

# ANALISIS INFORMASI PENENTU HARGA SAHAM SAAT INITIAL PUBLIC OFFERING

*Eliya Isfaatun*<sup>1</sup>  
*Atika Jauharia Hatta*<sup>2</sup>

*Jurusan Akuntansi  
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Nusa Megarkencana  
<sup>1,2</sup>{eliyais, atikahatta}@yahoo.com*

## **Abstract**

*One alternative for a firm to get fund or additional capital is by doing Initial Public Offering (IPO) on their securities. With the IPO, company must provide information called prospectus for helping the investor in investment decision making. Phenomena frequently happen in IPO is underpricing on firm's security price, where investor can gain abnormal return, which isn't suppose to be happened according to efficient market hypothesis. This article aims to examine whether investor used or not used prospectus in making investment decision. The result shows only financial leverage variable that affect initial return when firm doing IPO.*

**Keywords:** *capital markets, IPO, underpricing*

## **Abstrak**

*Salah satu alternatif bagi perusahaan untuk mendapatkan dana atau modal tambahan adalah dengan melakukan Penawaran Umum Perdana (IPO). Dengan IPO tersebut, perusahaan harus menyediakan informasi prospektus untuk membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi. Fenomena yang sering terjadi pada saat perusahaan melakukan IPO adalah underpricing pada harga keamanan perusahaan, di mana investor dapat memperoleh abnormal return, yang tidak mengira akan terjadi sesuai dengan hipotesis pasar yang efisien. Artikel ini bertujuan untuk menguji apakah investor menggunakan atau tidak menggunakan prospektus dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian menunjukkan hanya variabel leverage keuangan yang mempengaruhi return awal ketika perusahaan melakukan IPO.*

**Kata Kunci:** *pasar modal, IPO, underpricing*

## **PENDAHULUAN**

Pemenuhan kebutuhan dana merupakan suatu hal yang tidak dapat terpisahkan dari perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasinya. Kebutuhan dana untuk pembiayaan ini dapat dipenuhi dari berbagai sumber, antara lain dengan menggunakan modal sendiri, mengeluarkan surat hutang (obligasi), hutang pada pihak ketiga, atau melalui emisi saham.

Salah satu media yang dapat digunakan oleh perusahaan dalam memperoleh dana dan melakukan investasi adalah melalui pasar modal. Usaha untuk mendapatkan dana tersebut dapat dilakukan dengan cara perusahaan mengeluarkan surat berharga dan kemudian surat berharga atau saham yang baru dikeluarkan oleh perusahaan tersebut dijual pada pasar primer yang berupa *Initial Public Offerings* (IPO) atau penawaran perdana terhadap sahamnya, atau dapat

pula dengan cara menambah surat berharga baru jika perusahaan tersebut sudah *going public*. Selanjutnya surat berharga yang telah beredar diperdagangkan di pasar sekunder.

Fenomena yang sering terjadi pada saat perusahaan melakukan IPO adalah *underpricing*, yang berarti penentuan harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham yang sama setelah diperdagangkan di pasar sekunder (Rosyati dan Sabeni, 2002). Hal ini sering diakibatkan adanya informasi yang asimetri antara perusahaan emiten dengan penjamin emisi (model Baron), atau antara investor yang *informed* dan *uninformed* (model Rock). Fenomena *underpricing* ini tidak hanya terjadi di Indonesia saja, namun juga di beberapa negara lain seperti di Korea (Kim et al., 1995), Australia (Philip J. Lee et al., 1996), US (Miller dan Reilly, 1987), dan lain-lain. Pada keadaan *underpricing* memungkinkan investor untuk mendapatkan *abnormal return* pada pasar perdana.

