (2) menentukan harga sekuritas baru, dan (3) menjual sekuritas baru tersebut (Ross, Westerfield dan Jordan, 1998)

Metode penerbitan sekuritas baru dapat dibagi dua (Bodie, Kane & Marcus, 1999:68) yaitu :

#### 1. *Full Commitment*

Dalam metode ini *investment banker* membeli semua sekuritas dibawah harga penawaran (*offering price*) dan menanggung semua resiko jika sekuritas tersebut tidak terjual. Karena melibatkan resiko, dikatakan *investment banker* mencatatkan sekuritas tersebut dalam sebuah komitmen atau perjanjian. Dengan demikian *investment banker* bertindak sebagai *underwriter*. Jika *underwriter* tidak dapat menjual semua sekuritas pada harga yang telah ditetapkan, sekuritas tersebut bias saja ditawarkan lebih murah.

#### 2. *Best Efforts*

Dalam metode ini *investment banker* bertindak sebagai agen yang menerima komisi untuk setiap sekuritas yang terjual. Agen akan berusaha sebisa mungkin (*best efforts*) untuk menjual sekuritas sebesar harga penawaran

(*offering price*). Jika sekuritas tidak terjual pada harga tersebut, biasanya sekuritas tersebut akan ditarik kembali.

Metode *best efforts* lebih umum terjadi pada IPO (Ross, Westerfield dan Jaffe, 1998). menyatakan bahwa *best efforts* umumnya digunakan untuk IPO yang kecil dan *full commitment* untuk IPO besar.

Reputasi penjamin emisi (*underwriter*) didefinisikan sebagai skala kualitas *underwriter* dalam menawarkan saham emiten. pemeringkatan penjamin emisi didasarkan pada *fee* yang didapatkan penjamin emisi. *Fee* penjamin emisi menunjukkan jumlah saham dan banyaknya saham yang dapat dijamin oleh penjamin emisi, secara tidak langsung menunjukkan asset yang dimiliki penjamin emisi (Hidayati dan Indriatoro, 1998).

