

**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

<b>Gambar</b>	<b>Hal</b>
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 emiten/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.

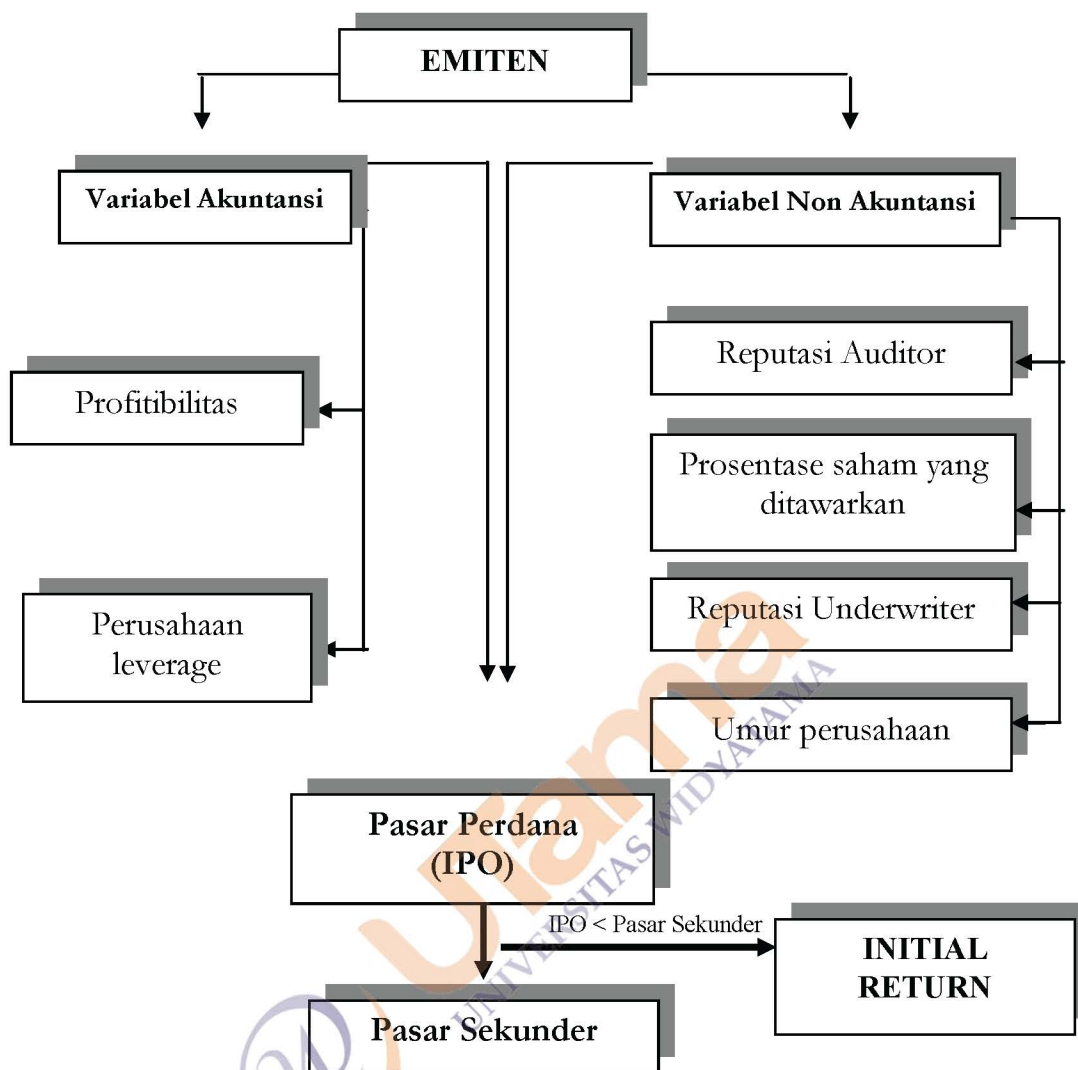
Prospektus perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang relevan dan dapat digunakan untuk menilai perusahaan, dimaksudkan untuk menghindari adanya kesenjangan informasi yang terjadi seperti diuraikan sebelumnya. Beberapa peneliti terdahulu telah menguji keterkaitan antara fenomena *initial return* 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.