Beberapa penelitian menghubungkan fenomena *underpricing* ini dengan kualitas perusahaan penjamin emisi, kualitas auditor, umur perusahaan dan faktor-faktor lain yang berpengaruh pada return saham yang diterima investor di pasar perdana, misalnya variabel keuangan seperti *rate of return on total asset* (ROA) atau *return on equity* (ROE) dan *financial leverage* (Beatty, 1989; Balvers et al., 1988; Miller dan Reilly, 1987; Christy et al., 1996; Guinness, 1992; Kim et al., 1993; Kim et al., 1995).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah informasi reputasi auditor, reputasi *underwriter* (penjamin emisi), umur perusahaan, rasio profitabilitas (ROE), dan *financial leverage* akan berpengaruh terhadap *initial return*, mengingat informasi yang tersedia dari perusahaan saat penawaran perdana hanyalah prospektus perusahaan yang berisi segala laporan perusahaan baik

mengenai informasi yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif yang berkaitan dengan kondisi perusahaan tersebut.

Beberapa penjelasan literatur mengenai fenomena *underpricing* adalah hipotesis adanya asimetri informasi (Guinness, 1992). Asimetri informasi dapat terjadi antara perusahaan emiten dengan perusahaan penjamin (model Baron) atau antara investor yang *informed* dan *uninformed* (model Rock). Dalam model Baron, penjamin dianggap memiliki informasi yang lebih baik mengenai permintaan saham-saham perusahaan emiten dibandingkan perusahaan emiten sendiri. Model ini mengimplikasikan bahwa ketidakpastian yang besar dari suatu perusahaan emiten tentang harga saham maka permintaan terhadap jasa penjamin saham akan semakin besar. Kompensasi atas informasi yang diberikan penjamin antara lain dengan mengizinkan penjamin menawarkan saham pada harga dibawah ekuilibrium. Oleh karena itu semakin tinggi ketidakpastian, maka akan semakin banyak masalah dalam penentuan harga dan akan semakin besar *underpricing* (Guinness, 1992). Sementara model Rock menyatakan bahwa baik perusahaan emiten maupun penjamin emisi kurang memiliki informasi mengenai nilai kewajaran saham perusahaan emiten daripada pasar secara keseluruhan. Model ini menyatakan bahwa terdapat 2 kelompok investor, yaitu yang *informed* dan *uninformed*. Kelompok *informed* memiliki banyak informasi mengenai kewajaran harga saham sehingga mereka akan membeli saham-saham perusahaan IPO yang *underpriced*. Sebaliknya kelompok *uninformed* melakukan penawaran secara sembarangan, baik pada saham-saham IPO yang *underpriced* maupun *overpriced*.

Balvers et al. (1988) melakukan penelitian tentang pengaruh reputasi auditor dan reputasi *underwriter* terhadap *initial return*. Hasil analisisnya menun-

jukkan bahwa reputasi auditor dan reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Namun dari penelitian yang dilakukan oleh Carter dan Manaster (1990) menunjukkan bahwa saham yang *lower risk offering* dijamin oleh *underwriter* yang reputasinya bagus. Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Beatty (1989) yang menguji pengaruh variabel reputasi auditor, reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, umur perusahaan, tipe penjamin emisi dan indikator perusahaan terhadap tingkat *initial return*, menunjukkan bahwa *initial return* dipengaruhi oleh reputasi auditor, reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, umur perusahaan, tipe penjamin emisi dan indikator perusahaan pada perusahaan minyak dan gas. Penelitian tersebut tidak didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Guinness (1992) yang meneliti tentang pasar modal di Hongkong, dan hasilnya kontradiktif dengan penelitian Beatty, dimana ditunjukkan bahwa reputasi auditor dan *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Sementara hasil penelitian yang dilakukan oleh Christy et al. (1996) dengan menggunakan sampel return saham setelah 15 hari dari tanggal IPO, hasilnya menunjukkan bahwa variabel-variabel yang diuji tidak berpengaruh signifikan terhadap IPO *return*.

Kim et al. (1993) meneliti mengenai pasar modal di Korea, menguji tentang pengaruh variabel keuangan ROA yang menunjukkan profitabilitas perusahaan dan *financial leverage* yang menunjukkan resiko perusahaan terhadap *initial return*. Hasil menunjukkan bahwa ROA dan *financial leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*. Penelitian ini dilanjutkan olehnya tahun 1995 dengan menguji peranan pengungkapan informasi melalui prospektus terhadap harga saham. Penelitian ini menunjukkan bahwa harga pasar secara signifikan dipengaruhi oleh variabel

keuangan, seperti *earning per share*, *offer size*, prospek luasnya industri, dan tipe penawaran. Sedangkan penelitian mengenai IPO *pricing* di pasar Australia dilakukan oleh Philip et al. (1996), yang memberikan hasil bahwa jumlah saham yang ditawarkan, total aktiva, umur perusahaan, waktu listing, standar deviasi dan prosentase saham yang ditahan oleh pemilik lama berpengaruh signifikan pada *initial return*.

