

**PENGARUH PROFITABILITAS, *PRICE EARNING RATIO* DAN
*FINANCIAL LEVERAGE TERHADAP UNDERPRICING***

(Studi Empiris Pada Perusahaan *Non* Keuangan yang IPO Tahun 2006-2011)

SKRIPSI

*Diajukan sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada
Fakultas Ekonomi di Universitas Negeri Padang*



OLEH :

HUMAIRA ENIKA

12986/2009

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2013**

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

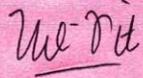
*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*

**PENGARUH PROFITABILITAS, PRICE EARNING RATIO DAN FINANCIAL
LEVERAGE TERHADAP UNDERPRICING**

Nama : Humaira Enika
NIM/BP : 12986/2009
Program Studi : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi

Padang, Februari 2013

Tim Penguji

	Nama	Tanda Tangan
1. Ketua	: Deviani, SE, M.Si, Ak	 _____
2. Sekretaris	: Salma Taqwa, SE, M.Si	 _____
3. Anggota	: Erly Mulyani, SE, M.Si, Ak	 _____
4. Anggota	: Nelvirita, SE, M.Si, Ak	 _____

ABSTRAK

Humaira Enika (12986/2009) “Pengaruh Profitabilitas, *Price Earning Ratio* Dan *Financial Leverage* Terhadap *Underpricing* (Studi Empiris Pada Perusahaan *Non* Keuangan Yang Melakukan Penawaran Umum Perdana (IPO) Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2011). Skripsi Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Padang. 2013.

Pembimbing I : Ibu Deviani, SE. M.Si, Ak

II : Ibu Salma Taqwa, SE. M.Si

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris tentang : 1) Pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap *underpricing* pada perusahaan *non* keuangan yang melakukan penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia. 2) Pengaruh *price earning ratio* terhadap *underpricing* pada perusahaan *non* keuangan yang melakukan penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia. 3) Pengaruh *financial leverage* (DER) terhadap *underpricing* pada perusahaan *non* keuangan yang melakukan penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia.

Jenis penelitian ini adalah penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *industry non* keuangan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2006-2011 sebanyak 91 perusahaan dengan pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* sejumlah 61 perusahaan. jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data diperoleh dari pusat referensi pasar modal PT.BEI. *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), dan situs internet www.idx.co.id dan www.e-bursa.com. Analisis data yang digunakan analisis regresi linear berganda dengan uji F dan uji T.

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa (1) Pengaruh yang signifikan negatif antara profitabilitas terhadap *underpricing* dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $3.112 > 2.008$ dengan nilai signifikansi $0,03 < 0,05$ (H_1 diterima). (2) Pengaruh yang tidak signifikan positif antara *price earning ratio* terhadap *underpricing* dengan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-1.927 < 2.008$ dengan nilai signifikansi $0,059 > 0,05$ (H_2 ditolak). (3) Pengaruh yang tidak signifikan positif antara *financial leverage* terhadap *underpricing* dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $-1.409 > 2.008$ dengan nilai signifikansi $0,164 > 0,05$ (H_3 ditolak).

Berdasarkan hasil penelitian ini, disarankan bagi perusahaan emiten agar berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan agar dapat menarik minat para investor untuk. Selain itu juga disarankan bagi para investor agar dalam melakukan penilaian terhadap suatu perusahaan juga memperhatikan faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Bagi penelitian selanjutnya hendaknya memperbanyak jumlah sampel dan menambahkan variabel lain yang mempengaruhi tingkat *underpricing*.

KATA PENGANTAR



Syukur alhamdulillah ~~penulis mengucapkan~~ Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat merampungkan skripsi yang berjudul “**Pengaruh Profitabilitas, Price Earning Ratio dan Financial Leverage terhadap Underpricing**”. Skripsi ini merupakan salah satu syarat dalam menyelesaikan Program Strata Satu (S1), Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Terimakasih kepada Ibu Deviani, SE. Msi.ak, selaku Pembimbing I, dan Ibu Salma Taqwa, SE. Msi selaku Pembimbing II yang telah memberikan ilmu, pengetahuan, waktu, dan bimbingan serta masukan yang sangat berharga bagi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini. Selain itu penulis juga mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang secara langsung telah mendorong penulis untuk menyelesaikan studi dan skripsi ini. Pada kesempatan ini, penulis juga mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan fasilitas-fasilitas dan izin dalam penyelesaian skripsi ini.
2. Bapak Fefri Indra SE.M,Sc.Ak dan Bapak Hendri Agustin, SE.M.Sc.Ak ketua dan sekretaris Program Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan motivasi dalam penyelesaian skripsi ini.

3. Bapak/ Ibuk pembimbing (1) Deviani. SE.Msi.Ak (2) Salma Taqwa, SE.Msi (3) Erly Mulyani, SE. Msi (4) Nelvirita. SE. Msi. AK yang telah menguji dan memberikan saran terhadap perbaikan skripsi ini.
4. Bapak-Bapak dan Ibu-Ibu Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang khususnya Program Studi Akuntansi serta Staf Administrasi yang telah membantu penulis selama menuntut ilmu di kampus ini.
5. Teristimewa buat Ayahanda, Ibunda, kedua adik tercinta dan seluruh keluarga yang telah memberikan do'a dan dukungan moril dan materil kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan studi dan penulisan skripsi ini.
6. Teman-teman mahasiswa angkatan 2009, junior dan senior pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang serta rekan-rekan yang sama-sama berjuang atas motivasi, saran, dan informasi yang sangat berguna.
7. Serta semua pihak yang telah memberikan dukungan dan membantu penulis dapat menyelesaikan studi dan penulisan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Dengan pengetahuan serba terbatas penulis berusaha menyajikan skripsi ini walaupun dapat dikatakan jauh dari sempurna. Untuk itu saran dan kritik yang membangun penulis harapkan demi kesempurnaan skripsi ini. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Padang, 2013

Penulis

DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR.....	ii
DAFTAR ISI.....	iv
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR.....	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
BAB I PENDAHULUAN	
a. Latar Belakang	1
b. Perumusan Masalah.....	12
c. Tujuan Penelitian.....	12
d. Manfaat Penelitian.....	13
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	
a. <i>Initial Public Offering</i>	14
b. Pasar Modal.....	18
1. Pengertian Pasar Modal.....	18
2. Tujuan Pasar Modal	18
3. Jenis Pasar Modal.....	19
c. <i>Efficient Market Hypothesis</i>	22
d. <i>Underpricing</i>	24
1. Pengertian <i>Underpricing</i>	24
2. Teori-teori yang Menjelaskan <i>Underpricing</i>	26

e. Profitabilitas	28
f. <i>Price Earning Ratio</i>	32
g. Financial Leverage	34
1. Pengertian.....	34
2. Jenis-Jenis Rasio <i>Leverage</i>	35
B. Penelitian Terdahulu	38
C. Hubungan Antar Variabel	41
1. Hubungan Profitablitas Terhadap <i>Undepricing</i>	41
2. Hubungan <i>Price Earning Ratio</i> Terhadap <i>Undepricing</i>	41
3. Hubungan Financial Leverage Terhadap <i>Undepricing</i>	42
D. Kerangka Konseptual	42
E. Hipotesis.....	45

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian.....	46
B. Populasi Dan Sampel	46
C. Jenis Data Dan Sumber Data.....	50
D. Teknik Pengumpulan Data	52
E. Variabel Penelitian	52
F. Pengukuran Variabel	53
G. Uji Asumsi Klasik	55
H. Metode Dan Teknik Analisis Data	57
I. Defenisi Operasional	59

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia.....	61
1. Sejarah Bursa Efek Indonesia	61
2. Pasar Modal.....	62
3. Struktur Organisasi Pasar Modal.....	64
B. Deskripsi Variable Penelitian.....	65
a. Data <i>underpricing</i>	66
b. Data Profitabilitas.....	68
c. Data <i>Price Earning Ratio</i>	70
d. Data <i>Financial Leverage</i>	73
C. Uji Asumsi Klasik	75
D. Pengujian Model Penelitian	79
E. Uji Hipotesis.....	83
F. Pembahasan.....	85

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan.....	90
B. Keterbatasan Penelitian	91
C. Saran.....	92

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR TABEL

1. Penelitian Terdahulu	38
2. Proses Penentuan Sampel.....	48
3. Daftar Perusahaan Sampel	49
4. Tingkat <i>Underpricing</i> Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Melakukan Penawaran Umum Perdana (IPO) Di PT. BEI Tahun 2006-2011.....	66
5. Rasio Profitabilitas Perusahaan Non-Keuangan Yang Melakukan Penawaran Umum Perdana (IPO) Di PT. BEI Tahun 2006-2011.....	67
6. Price Earning Ratio Perusahaan Non-Keuangan Yang Melakukan Penawaran Umum Perdana (IPO) Di PT. BEI Tahun 2006-2011.....	71
7. Data Financial Leverage (DER) Perusahaan Non-Keuangan Yang Melakukan Penawaran Umum Perdana (IPO) Di PT. BEI Tahun 2006-2011.....	73
8. Uji Normalitas Residual	76
9. Uji Normalitas	77
10. Uji Multikolinearitas	78
11. Uji Heteroskedastisitas	79
12. Uji F.....	80
13. Koefisien Determinasi.....	89
14. Koefisien Regresi Berganda.....	82

DAFTAR GAMBAR

2.1 Kerangka Konseptual	44
4.1 Struktur Pasar Modal Indonesia	65

DAFTAR LAMPIRAN

1. Data Perusahaan Yang Melakukan IPO	93
2. Statistik Deskriptif.....	105
3. Uji Asumsi Klasik	107
4. Uji Regresi Berganda dan Uji Hipotesis	111
5. Laporan Keuangan Perusahaan Sampel	113

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar belakang masalah

Pemenuhan kebutuhan dana untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan dapat ditempuh dengan berbagai upaya. Salah satu upaya yang dapat dilakukan adalah dengan menjual saham ke masyarakat umum melalui pasar modal. Disamping pasar modal merupakan sarana untuk menyerahkan dana masyarakat di luar perbankan, pasar modal juga merupakan sumber dana yang sangat potensial bagi perusahaan yang membutuhkan dana jangka panjang, sedangkan bagi masyarakat, pasar modal dapat dijadikan sebagai alternatif untuk berinvestasi, karena pasar modal merupakan mediator yang mempertemukan antara masyarakat yang mempunyai kelebihan dana untuk selanjutnya bertindak sebagai investor, dengan pihak yang membutuhkan dana yakni perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) atau penawaran saham perdana ke *public* sebelum status perusahaan tersebut berubah menjadi perusahaan *public* (*go public*).

