

PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN REPUTASI

UNDERWRITER TERHADAP UNDERPRICING

(Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI Tahun 2009-2013)

SKRIPSI

*Diajukan sebagai Salah Satu Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



Oleh:

KIKY ANANDA

2011/1103202

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

2015

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

**PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN REPUTASI
UNDERWRITER TERHADAP UNDERPRICING**

(Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI Tahun 2009-2013)

Nama : Kiky Ananda

NIM/TM : 1103202/2011

Program Studi : Akuntansi

Keahlian : Keuangan

Fakultas : Ekonomi

Padang, Juli 2015

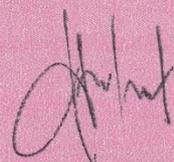
Disetujui oleh:

Pembimbing I



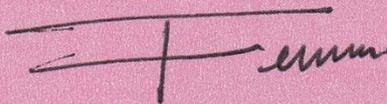
Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak
NIP . 19771123 200312 1 003

Pembimbing II



Mayar Afriyenti, SE, M.Sc
NIP . 19840113 200912 2 005

Mengetahui
Ketua Prodi Studi Akuntansi



Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak
NIP . 19730213 199903 1 003

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

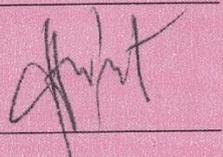
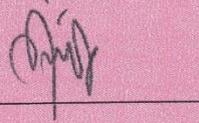
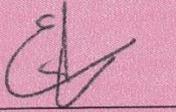
*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Ujian Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*

**PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN REPUTASI
UNDERWRITER TERHADAP UNDERPRICING**
(Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI Tahun 2009-2013)

Nama : Kiky Ananda
BP/TM : 1103202/2011
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Juli 2015

Tim Penguji

	Nama	Tanda Tangan
1. Ketua	: Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak	1. 
2. Sekretaris	: Mayar Afriyenti, SE, M.Sc	2. 
3. Anggota	: Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak	3. 
4. Anggota	: Erly Mulyani, SE, M.Si	4. 

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Kiky Ananda
NIM/Th. Masuk : 1103202/2011
Tempat/Tgl. Lahir : Selayo/6 Mei 1992
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jln. Simpang Tiga, Polonia No.14, Padang
No. Hp/Telp. : 089696497794
Judul Skripsi : Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Reputasi Underwriter terhadap Underpricing (Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI Tahun 2009-2013)

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Karya tulis (skripsi) saya ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (sarjana), baik di Universitas Negeri Padang maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini merupakan gagasan, rumusan dan penilaian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain kecuali arahan tim pembimbing.
3. Pada karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan menyebutkan nama pengarang dan mencantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini Sah apabila telah ditanda tangani Asli oleh tim pembimbing, tim penguji, dan Ketua Program Studi.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar sarjana yang diperoleh karena karya tulis saya ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Padang, Juli 2015



Kiky Ananda

Nim.1103202/2011

ABSTRAK

Kiky Ananda (1103202). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing* (Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI Tahun 2009-2013)

**Pembimbing : 1. Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak
2. Mayar Afriyenti, SE, M.Sc**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji: 1) Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap *underpricing*, 2) Pengaruh Profitabilitas (EPS) terhadap *underpricing*, dan 3) Pengaruh Reputasi *Underwriter* (UND) terhadap *underpricing*.

Jenis penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 sampai dengan tahun 2013. Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 62 perusahaan sampel. Jenis data yang digunakan adalah data dokumenter dan metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda.

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda dengan tingkat signifikansi 0,05 maka hasil penelitian menyimpulkan: 1) likuiditas tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi $0,334 > 0,05$ atau $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,973 < 1,998$) dan β 2,944 (H_1 ditolak). 2) profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi $0,932 > 0,05$ atau $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,085 < 1,998$) dan β -0,001 (H_2 ditolak). 3) reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi $0,003 < 0,05$ atau $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($3,048 > 1,998$) dan β -10,828 (H_3 diterima).