Penelitian yang sejenis juga dilakukan oleh Michaelly dan Shaw (1995) dan hasilnya menunjukkan bahwa reputasi auditor, reputasi *underwriter*, IPO size, dan variabel industri berpengaruh positif terhadap *initial return*. Auditor dan *underwriter* yang bereputasi akan mengurangi resiko pasar, akibatnya harga pada saat penawaran umum lebih rendah sehingga berdampak *return* saham yang diterima investor menjadi lebih tinggi.

## METODE PENELITIAN

Populasi dalam artikel ini adalah perusahaan yang go publik yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan melakukan penawaran saham perdana, atau IPO. Sampel yang diambil dalam artikel ini adalah perusahaan yang melakukan IPO sejak tanggal 1 Januari 2000 sampai dengan 31 Desember 2006. Hal ini sengaja dilakukan karena dalam kurun waktu tersebut krisis ekonomi telah berlalu, dengan demikian diharapkan akan mendapatkan hasil yang obyektif dan tidak bias.

Teknik pengumpulan sampel dengan menggunakan *purposive sampling*, sampel sesuai dengan kebutuhan penelitian, dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang mengalami *underpriced*, yaitu perusahaan yang harga penawaran saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan harga sahamnya saat diperdagangkan di pasar sekunder saat hari pertama.

2. Memiliki kelengkapan pada prospektus untuk keperluan analisis, seperti: tahun berdiri, tanggal *listing*, nama auditor, nama penjamin emisi, dan rasio finansial.

Dari data yang ada diperoleh sebanyak 107 perusahaan yang melakukan IPO. Namun dari seluruh data tersebut tidak seluruhnya digunakan, hanya sebanyak 67 observasi yang dianalisis setelah dikurangi perusahaan

yang tidak *underpricing*, data yang tidak lengkap, dan outlier.

### Model yang Diajukan

Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan cara menguji variabel dependen berupa *initial return*, sedangkan 5 variabel independennya adalah reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, profitabilitas perusahaan, dan *financial leverage*. Dengan demikian model penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$IR_{i,t} = a + b_1AUDIT_{i,t} + b_2IBANK_{i,t} + b_3AGE_{i,t} + b_4ROE_{i,t} + b_5LEV_{i,t} + e_{i,t}$$

Dimana :

- $IR_{i,t}$  = Initial Return
- $AUDIT_{i,t}$  = Reputasi Auditor
- $IBANK_{i,t}$  = Reputasi Penjamin Emisi
- $AGE_{i,t}$  = Umur Perusahaan sampai dengan IPO
- $ROE_{i,t}$  = Return On Equity
- $LEV_{i,t}$  = Financial Leverage

$$IR = \frac{(\text{Closing Price} - \text{Offering Price})}{100\% \cdot \text{Offering Price}}$$

Cara penghitungan tersebut sama dengan perhitungan yang dilakukan Firth dan Smith (1992) dan Trisnawati (1998).

Pengukuran variabel tersebut adalah sebagai berikut:

#### 1. Initial Return

*Initial return* diukur dengan selisih antara harga penawaran umum (*offering price*) dengan harga penutupan di pasar sekunder pada hari pertama (*closing price*), dimana variabel ini dihitung dalam bentuk prosentase. Cara penghitungannya adalah sebagai berikut:

#### 2. Reputasi Auditor

Variabel ini merupakan *dummy variable*, dimana bernilai 1 untuk auditor yang masuk kategori *big 4* dan bernilai 0 untuk auditor yang masuk dalam kategori *non big 4*. Reputasi auditor dalam penelitian ini diukur berdasarkan banyaknya klien yang diaudit oleh auditor independen (Nasirwan, 2000). Penentuan big four didasarkan pada penelitian Ardiansyah (2003).