IPO merupakan suatu cara bagi perusahaan yang sedang berkembang untuk mendapatkan tambahan dana dalam rangka pembiayaan ataupun pengembangan usaha seperti pelunasan hutang, perluasan usaha, maupun untuk memperkuat struktur permodalan perusahaan. Agar dana yang didapatkan dari IPO sesuai dengan yang diharapkan, maka saham-saham yang ditawarkan pada saat IPO harus diserap secara maksimal oleh

investor. Investor akan merespon dengan baik jika perusahaan menunjukkan prospek yang baik di masa datang. Hal ini ditunjukkan dari informasi yang diperoleh dari perusahaan, baik informasi akuntansi maupun *non* akuntansi yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan. Informasi merupakan suatu fakta, data, pengamatan, dan persepsi yang menambah pengetahuan. Informasi diperlukan investor untuk mengurangi ketidakpastian dalam pembuatan keputusan investasi. Para pemilik modal memerlukan informasi yang potensial yang dapat memberikan kontribusi langsung di dalam menentukan berbagai alternatif tindakan yang bisa dijadikan pertimbangan di dalam perencanaan, pengendalian dan pengambilan keputusan. Apabila kinerja perusahaan terlihat baik yang tercermin dari informasi akuntansi dan *non* akuntansi yang dipublikasikan pada saat IPO, maka investor akan merespon dengan membeli saham-saham yang ditawarkan.

Pada saat perusahaan melakukan IPO yang dilaksanakan di pasar primer (*primary market*), tidak ada harga pasar saham sampai dimulainya penjualan di pasar sekunder. Pada saat tersebut umumnya investor memiliki informasi terbatas seperti yang diungkapkan dalam *prospectus*. Dengan demikian investor yang ingin menanamkan modalnya hanya memiliki informasi tentang perusahaan sebatas yang diinformasikan pada *prospectus* tersebut. Prospektus merupakan suatu laporan yang disyaratkan Bapepam kepada perusahaan yang ingin *listing* di pasar modal, yang berisikan gambaran umum perusahaan yang memuat keterangan secara

lengkap dan jujur keadaan perusahaan dan prospeknya di masa mendatang serta memuat informasi-informasi yang diperlukan sehubungan dengan penawaran umum.

Dalam proses penawaran perdana, emiten membutuhkan keterlibatan penjamin emisi sebagai perantara dalam penjualan saham dengan investor. Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan penjamin emisi, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar atau permintaan dan penawaran. Permasalahan penting yang dihadapi emiten pada saat melakukan penawaran saham perdana adalah penutupan besarnya harga saham perdana. Sedangkan sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga yang tinggi. Di sisi lain, harga yang tinggi akan mempengaruhi respon calon investor untuk membeli saham yang ditawarkan. Sebaliknya, penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan resiko yang ditanggungnya. Tipe penjaminan yang berlaku di Indonesia adalah *full commitment*, dimana pihak penjamin emisi akan membeli saham yang tidak habis terjual saat penawaran perdana. Keadaan ini membuat penjamin emisi berupaya untuk meminimalkan resiko dengan melakukan negosiasi dengan emiten agar harga saham-saham tersebut tidak terlalu tinggi, bahkan cenderung *underprice*. Harga saham pada penawaran perdana yang relatif rendah, disebabkan adanya asimetri informasi di pasar perdana (Trisnawati, 1998). Asimetri informasi ini dapat terjadi antara perusahaan emiten dengan perusahaan penjamin

(Baron, 1982), atau antara investor *informed* dengan *uninformed* (Rock, 1986).

Masalah yang seringkali timbul dari kegiatan IPO adalah terjadinya *overpricing* dan *underpricing*. *Over* menunjukkan bahwa sebenarnya saham pada waktu penawaran perdana relatif lebih tinggi di bandingkan pada saat diperdagangkan di pasar sekunder, sedangkan kondisi *underpricing* menunjukkan hal sebaliknya yakni harga saham pada waktu penawaran perdana lebih relatif lebih rendah dibandingkan pada saat diperdagangkan di pasar sekunder. Pada saat melakukan IPO, harga saham yang dijual dipasar perdana di tentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emitem dan penjamin emisi, sedangkan harga terjadi di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yang telah ada melalui kekuatan permintaan dan penawaran saham tersebut di pasar modal. Apabila penentuan harga yang terjadi pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka terjadi *underpricing* (Kim, Krinsky dan Lee:1995 dalam Handayani: 2008)

Alasan inilah yang menyebabkan pada penerbitan saham perdana atau IPO sering dijumpai fenomena *underpricing* (Ernyan dan Suad Husnan, 2002). *Underpricing* adalah suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. *Underpricing* bisa juga diartikan sebagai selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga

saham di pasar perdana pada saat IPO. Selisih harga inilah yang kita kenal dengan istilah *initial return* atau *return* positif bagi investor.

Kondisi *underpricing* merugikan untuk perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum. Sebaliknya jika terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return*. *Initial return* adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder (kusuma dalam Chairani, 2001:67). Jogianto (2010:54) mengatakan fenomena harga rendah terjadi karena penawaran perdana ke publik yang secara rerata murah.

Diperolehnya *initial return* berarti investor menerima *abnormal return* melalui IPO yang dilakukan perusahaan. Jogianto (2010:566) investor yang dapat kesempatan untuk membeli sekuritas yang *undervalued* ini akan dapat menikmati *abnormal return* yang ada hanya terjadi dengan waktu yang cepat dan tidak berkepanjangan. Ini berarti bahwa investor yang membeli beberapa saat setelah pengumuman IPO sudah tidak akan memperoleh *abnormal return* lagi, karena harga sekuritas sudah mencapai keseimbangan baru.

Ketika akan melakukan IPO harus membuat informasi-informasi tentang perusahaan yang merupakan ketentuan yang ditetapkan oleh BAPEPAM. Informasi tersebut biasanya dibuat dan disebarakan sebelum penawaran perdana dilakukan dalam bentuk *prospectus* perusahaan

(kusuma dalam Chairina,2001:61). Menurut Tandelilin (2001:14) *prospectus* berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada calon investor, sehingga dengan adanya informasi tersebut maka investor akan bisa mengetahui prospek perusahaan di masa mendatang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang di terbitkan emiten. Informasi –informasi ini tentu akan mempengaruhi keputusan investasi oleh investor untuk membeli saham yang ditawarkan perusahaan kepada publik untuk pertama kalinya dan juga mempengaruhi *initial return* yang akan diterima oleh investor.

Nasirwan (2002:65) mengatakan bahwa informasi prespektus dapat di bagi menjadi dua, yaitu informasi akuntansi dan informasi *non* akuntansi. Informasi akuntansi adalah laporan keuangan yang terdiri atas neraca, perhitungan laba/rugi, laporan arus kas dan penjelasan laporan keuangan. Informasi *non* akuntansi adalah informasi selain laporan keuangan. Kedua informasi ini sering digunakan sebagai bahan penelitian untuk menganalisis *return* awal (*initial return*) dan keputusan investasi saham pada saat IPO.

Informasi akuntansi antara lain antara lain rasio-rasio keuangan yang dapat dilihat dalam laporan keuangan. Keown (2001:107) mengatakan neraca memberikan gambaran mengenai aktiva, utang dan ekuitas para pemilik perusahaan untuk tanggal tertentu. Dalam laporan keuangan dapat melihat rasio-rasio keuangan seperti rasio profitabilitas, rasio likuiditas rasio aktivitas, rasio utang dan sebagainya. Penelitian ini

menggunakan variabel independen yakni profitabilitas yang diukur dengan *return on activities (ROA)* , *Price Earning Ratio*, dan *financial leverage*. Profitabilitas, PER dan *financial leverage* merupakan rasio terutama profitabilitas. Pentingnya rasio ini karena rasio tersebut bisa dijadikan patokan bagi investor dalam pengambilan keputusan dan sebagai acuan bagaimana kinerja masa depan perusahaan.

Pentingnya profitabilitas juga disebutkan dalam PSAK no.1 butir 12 tahun 2007 tentang laporan keuangan:

“Informasi kinerja perusahaan , terutama profitabilitas di perlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan dimasa depan. Informasi fluktuasi kinerja adalah penting dalam hubungan ini. Informasi kinerja bermanfaat untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada. Disamping itu informasi tersebut juga berguna dalam perumusan pertimbangan tentang efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan tambahan sumber daya.”

Perilaku investor dan kreditor menjadi sasaran, maka pesan yang ingin di sampaikan mengenai perusahaan adalah likuiditas, profitabilitas. Pesan tersebut dianggap merupakan masukan dalam pengambilan keputusan investor dan kreditor (Soewardjono,2005:29). Sehingga analisis rasio ini dapat mempengaruhi *initial return* yang didapat investor pada saat IPO.