Dalam penelitian ini disarankan 1) Bagi perusahaan yang ingin akan melakukan IPO sebaiknya menggunakan *underwriter* yang bereputasi bagus dan sudah berpengalaman agar dapat meminimalkan resiko kegagalan dalam IPO 2) Bagi investor yang ingin melakukan investasi di pasar perdana bisa mempertimbangkan variabel-variabel lain yang terdapat didalam prospektus untuk memprediksi tingkat *underpricing* saham suatu perusahaan 3) Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya menggunakan periode penelitian lebih dari lima tahun dan bisa menambahkan variabel-variabel lain yang diduga mempunyai hubungan signifikan terhadap *underpricing*.

KATA PENGANTAR

Syukur Alhamdulillah penulis ucapkan kehadiran Allah Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang atas rahmat dan karunia-Nya yang telah dilimpahkan kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi dengan judul “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing* (Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI Tahun 2009-2013)”.

Dalam menyelesaikan skripsi ini penulis banyak mendapat bantuan, bimbingan dan arahan dari berbagai pihak, untuk itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Ayahanda dan Ibunda, serta semua keluarga dan saudara terima kasih atas motivasi, dukungan moril, dan materil yang telah diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Bapak Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak selaku Pembimbing I dan Ibu Mayar Afriyenti, SE, M.Sc sebagai Pembimbing II dalam penulisan skripsi ini.
3. Ibu Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak dan Ibu Erly Mulyani, SE, M.Si selaku dosen penguji yang telah memberikan kritik dan sarannya.
4. Bapak Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak. dan Bapak Henri Agustin, SE, M.Si, Ak selaku Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

5. Seluruh staf pengajar program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
6. Seluruh sahabat yang telah membantu dan memberi dukungan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
7. Teman-teman angkatan 2011 yang sama-sama berjuang meraih gelar sarjana dan teman-teman yang tidak dapat disebutkan satu-persatu.

Semoga sumbangan dan bantuan yang telah diberikan menjadi amal ibadah dan mendapat balasan yang setimpal dari Allah SWT. Tidak ada gading yang tidak retak, demikian pula tidak ada manusia yang lepas dari kekhilafan, kritik saran dan masukan dalam rangka meningkatkan kualitas skripsi ini akan diterima dengan besar hati. Akhirnya, untuk semua pembaca, semoga hasil tulisan ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Padang, Juli 2015

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK.....	i
KATA PENGANTAR.....	ii
DAFTAR ISI.....	iv
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
 BAB I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah.....	7
C. Tujuan Penelitian.....	8
D. Manfaat Penelitian.....	8
 BAB II. KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	10
1. Penawaran Umum Perdana.....	10
2. <i>Underpricing</i>	14
3. Likuiditas	19
4. Profitabilitas.....	23
5. Reputasi <i>Underwriter</i>	26
B. Penelitian Terdahulu	30
C. Hubungan Antar Variabel.....	33
D. Kerangka Konseptual.....	39
E. Hipotesis.....	40
 BAB III. METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian	41
B. Populasi dan Sampel	41
C. Jenis Data dan Sumber Data	45
D. Metode Pengumpulan Data.....	46

E. Variabel Penelitian.....	46
1. Variabel Terikat (<i>Y</i>).....	46
2. Variabel Bebas (<i>X</i>).....	47
F. Uji Asumsi Klasik.....	48
1. Uji Normalitas residual.....	48
2. Uji Multikolinearitas.....	48
3. Uji Heterokedastisitas.....	49
G. Model dan Teknik Analisis Data.....	49
1. Model Analisis	49
2. Teknik Analisis Data	50
a. Uji Model	50
b. Uji Hipotesis	51
H. Definisi Operasional	51
1. <i>Underpricing</i>	51
2. Likuiditas	51
3. Profitabilitas	52
4. Reputasi <i>Underwriter</i>	52

BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia	53
1. Sejarah Bursa Efek Indonesia.....	53
2. Struktur Organisasi Pasar Modal Indonesia.....	55
B. Deskriptif Data	56
1. Data <i>Underpricing</i> pada Penawaran Saham Perdana di BEI.....	57
2. Data Likuiditas pada Penawaran Saham Perdana di BEI.....	60
3. Data Profitabilitas pada Penawaran Saham Perdana di BEI.....	63
4. Data Reputasi <i>Underwriter</i> pada Penawaran Saham Perdana di BEI.....	67
C. Statistik Deskriptif	70

D. Hasil Uji Asumsi Klasik	71
1. Uji Normalitas Residual	71
2. Uji Multikolinieritas	73
3. Uji Heterokedastisitas	74
E. Model dan Teknik Analisis Data.....	75
1. Model Analisis	75
2. Teknik Analisis Data	77
a. Uji Model	77
b. Uji Hipotesis	79
F. Pembahasan.....	81
1. Pengaruh Likuiditas terhadap <i>Underpricing</i>	81
2. Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Underpricing</i>	82
3. Pengaruh Reputasi <i>Underwriter</i> terhadap <i>Underpricing</i>	85

BAB V. PENUTUP

A. Kesimpulan	88
B. Keterbatasan Penelitian.....	89
C. Saran	89

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Perusahaan yang Melakukan IPO Tahun 2009-2013.....	2
2. Pengelompokan <i>Underwriter</i> Berdasarkan Perangkingaan yang Dikeluarkan BEI	30
3. Proses Penentuan Sampel	43
4. Daftar Sampel Perusahaan yang Melakukan IPO	43
5. Data <i>Underpricing</i> Perusahaan yang IPO Tahun 2009-2013.....	58
6. Data Likuiditas pada Perusahaan yang IPO Tahun 2009-2013	61
7. Data Profitabilitas pada Perusahaan yang IPO Tahun 2009-2013	64
8. Data Reputasi <i>Underwriter</i> pada Perusahaan yang IPO Tahun 2009- 2013.....	68
9. Statistik Deskriptif... ..	70
10. Hasil Uji Normalitas	72
11. Hasil Uji Multikolinearitas	73
12. Hasil Uji Heterokedastisitas	74
13. Hasil Uji Regresi Berganda.....	75
14. Hasil Uji F Statistik.....	77
15. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	78

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka Konseptual	40
2. Struktur Pasar Modal Indonesia.....	56

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Seiring dengan perkembangan perekonomian dan ketatnya persaingan, suatu perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk mempertahankan kelangsungan operasional dan pengembangan usahanya. Agar kebutuhan dana terpenuhi, perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Pendanaan dari dalam umumnya dengan menggunakan laba ditahan. Sedangkan, untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut dari luar perusahaan antara lain melalui hutang pada pihak bank, penerbitan surat hutang (obligasi), dan penerbitan saham baru di pasar modal atau dikenal dengan *Initial Public Offering* (IPO).

Initial Public Offering atau transaksi penawaran umum penjualan saham pertama kalinya dilakukan di pasar perdana (*primary market*). Selanjutnya di pasar sekunder (*secondary market*), saham yang dikeluarkan di pasar perdana diperjualbelikan antar investor. Fenomena pada kegiatan IPO yaitu terjadinya *overpricing* dan *underpricing*. *Overpricing* yaitu ketika harga saham di pasar perdana lebih tinggi dibandingkan pada saat diperdagangkan di pasar sekunder. Sedangkan, *underpricing* yaitu kondisi ketika harga saham pada waktu penawaran perdana relatif lebih rendah dibandingkan pada saat diperdagangkan di pasar sekunder (Manurung, 2012).