Tabel 1. Daftar Auditor

KAP Big 4	Mitra di Indonesia
Delloite Touch Tohmatsu	Hans Tuanakotta Mustofa
Ernest & Young	Hans Tuanakotta Mustofa dan Halim
KPMG	Prasetyo, Sarwoko dan Sandjaja
Price Waterhouse Coopers	Siddharta, Siddharta & Widjaja
	Drs. Hadi Sutanto dan Rekan

#### 3. Reputasi Penjamin Emisi

Reputasi penjamin emisi juga menggunakan *dummy variable*, dengan

skala 1 untuk yang *reputable* (termasuk urutan *big four*) dan skala 0 untuk yang tidak bereputasi, sesuai

dengan rangking yang diberikan oleh majalah Uang dan Efek.

#### 4. Umur Perusahaan

Variabel umur dihitung sejak didirikan sampai penawaran perdana dilakukan oleh perusahaan dalam hitungan tahun.

#### 5. Profitabilitas Perusahaan

Variabel profitabilitas perusahaan diukur dengan menggunakan *Return on Equity* (ROE) yaitu *net income* dibagi total *equity*. ROE merupakan rasio yang digunakan sebagai ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki.

#### 6. Financial Leverage

*Financial leverage* diukur dengan rasio total hutang dibandingkan *equity*. Pengukuran ini juga digunakan oleh Kim et al. dalam penelitiannya.

Beberapa pengujian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengujian terhadap tiga asumsi klasik yaitu: multikolinieritas, heteroscedastisitas, dan autokorelasi, uji F, dan uji t. Semua pengujian hipotesis akan diolah dengan menggunakan komputer program *Statistical Package for Social Science* (SPSS).

Pengujian yang dilakukan terhadap 3 asumsi klasik yang pertama adalah pengujian terhadap multikolinieritas. Dalam hal ini yang akan diuji bukan ada tidaknya multikolinieritas namun berbahaya atau tidaknya, sebab tidak ada suatu persamaan pun tanpa multikolinieritas. Uji terhadap multikolinieritas merupakan pengujian untuk melihat adanya keterkaitan hubungan antar variabel independen. Penelitian yang mengandung multikolinieritas akan berpengaruh terhadap hasil penelitian sehingga penelitian tersebut menjadi tidak berfungsi. Cara mendeteksi adanya multikolinieritas tersebut adalah dengan menggunakan uji Gujarati. Atau dapat pula dengan cara

melihat matriks korelasinya, dengan batas yang ditoleransi sebesar 0,87. Apabila lebih dari 0,87 maka ada indikasi adanya multikolinieritas yang berbahaya.

Pengujian yang kedua terhadap asumsi klasik adalah pengujian adanya autokorelasi. Pengujian ini dimaksudkan untuk melihat adanya hubungan antara data (observasi) satu dengan yang lainnya dalam satu variabel. Cara untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah uji Durbin Watson (DW) statistik. Pengujian terakhir dilakukan untuk mendeteksi adanya heteroscedastisitas, yaitu untuk melihat jarak kuadrat titik-titik sebaran terhadap garis regresi. Untuk mendeteksi asumsi tersebut akan digunakan uji Glesjer, atau uji Park.

Langkah pertama dalam menganalisis kesesuaian (*fitted*) model regresi berganda setelah kelayakannya (*appropriateness*) adalah menguji apakah terdapat hubungan antara variabel dependen dengan seperangkat variabel independen. Uji F dilakukan untuk menguji hubungan regresi antara variabel dependen dan variabel independen dengan menguji  $H_0 : \alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = \alpha_4 = \alpha_5 = 0$ . Jika  $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4, \alpha_5$  sama dengan nol maka berarti tidak ada hubungan regresi antara variabel dependen dan variabel independen, demikian pula sebaliknya. Jika F hitung lebih kecil atau sama dengan F tabel maka *conclude*  $H_0$ . Namun bila F hitung lebih besar dari F tabel maka *conclude*  $H_1$ .