Penelitian ini menggunakan profitabilitas dengan alasan ukuran profitabilitas ini memiliki beberapa keunggulan dibandingkan ukuran kekuatan keuangan jangka panjang lainnya (Subramayam, 2005:63). Salah satunya adalah ROA lebih menggambarkan bagaimana kegiatan operasional perusahaan dengan pemanfaatan aset yang ada. Pengukuran

profitabilitas dapat dilihat dari ROA emiten. ROA merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan aset yang dimiliki. Penelitian menggunakan ROA sebagai rasio yang paling bagus karena memiliki keunggulan dibandingkan rasio profitabilitas yang lain (Govindarajan:2005:349).

Penelitian variabel profitabilitas dengan proksi ROA telah banyak dilakukan antara lain oleh Yona (2000) yang meneliti informasi keuangan dan *non* keuangan terhadap *return* saham di pasar perdana. Hasil penelitiannya mengemukakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *return* saham di pasar perdana. Misnen (2000) meneliti tentang pengaruh variabel keuangan terhadap *return* awal dan *return* 15 hari setelah IPO, dimana hasil penelitiannya ROA tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Febriana (2004) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham. Dan hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan negative terhadap *underpricing*. Chairina (2011) meneliti pengaruh profitabilitas terhadap *initial return*, hasil penelitian menunjukkan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *initial return*.

Penelitian ini juga menggunakan variabel *price earning ratio* karena PER adalah jumlah yang harus di bayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earnings* perusahaan. PER adalah salah satu pendekatan yang dapat digunakan untuk menentukan nilai intrinsik saham. Jika nilai intrinsik saham lebih tinggi dibandingkan dengan harga

pasarnya maka harga saham tersebut *undervalued* sehingga. Basu (1977, 1978) mendokumentasikan perusahaan dengan PER tinggi cenderung mengalami penurunan harga saham sedangkan perusahaan dengan PER rendah cenderung mengalami peningkatan harga saham.

Financial Leverage dipertimbangkan sebagai variabel dalam penelitian ini karena secara teoritis *Financial Leverage* menunjukkan risiko suatu perusahaan sehingga berdampak pada ketidakpastian suatu harga saham (Kim et al. 1993). *Financial Leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan *equity* yang dimilikinya. Seorang investor yang menginvestasikan dananya pada surat berharga tidak bisa hanya melihat kecenderungan harga saham saja. Performa perusahaan akan tetap sebagai dasar dan sekaligus titik awal penilaian. Apabila *Financial Leverage* tinggi menunjukkan risiko *financial* atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya.

Penelitian terhadap *underpricing* dengan menggunakan variabel *financial leverage* dilakukan oleh Ardiansyah (2003) yang meneliti kinerja keuangan terhadap *initial return* saham *undepriced*. Hasil penelitian menemukan bahwa *financial leverage* memiliki pengaruh terhadap *initial return*. Ariani 2011 meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return*. Hasil penelitian menemukan bahwa *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Ardiansah 2004 meneliti tentang faktor yang mempengaruhi *initial return* dan return 15 hari. Hasil penelitian

menemukan bahwa *financial leverage* tidak mempengaruhi *initial return* dan *return* 15 hari. Sama dengan Ardiansah, Waludiyati 2007 meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*. Hasil penelitian menemukan bahwa *financial leverage* tidak mempengaruhi tingkat *underpricing*.

Sampai saat ini telah banyak penelitian yang dilakukan di berbagai negara untuk menjelaskan mengapa terjadi *underpricing* dan faktor apa yang mempengaruhi *underpricing*. Fakta fenomena *underpricing* lebih banyak terjadi pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana, meskipun perusahaan telah menggunakan lembaga penjamin dan profesi penunjang yang bereputasi tinggi untuk menilai prospektus yang disediakan oleh perusahaan tidak menjamin bahwa *underpricing* akan turun. Hal ini lah yang terjadi di Indonesia dengan adanya kasus yang terjadi yaitu PT Krakatau Steel yang melakukan penawaran umum perdana pada level Rp.850 per lembar saham, dilihat dari besarnya perusahaan dan tingginya performa dari Krakatau Steel sebagai perusahaan produksi baja teratas di Indonesia harga saham perdana sangat murah. Ketidakwaajaran IPO senilai Rp. 850 ini disatu sisi, ditilik dari nilai buku saham PT. Krakatau Steel, jauh di atas penawaran perdana berkisar Rp.1500 per lembar saham penilaian mayoritas mengatakan bahwa IPO Krakatau Steel harus dibatalkan atau ditunda untuk selanjutnya ditinjau ulang harga saham yang diajukan. Pembatalan ataupun penundaan IPO memang beresiko mendapat pinalti, tapi kerugian akan jauh lebih besar bila proses

ini terus dilanjutkan. Banyak hal mengkhawatirkan pernik-pernik keputusan *underpriced* IPO PT. Krakatau Steel menjadi bola salju yang mengelinding. (www.okezone.com).

Dapat juga disimpulkan bahwa penelitian penelitian yang dilakukan sebelumnya mempunyai hasil yang berbeda-beda. Penulis menduga terjadinya perbedaan hasil tersebut disebabkan oleh perbedaan sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut. Penulis juga mempunyai alasan lain untuk melakukan penelitian ini. Keadaan pasar yang tidak efisien menyebabkan semua informasi yang ada kadang berguna dan terkadang diabaikan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi. Dan penulis juga beranggapan ketidaktahuan investor dalam menilai kinerja suatu perusahaan dan hanya berdasarkan kepada harga saham yang tersedia. Fenomena *underpricing* pada harga saham yang disebabkan oleh keterbatasan informasi mengenai perusahaan yang melakukan IPO membuat penulis merasa perlu melakukan penelitian ini dengan alasan apakah informasi yang tersedia dalam laporan keuangan dan informasi yang ada disekitar investor bisa dijadikan tolak ukur dalam menentukan keputusan investasi dan menentukan tingkat *initial return* suatu saham. Agar penelitian ini lebih terarah dan lebih jelas, penulis mengangkat judul **“Pengaruh Profitabilitas, *Price Earning Ratio* Dan *Financial Leverage* Terhadap *Underpricing* Studi Empiris Pada Perusahaan *non* Keuangan IPO Di Pasar Modal”**

B. Perumusan Masalah

Sesuai latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *underpricing* perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di pasar modal?
2. Apakah *price earning ratio* berpengaruh terhadap *underpricing* perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di pasar modal?
3. Apakah *financial leverage* berpengaruh terhadap *underpricing* perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di pasar modal?

C. Tujuan penelitian

Suatu penelitian yang baik harus mempunyai tujuan tertentu sehingga peneliti mempunyai arah dan metode yang jelas. Adapun tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris tentang :

1. Pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di pasar modal?
2. Pengaruh *price earning ratio* terhadap *undepricing* perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di pasar modal?
3. Pengaruh *financial leverage* terhadap *underpricing* perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di pasar modal?

D. Manfaat penelitian

Penulis berharap skripsi ini dapat memberikan manfaat antar lain :

1. Bagi penulis, penelitian ini merupakan pengalaman dalam mempraktekkan ilmu akuntansi yang didapat dalam bangku perkuliahan, dan dapat menambah pengetahuan mengenai pengaruh informasi yang terdapat dalam laporan keuangan terhadap *underpricing* suatu sahan sebuah perusahaan.
2. Bagi perusahaan dan investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dalam pengambilan keputusan dan penilaian kinerja perusahaan.
3. Bagi akademik, hasil penelitian ini dapat mendukung teori atau hasil penelitian terdahulu mengenai topik yang sama di bidang pasar modal ataupun memberikan pandangan serta wawasan baru yang akan mendukung keberadaan dan perkembangan teori mengenai akuntansi pasar modal.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

a. *Initial Public Offering (IPO)*

Salah satu alternatif yang dapat dilakukan dalam mencari tambahan dana adalah mencari pihak lain yang ikut menanamkan modalnya pada perusahaan. Hal ini dapat dilakukan dengan cara menjual sebagian dari kepemilikan atas perusahaan, penjualan dilakukan dengan berbagai cara salah satunya dengan penjualan sebagian dari saham yang dikeluarkan perusahaan dalam bentuk efek kepada masyarakat luas yang dalam hal ini disebut investor atau pemodal, hal ini dikenal dengan istilah penawaran umum (*Go Public*). Sitompul (2004) menyebutkan beberapa hal yang menjadi dasar bagi suatu perusahaan dalam melaksanakan penawaran umum selain sebagai upaya pencarian dana, adalah meningkatkan kepemilikan saham bagi pemodal individu (*retail investor*), melepas sebagian kepemilikan perusahaan, mencari *proceed* yang sebesar-besarnya, menciptakan dasar bagi distribusi produksi yang berlingkup internasional (untuk penawaran di luar negeri), dan mengalokasikan saham kepada pemodal jangka panjang sebagai pendukung.

Sedangkan menurut Jogiyanto (2010) jika perusahaan memutuskan untuk *go public* selain memperoleh keuntungan dalam meningkatkan modal di masa mendatang, meningkatkan likuiditas pemegang saham dan nilai perusahaan yang dapat diketahui, ada beberapa kerugian atau konsekuensi yang harus diterima seperti biaya laporan yang meningkat, keharusan

mengungkapkan (*disclosure*) semua informasi perusahaan, dan adanya ketakutan untuk diambil alih akibat kepemilikan publik yang lebih besar dari manajemen.

Perusahaan yang memutuskan untuk *go public* akan menjual saham ke publik guna menambah modal. Penjualan saham oleh perusahaan yang dilakukan untuk pertama kali disebut penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO). Keberhasilan penawaran umum perdana (IPO) memerlukan perencanaan dan persiapan yang matang agar hasil yang dicapai memuaskan. Ada beberapa hal yang perlu diperhatikan bagi perusahaan yang akan melakukan IPO, antara lain:

1. Produksi atau jasa yang ditawarkan perusahaan hendaknya dibuat sedemikian sehingga "*highly visible*", mudah dikenal oleh para investor dan dapat menunjukkan kemampuan dalam pemecahan masalah.
2. Perusahaan harus memiliki pertumbuhan pendapatan yang cukup nyata dan terkontrol.
3. Prestasi kinerja perusahaan telah terbukti dan perusahaan memiliki momentum-momentum yang dapat diprediksi secara akurat.
4. Perusahaan telah terbukti menghasilkan laba (*profit*) dimana tingkat labanya dapat diterima sebagai suatu tingkat pertumbuhan yang tinggi baik bagi perusahaan atau bagi pasar.
5. Memenuhi persyaratan minimum dari alternatif pendaftaran (*listing*), yang akan dipilih perusahaan.

Pada prinsipnya, ada tiga tahap yang harus dilalui perusahaan bila hendak melakukan IPO, yaitu masa persiapan, masa penawaran, dan masa pencatatan (Widoatmodjo, 2009).

1. Masa persiapan

Perusahaan mempersiapkan hal-hal yang berhubungan dengan proses *go public* seperti permintaan persetujuan rencana *go public* dari pemilik saham sebelum *go public*, perubahan anggaran dasar dan anggaran rumah tangga perusahaan (AD/ART), mempersiapkan kelengkapan dokumen-dokumen emisi dan pihak-pihak yang terkait (penjamin emisi, wali amanat, biro administrasi efek, akuntan publik, notaris, konsultan hukum) untuk mengurus penandatanganan perjanjian-perjanjian emisi.

Setelah seluruh dokumen lengkap dan semua perjanjian telah disahkan, pintu pertama yang harus dilalui untuk bisa berhasil *go public* adalah mengajukan pernyataan pendaftaran ke Bapepam-LK. Jika pendaftaran yang diajukan calon emiten efektif, maka perusahaan bisa menyusun *prospectus* yang berisi informasi yang digunakan untuk penawaran efek dengan maksud mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau memperdagangkan efeknya.

2. Masa penawaran.

Dalam tahap penawaran ini langkah-langkah yang harus ditempuh adalah sebagai berikut:

- a. Mempublikasikan prospektus dengan cara mengiklankan secara lengkap di surat kabar nasional dan melakukan *public expose*.

- b. Melakukan penawaran perdana
- c. Melakukan penjatahan efek jika permintaan melebihi persediaan untuk menghindari efek jatuh kepada sedikit investor yang dapat mengakibatkan tidak likuidnya efek di pasar sekunder.
- d. *Refund*, yaitu pengembalian uang investor bila dalam penjatahan investor tersebut tidak memperoleh jatah efek yang diminta.

3. Masa pencatatan

Langkah-langkah yang harus dilalui dalam masa pencatatan di BEI adalah sebagai berikut:

- a. Emiten mengajukan permohonan pencatatan ke bursa sesuai dengan ketentuan pencatatan efek di BEI.
- b. Bursa melakukan evaluasi berdasarkan persyaratan pencatatan.
- c. jika memenuhi persyaratan pencatatan, bursa memberikan surat persetujuan pencatatan
- d. Emiten membayar biaya pencatatan (*listing fee*).
- e. Bursa mengumumkan pencatatan efek di papan perdagangan elektronik bursa.
- f. Efek tersebut mulai tercatat dan dapat diperdagangkan di BEI. Pada masa ini dimulailah perdagangan di pasar sekunder.

b. Pasar Modal

1. Pengertian

Pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari satu (1) tahun (Samsul: 43). Hukum mendefinisikan pasar modal sebagai “ kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.

2. Tujuan pasar modal

Tujuan dan manfaat pasar modal dapat dilihat dari 3 sudut pandang, yaitu :

1. Sudut pandang negara

Pasar modal dibangun dengan tujuan menggerakkan perekonomian suatu negara melalui kekuatan swasta dan mengurangi beban negara. Negara memiliki kekuatan dan kekuasaan untuk mengatur bidang perekonomian tetapi tidak harus memiliki perusahaan sendiri.

2. Sudut pandang emitem

Pasar modal merupakan sarana untuk mencari tambahan modal. Perusahaan berkepentingan untuk mendapatkan dana dengan biaya yang lebih murah dan hal itu bisa diperoleh di pasar modal. Perusahaan yang pada awalnya memiliki utang lebih tinggi daripada modal sendiri dapat berbalik memiliki modal sendiri yang lebih tinggi daripada utang

apabila memasuki pasar modal. Jadi pasar modal merupakan sarana untuk memperbaiki struktur permodalan perusahaan.

3. Sudut pandang masyarakat

Masyarakat memiliki sarana baru untuk menginvestasikan uangnya. Investasi semula dilakukan dalam bentuk deposit, emas, tanah, atau rumah sekarang dapat dilakukan dalam bentuk saham dan obligasi. Pasar modal merupakan sarana yang baik untuk melakukan investasi dalam jumlah yang tidak terlalu besar bagi kebanyakan masyarakat.

3. Jenis pasar modal

Pasar modal terdiri dari 4 jenis pasar yaitu :

a. Pasar perdana

Pasar perdana adalah tempat atau sarana bagi perusahaan yang untuk pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum (Samsul:46). Tandelilin mendefinisikan pasar perdana sebagai pasar yang terjadi saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya kepada investor untuk pertama kalinya.

Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan emiten sebelumnya akan mengeluarkan informasi mengenai perusahaan secara detail (di sebut juga *prospectus*). *Prospectus* berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada para calon investor, sehingga dengan adanya informasi tersebut maka investor akan

bisa mengetahui prospek perusahaan di masa datang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan emiten (Tandelilin:14).

Samsul (2006) mendefenisikan ciri-ciri pasar perdana sebagai berikut:

- a) Emiten menjual saham kepada masyarakat luas melalui penjamin emisi dengan harga yang telah disepakati antara emiten dan penjamin emisi seperti tertera dalam *prospectus*.
- b) Pembeli tidak dipungut biaya transaksi.
- c) Pembeli belum pasti memperoleh jumlah saham sebanyak yang dipesan, apabila terjadi *oversubscribed*.
- d) Investor membeli melalui penjamin emisi ataupun agen penjual yang ditunjuk.
- e) Masa pesanan terbatas.
- f) Penawaran melibatkan profesi seperti akuntan publik, notaris, konsultan hukum, dan perusahaan penilai.
- g) Pasar perdana disebut juga dengan istilah pasar primer.

b. Pasar sekunder (kedua)

Pasar kedua adalah tempat atau sarana jual-beli efek antar investor dan harga dibentuk oleh investor melalui perantara efek (Samsul:48). Sedangkan menurut Tandelilin (2001) tempat sekuritas emiten bisa diperjualbelikan oleh dan antara investor. Dengan adanya pasar sekunder, investor dapat melakukan perdagangan sekuritas untuk

mendapat keuntungan. Perdagangan di pasar sekunder dapat dilakukan di dua jenis pasar, yaitu pasar lelang dan pasar negosiasi.

- a) Pasar lelang. Pasar sekunder yang merupakan pasar lelang adalah pasar sekuritas yang melibatkan proses pelelangan (penawaran) pada sebuah lokasi fisik. Transaksi antara pembeli dan penjual menggunakan perantara broker yang mewakili masing-masing pihak pembeli atau penjual.
- b) Pasar negosiasi. Pasar negosiasi terdiri dari jaringan berbagai *dealer* yang menciptakan pasar tersendiri di luar lantai bursa bagi sekuritas, dengan cara membeli dari dan menjual ke investor. Perdagangan di pasar negosiasi tidak membutuhkan tempat fisik dan organisasi formal dengan syarat keanggotaan tertentu dan jenis sekuritas tertentu pula.

c. Pasar ketiga

Pasar ketiga adalah sarana transaksi jual-beli efek antara *market maker* serta investor dan harga dibentuk oleh *market maker*. Investor dapat memilih *market maker* yang memberikan harga terbaik. *market maker* adalah anggota bursa. Para *market maker* ini akan bersaing dalam menentukan harga saham, karena satu jenis saham dipasarkan oleh lebih dari satu *market maker*

d. Pasar keempat

Pasar keempat adalah sarana transaksi jual-beli antara investor jual dan investor beli tanpa melalui perantara efek. Transaksi dilakukan

secara tatap muka antara investor jual dan investor beli untuk saham atas pembawa.

c. Efficient Market Hypothesis

Konsep pasar modal yang efisien telah menjadi suatu topik perdebatan yang menarik dan cukup kontroversial di bidang keuangan. Istilah pasar efisien memang bisa diartikan secara berbeda untuk tujuan yang berbeda pula. Untuk bidang keuangan, konsep pasar modal yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah pasar di mana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia (Tandelilin, 2001:112). Informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi yang tersedia baik informasi di masa lalu (misalnya laba perusahaan tahun lalu), maupun informasi saat ini (misalnya rencana kenaikan deviden), serta informasi yang bersifat sebagai pendapat/opini yang rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga.

Konsep tersebut menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru, sebagai respon atas informasi baru yang masuk pasar. Meskipun proses penyesuaian harga tidak harus berjalan dengan sempurna, tetapi yang dipentingkan adalah harga yang terbentuk tersebut tidak bias. Dengan demikian, pada waktu tertentu pasar bisa *over adjusted* atau *under adjusted* ketika bereaksi terhadap informasi baru, sehingga harga yang terbentuk tersebut bisa jadi bukan merupakan harga yang mencerminkan nilai instrinsik dari sekuritas tersebut. Aspek penting dalam menilai efisiensi pasar adalah seberapa cepat suatu informasi

baru diserap oleh pasar yang tercermin dalam penyesuaian menuju harga keseimbangan yang baru.

Tandelilin (2001:113) menyebutkan ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien, yaitu :

1. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan *profit*.
2. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang mudah dan murah.
3. Informasi yang terjadi bersifat random
4. Investor bereaksi cepat terhadap berita baru.

Farma (1970), mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH), yaitu :

1. Efisien dalam bentuk lemah

Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang.