Pengujian hipotesis alternatif diuji dengan menggunakan uji t untuk menguji signifikansi nilai parameter hasil regresi. Uji ini dilakukan dengan membandingkan nilai t hitung dengan nilai t tabelnya. Bila nilai t hitung hasil regresi lebih besar dari nilai t tabel, maka hipotesis alternatif akan diterima. Namun jika sebaliknya t hitung hasil regresi lebih kecil dari nilai t tabel, maka hipotesis alternatif akan ditolak.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam pengujian asumsi klasik mengenai adanya multikolinieritas diperoleh hasil regresi yang menunjukkan bahwa  $t$  hitung masing-masing variabel independen kecil dan R-squarenya juga kecil, hal ini mengindikasikan tidak terdapat multikolinieritas yang berbahaya. Demikian pula jika dilihat dari matrik korelasinya, diperoleh hasil bahwa tidak terdapat nilai yang berada diatas batas toleransi sebesar 0,87. Dari nilai VIF juga tidak terdapat nilai diatas batas toleransi sebesar 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas yang berbahaya antar variabel independen.

Pengujian asumsi klasik yang kedua dilakukan untuk menguji adanya autokorelasi. Hasil regresi pada tabel model summary diperoleh angka *DW statistic* sebesar 1,303. Dari *rule of thumb* bahwa *DW statistic* harus mendekati 2, mengindikasikan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Pengujian yang terakhir dilakukan untuk mendeteksi adanya heteroscedastisitas, dengan uji Glesjer diperoleh hasil bahwa semua variabel independen tidak signifikan. Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat asumsi klasik heteroscedastisitas.

Pengujian dilakukan terhadap 67 observasi dengan melakukan regresi berganda, diperoleh hasil seperti yang tertera pada Tabel 2a dan Tabel 2b.

Tabel 2a. ANOVA Model Regresi Berganda

Model Summary										
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,411	,165	,101	,7627	,165	2,48	5	61	,041	1,30

a. Predictors: (Constant), LEV, AUDIT, IBANK, ROE, AGE  
b. Dependent Variable: IR

Tabel 2b. ANOVA Model Regresi Berganda

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7,222	5	1,444	2,483	,041 <sup>a</sup>
	Residual	35,489	61	,582		
	Total	42,711	66			

a. Predictors: (Constant), LEV, AUDIT, IBANK, ROE, AGE  
b. Dependent Variable: IR

Dari Tabel 2 terlihat bahwa nilai  $F$  test dari kelima variabel independen tersebut adalah sebesar 2,483 dengan tingkat signifikansi 0,041; hal ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara variabel dependen dengan seperangkat variabel independen. Dari hasil regresi tersebut diperoleh nilai

*adjusted r square* sebesar 0,101, hasil ini menunjukkan bahwa hanya 10,1% dari variasi IR yang dapat dijelaskan oleh AUDIT, IBANK, AGE, ROE dan LEV. Sedangkan 89,9% sisanya dijelaskan oleh variabel lain. Semakin besar  $adjusted R^2$  akan semakin baik bagi model regresi, karena variabel independen dapat men-

jelaskan variabel dependen secara lebih baik.

Pengujian terhadap pengaruh individual dari hasil regresi berganda ini dimaksudkan untuk menguji variabel

yang berpengaruh terhadap IR, hasil yang diperoleh terlihat pada Tabel 3. Berdasarkan Tabel 3 diperoleh model regresi berganda sebagai berikut:

$$IR_i = 1,304 - 1,35AUDIT + 0,194IBANK - 0,006AGE - 0,017ROE - 1,002LEV + \varepsilon$$

Tabel 3 : Koefisien Model Regresi Berganda

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statistics		
		B	Std. Error			Beta	Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	1,304	,240	5,440	,000	,825	1,783						
	AUDIT	-,135	,204	-,662	,510	-,543	,273	-,147	-,084	-,077	,927	1,079	
	IBANK	,194	,212	,916	,363	-,230	,619	,051	,116	,107	,948	1,054	
	AGE	-,006	,005	-,151	-,166	-,017	,005	-,253	-,148	-,136	,814	1,229	
	ROE	-,017	,016	-,127	-,1026	-,049	,016	-,239	-,130	-,120	,889	1,124	
	LEV	-1,002	,477	-,258	-,2100	-,1,957	-,048	-,322	-,260	-,245	,902	1,109	

<sup>a</sup> Dependent Variable: IR

Pengujian yang pertama dilakukan terhadap variabel AUDIT, diperoleh angka t hitung sebesar -0,662 dengan signifikansi 0,510. Hal tersebut menandakan bahwa variabel AUDIT tidak secara signifikan mempengaruhi *initial return*. Dengan demikian tidak diperoleh bukti bahwa reputasi auditor akan berpengaruh terhadap return saham saat IPO.