2. Efisien dalam bentuk setengah kuat

Efisien dalam bentuk setengah kuat merupakan bentuk efisiensi pasar yang lebih komprehensif karena dalam bentuk ini harga saham di samping dipengaruhi oleh data pasar (harga saham dan volume perdagangan masa lalu), juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan.

3. Efisien dalam bentuk kuat

Pasar efisien dalam bentuk kuat, semua informasi baik yang terpublikasi atau tidak dipublikasi, sudah tercermin dalam harga sekuritas saat ini. Dalam bentuk efisien kuat seperti ini tidak akan ada seorang investor pun yang bisa memperoleh *abnormal return*.

d. *Underpricing*

1. Pengertian *Underpricing*

Underpricing adalah fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal maupun saat emiten melakukan IPO. *Underpricing* merupakan kondisi dimana harga penawaran sekuritas berada di bawah harga pasar (Ross, Westerfield, Jaffe:1999). *Underpricing* terjadi apabila harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah ketika diperdagangkan di pasar sekunder (Wirwan, 2007). Jadi, *underpricing* adalah selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih inilah yang dikenal sebagai *initial return (IR)* atau return positif bagi investor.

Underpricing dapat dilihat sebagai suatu kondisi di mana secara rata-rata, harga pasar perusahaan go-public, biasanya dalam hitungan hari atau minggu lebih tinggi di bandingkan dengan penawaran perdananya. Kebalikan dari *underpricing* adalah *overpricing*, yaitu suatu kondisi dimana harga pasar saham yang baru ditawarkan secara rata-rata cenderung rendah dibandingkan dengan harga penawarannya.

Underpricing merupakan biaya tidak langsung bagi perusahaan yang melakukan IPO. Artinya, bila harga saham dapat diterima di pasar dengan

harga yang lebih tinggi, kenapa tidak dijual dengan harga tersebut, yaitu harga pada saat penutupan hari pertama dipasar sekunder (Gumanti, 2002 dalam itsna, 2011:21). Para pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalisir *underpricing* karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada investor (Beatty.1989) dalam Daljono (2000).

Mc Donald dan Fisher (1973) dalam Nyoman dan Suad (2004:426) menyatakan bahwa pada saat terjadinya *underprin*, perbedaan antara *offering price* dengan harga pasar setelah penawaran perdana merupakan “*rent*” atau bayaran yang didistribusikan oleh penjamin emisi kepada pembeli awal saham, sehingga IPO akan meningkat dengan tajam setelah diperdagangkan di pasar sekunder.

Pengukuran *underpricing* saham akan menggunakan initial return (IR) yang dikembangkan oleh Ali dan Yung (1994) dalam siska (2011). IR merupakan return awal yang diterima investor atas selisih antara harga penutupan saham (*closing price*) pada hari pertama perdagangan di bursa dengan harga perdana dibagi dengan harga perdana. Secara formal dapat dinyatakan dengan:

$$\text{Initial Return} = \frac{P1 - P0}{P0} \times 100\%$$

Keterangan :

P0 = harga saham pada saat IPO

P1 = harga penutupan pada hari pertama di pasar sekunder

2. Teori –teori yang menjelaskan *underpricing*.

1) *Signaling Theory*

Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan suatu perusahaan dan bagaimana efek pasarnya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk pengambilan keputusan investasi.

Teori ini didasarkan pada premis bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak tahu informasi tersebut. Jadi, ada informasi yang tidak simetri (*asymmetric information*) antara manajer dan pemegang saham. Akibatnya, ketika struktur modal ataupun kondisi perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan mengakibatkan nilai perusahaan berubah. Dengan kata lain, terjadi pertanda atau sinyal (*signalling*).

Dalam *signalling teory* menjelaskan bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (perusahaan) disampaikan kepada pemilik (investor). Berdasarkan teori ini perusahaan dituntut memberikan pengungkapan penuh kondisinya agar investor dapat memperoleh informasi yang mendorong keputusan investasi mereka.

Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi yang lengkap, akurat dan tepat waktu bermanfaat sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Apabila pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, dimana pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam harga saham, dimana harga saham menjadi naik dan sebaliknya. Dengan demikian informasi akuntansi maupun *non* akuntansi dapat mempengaruhi ekspektasi investor terhadap *initial return* setelah IPO

2) Asimetri Informasi

Emiten, *underwriter* (penjamin emisi), masyarakat pemodal adalah pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana pada saat terjadinya *underpricing* karena adanya asimetri informasi yang menjelaskan perbedaan informasi. Model Baron (1982) sebagaimana dikutip oleh Daljono (2000), menganggap *underwriter* memiliki informasi lebih mengenai pasar modal, sedangkan emiten tidak memiliki informasi mengenai pasar modal. Oleh karena itu, *underwriter* memanfaatkan

informasi yang dimiliki untuk membuat kesepakatan harga IPO yang maksimal, yaitu harga yang memperkecil risikonya apabila saham tidak terjual semua. Karena emiten kurang memiliki informasi, maka emiten menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya. Semakin besar ketidakpastian emiten tentang kewajaran harga sahamnya, maka lebih besar permintaan terhadap jasa *underwriter* dalam menetapkan harga.

Sehingga *underwriter* menawarkan harga perdana sahamnya dibawah harga ekuilibrium. Oleh karena itu akan menyebabkan tingkat *underpricing* semakin tinggi.

3) *Litigation Risk*

Mengutip *Regulation hypothesis* menjelaskan bahwa peraturan pemerintah yang diberlakukan dimaksudkan untuk mengurangi asimetri informasi antara pihak manajemen dengan pihak luar termasuk para calon pemodal (Ernyan dan Husnan, 2002).

e. **Profitabilitas**

Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur seberapa besar efektivitas manajemen atau eksekutif perusahaan yang dibuktikan dengan kemampuan menciptakan keuntungan atau perlu ditambahkan mampu menciptakan nilai tambah ekonomis perusahaan. (Hendra: 199). Rasio ini lebih diminati oleh para pemegang saham dan manajemen perusahaan sebagai salah satu alat keputusan investasi.

Profitabilitas fokus mengukur pada laba perusahaan. tentu saja perusahaan besar diharapkan menghasilkan lebih banyak laba daripada

perusahaan kecil, jadi untuk memfasilitasi perbandingan lintas perusahaan, total laba diekspresikan dalam basis per-rupiah. Analisis laporan keuangan menetapkan beberapa ukuran profitabilitas diantaranya:

1. *Gross profit margin*

Gross profit margin merupakan persentase dari laba kotor di bandingkan dengan penjualan. Semakin besar GPM semakin baik keadaan operasi perusahaan, karena hal ini menunjukkan bahwa *cost of good sold* relatif lebih rendah dibandingkan dengan *sales*. Demikian pula sebaliknya, semakin rendah *gross profit margin*, semakin kurang baik kondisi perusahaan. *gross profit margin* dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{gross profit margin} = \frac{\text{sales} - \text{cost of goods sold}}{\text{sales}}$$

2. *Operating profit margin*

Rasio ini menggambarkan apa yang biasa di sebut “*pure profit*” yang diterima atas setiap rupiah dari penjualan yang dilakukan. *Operating profit* di sebut murni dalam pengertian bahwa jumlah tersebutlah yang benar-benar diperoleh dari hasil operasi perusahaan dengan mengabaikan kewajiban-kewajiban finansial berupa bunga serta kewajiban terhadap pemerintah berupa pembayaran pajak. Semakin tinggi rasio *operating profit margin* akan semakin baik pula operasi suatu perusahaan. *Operating profit margin* dihitung sebagai berikut :

$$\text{operating profit margin} = \frac{\text{operating profit}}{\text{sales}} \times 100\%$$

3. *Net profit margin*

Net profit margin adalah merupakan ratio antara laba bersih yaitu penjualan sesudah dikurangi seluruh beban termasuk pajak dibandingkan dengan penjualan. Semakin tinggi *net profit margin*, semakin baik operasi suatu perusahaan. suatu *net profit margin* yang dikatakan “baik” akan sangat tergantung dari jenis industri di dalam mana perusahaan berusaha. *Net profit margin* dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{net profit margin} = \frac{\text{net profit after taxes}}{\text{sales}} \times 100\%$$

4. Pengembalian atas aset (*Return On Assets-ROA*)

Return on asset adalah rasio yang menunjukkan berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari nilai aktiva Sofyan (2010).ROA dapat di hitung dengan rumus :

$$\text{ROA} = \frac{\text{laba bersih} + \text{bunga}}{\text{rata - rata total aset}}$$

Sedangkan menurut Manduh (2007) ROA merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu. ROA juga sering disebut juga sebagai ROI (*Return On Investment*), rasio ini dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}}$$

5. *Return on Equity (ROE)*

ROE merupakan suatu pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. secara umum semakin tinggi *return* atau penghasilan

yang di peroleh semakin baik kedudukan pemilik perusahaan. ROE dapat dihitung dengan :

$$ROE = \frac{\text{laba bersih}}{\text{rata-rata ekuitas}}$$

6. Pendapatan per lembar saham

Umumnya manajemen perusahaan, pemegang saham biasa dan calon pemegang saham sangat tertarik akan *Earning Per Share* (EPS), karena hal ini menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. Para calon pemegang saham tertarik dengan *Earning Per Share* yang besar, karena hal ini merupakan salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan. EPS dapat dihitung dengan :

$$EPS = \frac{\text{earning available for common stocks}}{\text{number of share common stocks outstanding}}$$

7. *Deviden Per Share*

Menghitung jumlah pendapatan yang dibagikan (dalam bentuk deviden) untuk setiap lembar saham biasa. DPS dapat di hutung dengan:

$$DPS = \frac{\text{deviden saham biasa}}{\text{jumlah lembar saham biasa yang beredar}}$$

8. *Book Value Per Share*

Menghitung nilai atau harga buku saham biasa yang beredar. *Book value per share* dapat di hitung dengan :

$$\begin{aligned} &\text{book value per share} \\ &= \frac{\text{jumlah modal saham biasa}}{\text{jumlah lembar saham biasa yang beredar}} \end{aligned}$$

f. Price Earnings Ratio

Price earning ratio dipergunakan oleh berbagai pihak atau investor untuk membeli saham. Investor akan membeli suatu saham perusahaan dengan *price earning ratio* yang tinggi, karena *price earning ratio* yang tinggi menggambarkan laba bersih per saham yang cukup tinggi.

Menurut Manurung (2004:26) *Price earning ratio* adalah hasil bagi antara harga saham dan laba bersih per saham. Harga saham dipasar merupakan harga yang berlaku. Sedangkan laba bersih merupakan laba bersih per saham proyeksi tahun berjalan.

Menurut sugianto (2008:73) *price earning ratio* (PER) adalah rasio yang diperoleh dari harga saham biasa dibagi dengan laba per saham (EPS), maka semakin tinggi rasio ini akan mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan juga semakin membaik. Sebaliknya jika PER terlalu tinggi juga mengindikasikan bahwa harga saham sudah sangat tinggi atau tidak rasional.

Menurut Garrison dan Noreen. Penerjemah Hinduan dan Tanujaya (2007:594), *price earning ratio* adalah hubungan antara harga saham dan laba per saham. Selain itu, PER digunakan secara luas oleh investor sebagai panduan umum untuk mengukur nilai saham perusahaan. kemungkinan karena perusahaan diharapkan mempunyai pertumbuhan yang lebih tinggi daripada rata-rata pertumbuhan laba mendatang. Sebaliknya, jika investor yakin prospek pertumbuhan laba mendatang tidak bagus, PER akan relatif rendah.

Menurut sawir (2001:20) PER adalah suatu rasio sederhana yang diperoleh dengan membagi harga saham suatu saham dengan EPS. Besarnya deviden yang dibayarkan tergantung kepada besarnya EPS dan rasio pembayaran deviden, yang menunjukkan bagian laba yang dibagikan sebagai deviden.

Menurut (Tandelilin 2001: 244-245) *Price Earnings Ratio* (PER) atau *earnings multiplier* adalah jumlah besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earnings* perusahaan. PER adalah salah satu pendekatan yang dapat digunakan untuk menentukan nilai intrinsik saham. Jika nilai instrinsik saham lebih tinggi dibandingkan dengan harga pasarnya maka saham tersebut *undervalued* sehingga sebaiknya dibeli. Bila nilai intrinsik saham lebih rendah dibandingkan dengan harga pasarnya, maka saham tergolong *overvalued* sehingga saham tersebut sebaiknya tidak dibeli dan investor yang memiliki saham akan menjual saham tersebut.

Menurut Sutrisno (2005:240) PER adalah suatu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham suatu perusahaan dengan keuntungan yang akan diperoleh oleh pemegang saham.

Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$PER = \frac{\text{harga pasar saham}}{EPS}$$

Lebih lanjut mengatakan bahwa angka EPS dihitung dengan membagi laba (rugi) bersih tahun sebelumnya dengan jumlah saham yang beredar pada periode atau tahun yang bersangkutan.

Berdasarkan beberapa pengertian di atas dapat diambil kesimpulan bahwa price earning ratio (PER) digunakan untuk mengetahui pantas atau tidaknya harga saham untuk dibeli atau tidak oleh investor.

g. Financial Leverage

1. Pengertian

Leverage Rasio biasanya digunakan untuk menggambarkan suatu keadaan atau kemampuan suatu perusahaan dalam menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan. *Financial* aktiva dapat diukur dengan melihat besarnya aktiva perusahaan yang dibiayai oleh belanja oleh hutang. Menurut Weston dan Brigham (1991:175) tentang *financial leverage* adalah *leverage* perusahaan dapat diartikan sebagai rasio jumlah hutang terhadap seluruh aktiva ataupun modal perusahaan atau jumlah seluruh nilai perusahaan. menurut Lukman (1992) didalam manajemen keuangan perusahaan pada umumnya di kenal tiga macam *leverage* yaitu :

1. Operating Leverage

Operating Leverage timbul karena adanya *fixed operating cost* yang digunakan dalam perusahaan untuk menghasilkan *income*. Menurut batasanya *fixed operating cost* tidak berubah dengan adanya perubahan volume penjualan.

2. Financial leverage

Financial yang tetap ini tidak berubah dengan adanya perubahan EBIT yang dicapai perusahaan.

3. **Total leverage**

Total *leverage* adalah pengaruh gabungan dari *operating leverage* dan *financial leverage*. Dengan kata lain total *leverage* adalah kombinasi dari *operating leverage* dan *financial leverage*.

2. **Jenis-jenis rasio leverage**

Secara garis besar rasio *leverage* dapat dihitung menggunakan empat rasio yaitu :

1. **Debt ratio**

Merupakan perbandingan antara total hutang perusahaan dengan total aktiva perusahaan. rasio ini dikenal juga dengan rasio hutang. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan melunasi kewajibannya dengan menggunakan total aktiva perusahaan, selain itu rasio ini juga memperlihatkan besarnya dana yang berasal dari hutang, dari keseluruhan dana perusahaan (Munawir:1995). Rasio ini diukur dengan :

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. **Total Debt To Equity Ratio**

Rasio DER menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh pemilik perusahaan. rasio ini juga mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang dengan menggunakan modal sendiri perusahaan. dengan rasio ini dapat dilihat perbandingan antara

total kewajiban dengan total ekuitas atau modal. Rasio ini diukur dengan :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal}}$$

3. *Time Interest Earned (TIE)*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban tetap berupa bunga. Semakin tinggi rasio ini, semakin mampu suatu perusahaan dalam membayar bunga atas segala hutang-hutangnya (Lukman:2004). Rasio ini diukur dengan :

$$TIE = \frac{EBIT}{\text{Beban Bunga}}$$

4. *Total Debt Coverage*

Rasio ini dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajiiban kepada kreditur berupa bunga maupun pinjaman pokok. Rasio ini diukur dengan rumus (Weston:2001) :

$$\text{Total Debt Coverage} = \frac{EBIT + \text{Pembayaran Lease}}{\text{Beban Bunga} + \text{Pembayaran Lease}}$$

Financial leverage terjadi pada saat perusahaan menggunakan sumber dana yang menimbulkan beban tetap. Apabila perusahaan menggunakan hutang maka perusahaan harus membayar bunga. Bagi perusahaan yang menggunakan hutang, mereka tentu berharap untuk bisa memperoleh laba operasi dari penggunaan hutang tersebut yang lebih besar dari biaya bunganya, karena itu analisis *financial leverage*

memusatkan perhatian perusahaan pada perubahan laba setelah pajak sebagai akibat perubahan laba operasi.

Financial leverage adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan pemegang saham, dengan demikian alasan yang kuat untuk menggunakan dana dengan beban tetap adalah untuk meningkatkan pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham. Penggunaan *financial leverage* yang tinggi mengakibatkan biaya modal tetapnya tinggi dan perusahaan harus berusaha agar memperoleh tambahan EBIT yang lebih tinggi daripada biaya tetapnya. Penggunaan *financial leverage* yang semakin tinggi mengakibatkan resiko *financial* juga meningkat.

Perusahaan menggunakan *operating leverage* dan *financial leverage* dengan tujuan agar keuntungan yang di peroleh lebih besar daripada biaya aset dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuntungan pemegang saham. Sebaliknya *leverage* juga meningkatkan variabilitas (resiko) keuntungan, karena jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan pemegang saham.

B. Penelitian Terdahulu

Berikut ini merupakan beberapa penelitian terdahulu yang terdapat dalam table 1, yaitu :

Tabel 1

No	Nama peneliti (tahun)	Judul penelitian	Variable penelitian dan model analisis	Hasil penelitian
1	Nugraheni (2006)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing saham dibursa efek jakarta	Variabel dependen <ul style="list-style-type: none"> • <i>underpricing</i> variable independen <ul style="list-style-type: none"> • reputasi underwriter • kondisi pasar • EPS • PER • <i>Financial leverage</i> • ROA Model analisis <ul style="list-style-type: none"> • Regresi linier berganda 	Hanya variabel EPS dan ROA saja yang berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> .
2	Helen sulistio (2005)	Pengaruh Informasi Akuntansi Dan Non Akuntansi Terhadap <i>Initial Return</i> Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Melakukan Ipo (<i>Initial Public Offering</i>) Di Bei	Variabel dependen <ul style="list-style-type: none"> • <i>initial return</i> variable independen <ul style="list-style-type: none"> • reputasi auditor • ukuran perusahaan • <i>earning per share</i> • persentase pemegang saham • <i>price earning ratio</i> • tingkat <i>leverage</i> • Reputasi <i>underwriter</i> • Jenis industri Model analisis Regresi linier berganda	Hanya tingkat <i>leverage</i> dan prosentase pemegang saham lama yang mempengaruhi <i>initial return</i> .
3	Daljono (2000)	Analisis faktor-faktor yang mempegaruhi <i>initial return</i> saham yang listing di BEJ tahun 1990-1997	Variabel dependen <ul style="list-style-type: none"> • <i>initial return</i> variable independen <ul style="list-style-type: none"> • reputasi auditor • reputasi penjamin emisi • umur perusahaan • prosentase saham yang ditawarkan kepada publik • ROA • <i>Financial leverage</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Financial leverage, reputasi penjamin emisi, dan solvability rasio berpengaruh signifikan positif terhadap <i>initial return</i> • Reputasi auditor, umur perusahaan, persentase kepemilikan saham, dan profitabilitas, tidak berpengaruh signifikan terhadap