Pengujian terhadap variabel IBANK didapatkan angka t hitung sebesar 0,916 dengan signifikansi 0,363. Hal ini berarti variabel IBANK tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel IR. Dengan demikian tidak didapatkan bukti adanya pengaruh reputasi underwriter terhadap return saham saat IPO.

Pengujian selanjutnya dilakukan terhadap variabel AGE. Hasil yang diperoleh adalah angka t hitung sebesar 1,166 dan signifikansi sebesar 0,248 dengan arah yang negatif. Hasil tersebut menunjukkan hasil yang sama dengan variabel AUDIT dan IBANK yang menunjukkan bahwa umur perusahaan

tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap initial return pada saat penawaran perdana saham.

Pengujian berikutnya dilakukan pada variabel ROE. Hasil yang diperoleh adalah t hitung sebesar 1,026 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,309 dengan arah yang negatif. Hal ini juga berarti bahwa variabel profitabilitas yang diukur dengan ROE tidak terbukti berpengaruh secara signifikan dalam mempengaruhi variabel *initial return*.

Pengujian terakhir dilakukan pada variabel LEV. Hasil pengujian menunjukkan angka t hitung sebesar 2,100 dengan signifikansi 0,040 dengan arah yang negatif. Dengan demikian hanya variabel rasio *financial leverage* yang secara signifikan berpengaruh terhadap *initial return* saat penawaran perdana.

## KESIMPULAN

Hasil analisis dari penelitian ini menunjukkan adanya hubungan antara variabel dependen dengan seperangkat

variabel independen, atau dengan kata lain terdapat hubungan antara *initial return* pada saat penawaran perdana dengan reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, rasio profitabilitas, dan rasio *finansial leverage*. Sedangkan dari hasil pengujian secara individual ditunjukkan bahwa hanya variabel rasio *financial leverage* saja yang berpengaruh terhadap *initial return* saat penawaran perdana. Sedangkan variabel reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, dan rasio profitabilitas tidak terbukti secara signifikan mempengaruhi *initial return* saat perusahaan melakukan IPO. Dengan demikian hal tersebut menandakan bahwa dari sejumlah informasi yang terdapat dalam prospektus perusahaan, hanya informasi rasio *financial leverage* saja yang mungkin digunakan oleh investor maupun calon investor untuk mengambil keputusan saat ia akan menanamkan modalnya pada perusahaan yang sedang melakukan penawaran perdana. Sementara informasi lain seperti umur perusahaan, reputasi auditor yang mengaudit laporan keuangan perusahaan, reputasi penjamin emisinya, serta rasio profitabilitas mungkin jarang dipergunakan dalam pengambilan keputusan.

Hasil pengujian tersebut memberikan indikasi bahwa investor atau calon investor tidak mempercayai prospektus yang dikeluarkan oleh perusahaan, hal ini mungkin disebabkan perusahaan emiten sering melakukan *window dressing* sebelum melakukan IPO. Investor akan lebih memilih untuk menggunakan informasi yang lain yang mungkin lebih akurat, seperti informasi kualitas manajemen, reputasi perusahaan, suku bunga deposito, atau informasi lainnya.