			<ul style="list-style-type: none"> • <i>Solvabilitas ratio</i> <p>Model analisis</p> <ul style="list-style-type: none"> • Regresi linier berganda 	initial return
4	Imam Ghozali (2002)	Analisis faktor-faktor yang mempegaruhi tingkat <i>underpricing</i> di bursa efek Jakarta tahun 1997-2000	<p>Variabel dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Underpricing</i> <p>variable independen</p> <ul style="list-style-type: none"> • reputasi underwriter • persentase saham yang ditahan pemegang saham lama • skala/ukuran perusahaan • umur perusahaan • ROA • <i>Financial leverage</i> <p>Model analisis</p> <ul style="list-style-type: none"> • Regresi berganda 	<ol style="list-style-type: none"> 1. ROA, reputasi underwriter dan <i>financial leverage</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>underpricing</i>. 2. Persentase saham lama. Skala/ukuran perusahaan, umur perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan
5	Nasirwan (2002)	Reputasi penjamin emisi, return awal, return 15 hari sesudah IPO, dan kinerja perusahaan satu tahun sesudah IPO di BEJ	<p>Variabel dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Return</i> awal • <i>Return</i> 15 hari sesudah IPO <p>variable independen</p> <ul style="list-style-type: none"> • reputasi penjamin emisi • reputasi auditor <p>variabel control</p> <ul style="list-style-type: none"> • persentase penawaran saham • umur perusahaan • ukuran perusahaan • nilai penawaran saham • deviasi standar return 	<ol style="list-style-type: none"> 1. hanya reputasi penjamin emisi yang berhubungan signifikan positif dengan return awal.
6	Ardiansah (2004)	Pengaruh variabel keuangan terhadap return awal dan <i>return</i> 15 hari seteah IPO serta moderasi besaran perusahaan terhadap hubungan antara variable keuangan dengan <i>return</i> awal dan <i>return</i> 15 hari setelah IPO	<p>Variabel dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>initial return</i> • <i>Return</i> 15 hari sesudah IPO <p>variabel independen</p> <ul style="list-style-type: none"> • ROA • <i>Financial leverage</i> • EPS • <i>Proceed</i> • Pertumbuhan laba • Current ratio • Besaran perusahaan. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. EPS berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>initial return</i>. 2. Variable lainnya tidak berpengaruh terhadap <i>initial return</i>.
7	Febriana (2004)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi	Variable dependen	<ol style="list-style-type: none"> 1. Solvabilitas perusahaan dan

		<i>underpricing</i> saham pada perusahaan go public di BEJ dari tahun 2000-2002.	<ul style="list-style-type: none"> • <i>underpricing</i> variable independen <ul style="list-style-type: none"> • reputasi auditor • reputasi underwriter • umur perusahaan • solvabilitas • provitabilitas • jenis industri model analisis <ul style="list-style-type: none"> • Regresi linier berganda 	profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan negatif. 2. Reputasi auditor, reputasi underwriter, umur perusahaan, dan jenis industri tidak berhasil dibuktikan.
8	Widiyanti (2006)	Analisis net initial return studi kasus pada penawaran perdana saham di bursa efek Jakarta tahun (2001-2004)	Variabel dependen <ul style="list-style-type: none"> • <i>Net initial return</i> variable independen <ul style="list-style-type: none"> • Pesentase penawaran saham • Ukuran perusahaan • Nilai penawaran saham • <i>Reputasi standard deviation</i> • Umur perusahaan model analisis <ul style="list-style-type: none"> • Regresi linier berganda 	
9	Waludianti (2007)	Analisis factor-faktor yang mempengaruhi tingkat <i>underpricing</i> saham pada perusahaan go public di BEJ dari tahun 2001-2005.	Variable dependen <ul style="list-style-type: none"> • <i>underpricing</i> variable independen <ul style="list-style-type: none"> • reputasi underwriter • <i>financial leverage</i> • <i>return on Equity</i> • <i>proceeds</i> • jenis industri model analisis <ul style="list-style-type: none"> • Regresi linier berganda 	1. ROE berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>underpricing</i> . 2. Reputasi underwriter, <i>financial leverage</i> , <i>proceeds</i> , dan jenis industri tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> .
10	Chairina ulya (2011)	Pengaruh solvabilitas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap Initial Return pada perusahaan yang melakukan Initial Public Offering di pasar perdana tahun 2005-2009	Variabel dependen <ul style="list-style-type: none"> • <i>Initial Return</i> variable independen <ul style="list-style-type: none"> • Solvabilitas • Provitabilitas • Ukuran perusahaan model analisis <ul style="list-style-type: none"> • Regresi linier berganda 	1. Solvabilitas dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap initial return. 2. Profitabilitas memiliki pengaruh negative signifikan terhadap initial return.

C. Hubungan Antar Variabel

1. Hubungan profitabilitas terhadap *underpricing*

Profitabilitas yang tinggi dapat meminimalisir tingkat *underpricing* karena penjamin emisi yakin untuk menjual saham perusahaan dengan harga yang tinggi dan yakin semua saham yang ditawarkan terjual. Profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing* (Gozali,2002). Hal ini berarti kemungkinan investor untuk mendapatkan *initial return* rendah, dengan kata lain, investor yang akan membeli saham pada perusahaan yang melakukan IPO akan rendah karena *underpricing* saham rendah.

Dapat dikatakan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap *underpricing* dan dugaan ini diuji pada hipotesis 1 (H₁).

2. Hubungan *Price Earning Ratio* terhadap *underpricing*

Informasi PER mengindikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan. bagi investor rasio harga saham terhadap laba bersih berguna dalam menilai investasi yang potensial dari suatu perusahaan, investor dapat menggunakan PER didalam merumuskan apakah akan melakukan investasi atau tidak kepada perusahaan investor. Investor juga dapat menggunakan PER sebagai suatu indicator bagaimana perusahaan tersebut menetapkan harga saham. Secara teoritis PER merupakan indikator yang dapat digunakan untuk menentukan apakah harga saham tersebut dinilai

terlalu tinggi (*over valued*) atau terlalu rendah (*unde valued*), sehingga para (calon) investor dapat menentukan kapan sebaiknya harga saham dibeli atau dijual. Dengan asumsi, semakin rendah PER berarti semakin murah harga saham yang bersangkutan atau semakin rendah *underpricing*.

Dapat dikatakan bahwa PER berpengaruh positif terhadap *underpricing* dan dugaan ini diuji pada hipotesis 2 (H₂).

3. Hubungan financial leverage terhadap *underpricing*

Financial leverage menunjukkan resiko suatu perusahaan sehingga berdampak pada ketidakpastian harga (Kim Dkk :1993). *Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan *equity* yang dimiliki. Seorang investor yang menginvestasikan dananya pada surat berharga tidak bisa hanya melihat kecendrungan harga saham saja. Performa perusahaan akan tetap sebagai dasar dan sekaligus titik awal penilaian. Apabila tingkat *financial leverage* tinggi menunjukkan resiko *financial* atau resiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Oleh karena itu semakin tinggi *financial leverage* perusahaan, maka *initial return*-nya semakin besar.

Dapat dikatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing* dan dugaan ini diuji pada hipotesis 3 (H₃).

D. Kerangka Konseptual

Underpricing diartikan selisih antara harga saham pada saat perusahaan melakukan penawaran di pasar perdana dengan penawaran di

pasar sekunder. Dengan melihat selisih tersebut maka akan ada saham yang akan mengalami *overvalued* dan ada saham yang akan mengalami *undervalued*. Pada saat harga saham mengalami *undervalued* maka keputusan yang akan diambil oleh investor adalah membeli saham tersebut.

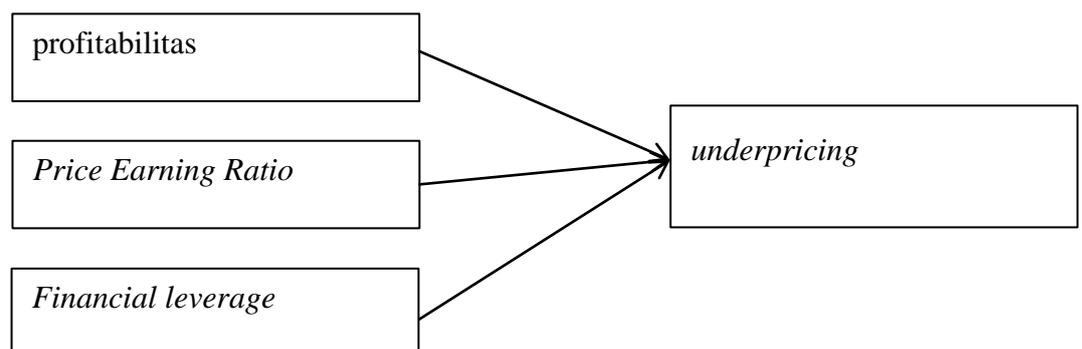
Keterbatasan informasi akan menyulitkan investor dalam menilai saham suatu perusahaan, informasi yang di perlukan oleh investor adalah beragam tergantung bagaimana keadaan dan bagaimana kondisi pasar pada saat IPO. Karena keterbatasan informasi itulah yang menyebabkan terjadinya fenomena *underpricing* yang akan menyebabkan kerugian perusahaan. Informasi yang disediakan oleh perusahaan sebatas kepada informasi keuangan, atau informasi yang tersedia pada laporan keuangan seperti laba, jumlah saham, harga saham, *leverage*, dll. Sedangkan mengenai informasi lain yang juga di butuhkan oleh investor seperti tingkat deposito, jenis industri, perkembangan harga saham tidak di publikasikan oleh perusahaan karena tidak adanya peraturan yang mengatur hal tersebut dan biaya untuk mengungkapkannya pun cukup besar.

Melalui kerangka konseptual, dijelaskan persepsi keterkaitan antara profitabilitas, PER, dan *financial leverage* dengan tingkat *underpricing* yang akan diteliti berdasarkan latar belakang dan perumusan masalah. Profitabilitas adalah rasio yang mengukur bagaimana perusahaan memperoleh laba sehingga bisa memberikan *return* atau tingkat pengembalian yang besar kepada investor yang menanamkan modal di perusahaan. Tingkat profitabilitas juga menggambarkan bagaimana kinerja dari suatu perusahaan.

Semakin baik kinerja perusahaan penjamin emisi akan yakin untuk menjual saham perusahaan dengan harga yang tinggi karena penjamin emisi yakin bahwa saham tersebut akan terjual keseluruhan.

Price Earnings Ratio merupakan fungsi dari risiko dan pertumbuhan *earnings* di masa mendatang. PER dapat digunakan untuk melakukan penilaian atas perusahaan sehingga mendorong keputusan investor untuk menjual saham yang dinilai *overvalued* dan membeli saham perusahaan yang dinilai *undervalued*.

Financial leverage menggambarkan resiko perusahaan. jika perusahaan seluruh dananya berasal dari hutang atau pinjaman maka resiko atau tingkat kerentanan perusahaan akan semakin tinggi. *Financial leverage* juga menunjukkan bagaimana perusahaan dalam membayar hutangnya dengan modal yang dimiliki.



Gambar 2.1
Kerangka konseptual

E. Hipotesis

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka hipotesis terhadap permasalahan adalah sebagai berikut :

- H₁ : Profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *undepricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di pasar modal.
- H₂ : *Price Earning Ratio* berpengaruh signifikan dan positif terhadap *undepricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di pasar modal.
- H₃ : *Financial leverage* berpengaruh signifikan dan positif terhadap *undepricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di pasar modal.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan.

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris pengaruh profitabilitas, *price earning ratio* dan *financial leverage* terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di pasar modal periode tahun 2006-2011.

Berdasarkan hasil analisa yang telah diuraikan pada bab sebelumnya maka kesimpulan yang dapat diambil adalah :

1. Profitabilitas yang diproksi dengan variabel *return on asset* (ROA) berpengaruh signifikan dan negatif terhadap tingkat *underpricing* investor pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2006-2011. Jadi, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas dengan proksi *return on asset* dapat dijadikan sebagai faktor penentu tingkat *underpricing* yang terjadi di pasar perdana dan bisa dijadikan sebagai faktor penentu tingkat *initial return* yang akan di terima oleh investor.
2. *Price earning ratio* tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap *underpricing* investor pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di bursa efek Indonesia periode tahun 2006-2011. Jadi, dapat disimpulkan bahwa *price earning ratio* belum dapat dijadikan sebagai faktor penentu tingkat

underpricing yang terjadi di penawaran perdana dan belum bisa dijadikan sebagai faktor penentu tingkat *initial return* yang akan di terima oleh investor.

3. *Financial leverage* yang di proksi dengan variabel *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap *underpricing* investor pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2006-2011. Jadi, dapat disimpulkan bahwa *financial leverage* belum dapat dijadikan sebagai faktor penentu tingkat *underpricing* yang terjadi di penawaran perdana dan belum bisa dijadikan sebagai faktor penentu tingkat *initial return* yang akan di terima oleh investor.

B. Keterbatasan Penelitian

1. Jumlah sampel atau data observasi yang digunakan masih tergolong kecil sehingga tidak mewakili populasi perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia.
2. Penelitian ini hanya menggunakan 61 sampel tanpa mempertimbangkan apakah saham-saham tersebut aktif atau tidak diperdagangkan.
3. Masih adanya sejumlah variabel lain yang belum digunakan dan memiliki kontribusi yang besar dalam mempengaruhi tingkat *underpring* dan *initial return* yang akan diterima oleh investor di pasar perdana.

4. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Keunggulan metode ini adalah peneliti dapat memilih sampel yang tepat, sehingga peneliti akan memperoleh data yang memenuhi kriteria untuk di uji. Namun perlu disadari bahwa metode *purposive sampling* ini berakibat pada lemahnya validitas eksternal atau kurangnya kemampuan generalisasi dari hasil penelitian ini.

C. Saran

Dari hasil penelitian dan kesimpulan yang telah dikemukakan sebelumnya, saran-saran yang dapat penulis berikan adalah :

1. Mengingat masih adanya variabel penelitian ini yang tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO), maka sebaiknya bagi investor lebih mempertimbangkan faktor-faktor lain dalam pengambilan keputusan berinvestasi seperti ukuran perusahaan, rasio profitabilitas lainnya, reputasi *underwriter*, serta informasi *non* akuntansi yang tersedia di pasar modal Indonesia.
2. Bagi peneliti selanjutnya, agar dapat menguji kembali variabel-variabel bebas lain yang signifikan terhadap *underpricing* perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di pasar modal seperti rasio likuiditas, prosentase pemegang saham, informasi *non* akuntansi, reputasi manajemen, serta tingkat manajemen laba.

DAFTAR PUSTAKA

- Aisyah, Isye Siti.2009. *pengaruh variabel-variabel keuangan pada initial return saham di pasar perdana*. Trikonomika.Vol 8.No 1. Bandung.
- Ardiansyah,misnen. 2004. *Pengaruh variabel keuangan terhadap return awal dan return 15 hari setelah IPO serta Moderasi Besaran perusahaan terhadap Hubungan antara variabel Keuangan dengan Retun awal dan return 15 hari setelah IPO di bursa efek Jakarta*.Yogyakarta. Jurna riset akuntansi Indonesia, Vol.7, No.2, Mei 2004.
- Arini, 2011. “*Pengaruh Informasi Akuntansi Dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Melakukan Ipo (Initial Public Offering) Di BEI*. Skripsi program S-1. Universitas Lampung (www.google.com tanggal 7 September 2012).
- Brigham & Houston.2001. *Manajemen Keuangan edisi kedelapan*. Jakarta : Erlangga
- Daljono.2000. “*analisis faktor-faktor yang Mempengaruhi Initial return saham Listing di BEJ th 1990-1997*. Simposium nasional akuntansi III, 5 september 2000, hal. 556-571.
- Darmaji, Tjiptono. 2011.*Pasar Modal Indonesia-pendekatan Tanya jawab edisi 3* :Jakarta : penerbit salemba.
- ECFIN. 2002-2011.ICMD. (*Indonesian Capital Market Directory*). Jakarta : Institute for economic and Financial Research.
- Emilis, Dkk. 2008. *Faktor-faktor yang mempengaruhi initial return 1 hari, return 1 bulan,dan pengaruh terhadap retrun 1 tahun setelah IPO*. Journal of applied finance and accounting Vol.1.No.1.november. hal 116-140.
- Ghozali, Imam. 2012. Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS edisi 6. Semarang : Badang Penerbit Universitas Diponegoro.*
- Govindarajan, vijay dan Robert N. Antony.2005. *Manajemen Control System*. Jakarta: salemba empat.
- Husnan, Suad, 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Ekuitas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

- Idris, 2006. *Aplikasi SPSS Dalam analisis Data Kuantitatif*. Padang : FE UNP
- Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI). 2007. *Pernyataan standar akuntansi keuangan*. Jakarta. Percetakan Negara RI, 2007.
- Irianto, Agus, 2004. *Statistik Konsep Dasar dan Aplikasinya*. Jakarta : Kencana Prenadal media
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Keown, Arthur J.2001.*Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: salemba empat.
- Kuncoro, Mudrajad. 2003. *Metode Riset Untuk Bisnis dan ekonomi*, Jakarta : Erlangga.
- Kurniawan, Benny. 2005 *Analisis pengaruh variable keuangan dan non keuangan terhadap initial return dan return 7 hari setelah Inital public offering*. SNA. Malang.
- Lestari, Yona Octian. 2007. *informasi keuangan dan non keuangan terhadap return saham di pasar perdana*. Seminar nasional akuntansi.malang.
- Manurung, Adler Haymans. 2004. *Teknik Peramalan Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta : Rineka Cipta.
- Martani. Dwi. 2003: *pengaruh informasi selama proses penawaran terhadap initial return perusahaan yang listing di bursa efek Jakarta dari tahun 1990-2000*. Kumpulan simposium nasional akuntansi IV, 1299-1313.
- Nazir. Moh. 2009 . *metode penelitian*. jakarta: penerbit ghalia Indonesia.
- Samsul, Mohammad. 2006. *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*. Jakarta : Erlangga.
- Sawir, Agnes. 2001. *Analisis Kinerja Keuangan Dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Gramedia.
- Soemarso, S.R. 2004. *akuntansi Suatu pengantar*. Jakata : salemba empat.

- Soewardjono. 2005. *Teori Akuntansi dan perekayasaan pelaporan keuangan*. Yogyakarta:BPFE Yogyakarta.
- Subramanyam,K.R, dkk. 2005. *Analisis Laporan Keuangan.Jilid Satu*.Jakarta: Salemba empat.
- Subramanyam,K.R, dkk. 2005. *Analisis Laporan Keuangan.Jilid Dua*.Jakarta: Salemba empat.
- Sulistio, Helen. 2005. “*Pengaruh informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap initial return*”: studi pada perusahaan yang melakukan initial public offering di bursa efek Jakarta.simposium nasional akuntansi VII. Solo.
- Sutrisno. 2005. *Manajemen Keuangan:Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta : Fak. Ekonomi UII - EKONISIA.
- Tandelilin, Eduardus.2001. *Analisis Investasi & Manajemen Portofolio*. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta.
- Taman, Abdullah. 2002. “*Pengaruh informasi akuntansi dan non Akuntansi terhadap Keputusan investasi di pasar modal Indonesia*”. Jurnal riset akuntansi Indonesia. (vol.1 No.1) Hal 1-12.
- Ulya, Chairina.2011. *Pengaruh Solvabilitas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Initial Return Perusahaan Yang Melakukan IPO Di Pasar Perdana Tahun 2005-2009*.skripsi UNP.perpustakaan FE.

www.idx.co.id

www.e-bursa.com

www.ICMD.co.id