#### **KETERBATASAN PENELITIAN & KEMUNGKINAN PENGEMBANGAN**

Kemungkinan yang dapat dilakukan untuk penelitian yang selanjutnya adalah

dengan mengambil waktu pengamatan yang lebih panjang sehingga diperoleh data yang lebih lengkap dengan jumlah observasi yang lebih banyak. Pengembangan yang lain dapat pula dilakukan dengan menggunakan metode empirik yang lain dalam menggali masalah *underpricing* yang sering terjadi pada perusahaan yang melakukan IPO, misalnya dengan menggunakan metode *real option*.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Ardiansyah, Misnen. 2003. *Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta*. Simposium Nasional Akuntansi VI. Surabaya. 360-381.
- Balvers, R., Mc. Donald and R.E. Miller. 1988. "Underpricing of News Issues and the Choice of Auditor as a Signal of Investment Banker Reputation". *The Accounting Review*. Vol. 63. pp. 602-622.
- Beatty, R.P. 1989. "Auditor Reputation and the Pricing of Initial Public Offerings". *The Accounting Review*. Vol LXIV. No. 4. pp. 693-707.
- Carter R.B. and S. Manaster. 1990. "Initial Public Offering and Underwriter Reputation". *Journal of Financial*. Vol. 45. pp. 1045-1067.
- Christy M.I. Hasan and S.D. Smith. 1996. "A Note on Underwriter Competition and Initial Public Offering". *Journal of Business Financial and Accounting*. pp. 905-914.
- Daljono. 2000. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997*. Simposium Nasional Akuntansi III, Jakarta, 556-572.
- Ernyan dan Suad Husnan. 2002. "Perbandingan *Underpricing* Penerbitan Saham Perdana Perusahaan Keuangan dan Nonkeuangan di Pasar Modal Indonesia: Pengujian

- Hipotesis Asimetri Informasi”. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 17. No. 4. pp. 372-383.
- Firth, Michael and Smith. 1992. “The Accuracy of Profits Forecasts in Initial Public Offerings Prospectuses”. *Accounting and Business Research*. Vol 22. No. 87. pp. 239-247.
- Guinness, Paul Mc. 1992. “An Examination of the Pricing of Initial Public Offering in Hongkong”. *Journal of Business Finance Accounting*. Vol 12. No. 2. pp.165-186.
- Hanafi, Mamduh dan Suad Husnan. 1991. ”Perilaku Harga Saham di Pasar Perdana”. *Usahawan*. No. 11.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 1998. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua, YKPN.
- Husnan, Suad. 1994. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UPP AMP YKPN.
- \_\_\_\_\_. 1996. ”Penjualan Saham BUMN: Apakah Terjadi Distribusi Kemakmuran”. *Kelola*. Vol. 5. No. 13.
- Jogiyanto. 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE UGM.
- Jones, Charles. 1995. *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*. New York: John Wiley and Sons Inc.
- Kim, Jeong Bong , I. Krisky, and J. Lee. 1993. “Motives for Going Public and Underpricing: New Findings from Korea”. *Journal of Business Financial and Accounting*. Vol. 20. No. 2. pp. 195-211.
- \_\_\_\_\_. 1995. “The Role of Financial Variable in the Pricing of Korean IPO”. *Pacific Business Finance Journal*. Vol. 3. pp. 449-464.
- Michaelly, Rony and W. Shaw. 1995. “Does the Choice of Auditor Convey Quality an IPO”. *Financial Management*. Vol. 24, No. 4.
- Nasirwan. 2000. *Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari Sesudah IPO dan Kinerja Perusahaan Satu Tahun Sesudah IPO di BEJ*. Simposium Nasional Akuntansi III. Jakarta. 573-591.
- Philip, Lee, L. Taylor and Terry Walter. 1987. “Australian IPO Pricing in the Sort and Long Run”. *Journal of Banking and Finance*, 17.
- R.E. Miller and Reilly. 1987. “An Examination of Mispricing Return and Uncertainty for Initial Public Offering”. *Financial Management*.
- Rosyati dan Arifin Sabeni. 2002. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta (Tahun 1997-2000)*. Simposium Nasional Akuntansi V. Semarang, 286-297.
- Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Sutrisno. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep, dan Aplikasi*, Edisi Pertama, Ekonisia UII.
- Syahrir. 1995. *Analisis Bursa Efek*. PT. Gramedia Utama, Jakarta.
- Trisnawati, Rina. 1998. *Pengaruh Informasi Prospectus pada Harga Saham Perdana*. Simposium Nasional Akuntansi II IAI. Jakarta.
- Watts, Ross L. dan Jerold I. Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*, Prentice Hall Int. Inc.
- Yolana, C. dan Dwi Martini. 2005. *Variabel-variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ tahun 1994-2001*. Simposium Nasional Akuntansi VII IAI, 538-553.