Fenomena *underpricing* pada saat IPO terjadi hampir diseluruh dunia, Cina (Huang, 2012), Malaysia (Nashirah dan Kyotaka Uzaki, 2014), serta di Inggris (Chambers dan Elroy Dimson, 2009). Hal ini juga terjadi pada bursa efek di Indonesia. Jumlah perusahaan yang sahamnya mengalami *underpricing* dapat dilihat pada Tabel 1 berikut

Tabel 1
Jumlah *Underpricing* pada Perusahaan yang Melakukan IPO
Tahun 2009-2013

Tahun	Jumlah IPO	Total <i>Underpricing</i>	
		Jumlah	%
2009	13	8	61.54
2010	23	22	95.65
2011	25	16	64.00
2012	22	19	86.36
2013	31	24	77.42

Sumber : www. e- bursa . com , diolah

Dari Tabel 1 terlihat bahwa fenomena *underpricing* terjadi pada sebagian besar penawaran perdana yang dilakukan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2013. Tingkat *underpricing* terendah yaitu pada tahun 2009 sebesar 61,54 % dan tingkat *underpricing* tertinggi terjadi pada tahun 2010 sebesar 95,65 %.

Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimum. Namun bagi investor, dengan terjadinya *underpricing* maka investor dapat menikmati *initial return*. *Initial return* adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan dengan harga jual saham yang bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder.

Berbagai macam teori yang dikemukakan dan diteliti oleh para ahli untuk menjelaskan penyebab terjadinya fenomena *overpricing* dan *underpricing*. Manurung (2012) menjelaskan fenomena *overpricing* dan *underpricing* disebabkan oleh adanya asimetri informasi yaitu suatu kondisi dimana terdapat informasi yang tidak seimbang antara emiten dan *underwriter*, maupun antar investor.

Ketidakseimbangan informasi antara emiten dengan *underwriter* terjadi karena pihak *underwriter* dianggap memiliki informasi yang lebih tinggi mengenai kondisi pasar modal. *Underwriter* akan menggunakan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan harga dengan calon emiten. *Underwriter* bertanggung jawab agar penerbitan sekuritas yang dilakukan oleh suatu perusahaan dapat terjual semua. Kalau *underwriter* memberikan jaminan *full commitment* maka semua sekuritas dijamin akan dterjual semua. Kalau tidak terjual, maka *underwriter* tersebut yang akan membeli sisanya. Karena *underwriter* menanggung resiko harus membeli sekuritas yang tidak terjual, mereka cenderung berupaya untuk bernegosiasi dengan calon emiten agar sekuritas yang ditawarkan tidak terlalu mahal harganya.

Selanjutnya, ketidakseimbangan antara investor yang memiliki informasi tentang prospek perusahaan dengan investor yang tidak memiliki informasi prospek perusahaan. Kelompok yang memiliki informasi lebih banyak akan membeli saham-saham pada saat IPO bila nantinya akan memberikan *initial return*, sedangkan kelompok yang kurang memiliki informasi tentang prospek

emiten akan membeli saham tanpa memperhatikan saham yang *underpriced* maupun yang *overpriced*.

Untuk mengurangi asimetri informasi maka dilakukan penerbitan prospektus. Informasi yang diungkapkan dalam prospektus berisi tentang informasi akuntansi maupun non akuntansi. Informasi tersebut akan membantu investor untuk membuat keputusan yang rasional mengenai resiko dan nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten (Kim, *et.al*, 1995). Sebelum melakukan investasi, investor membutuhkan informasi mengenai kinerja keuangan suatu perusahaan. Informasi yang terkandung didalam prospektus akan digunakan untuk melakukan analisis mengenai kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan. Sehingga dapat diketahui kinerja keuangan perusahaan dimasa lampau, saat ini, dan untuk memprediksi kinerja perusahaan dimasa mendatang. Penilaian kinerja ini juga membantu dalam memprediksi tingkat *underpricing*. Likuiditas, profitabilitas, dan reputasi *underwriter* adalah variabel-variabel yang perlu diteliti untuk melihat pengaruhnya terhadap *underpricing*.

Likuiditas merupakan salah satu aspek yang dinilai dalam mengukur kinerja perusahaan karena dapat menggambarkan tingkat risiko yang akan dihadapi oleh seorang investor untuk menanamkan modalnya. Semakin likuid suatu perusahaan maka akan semakin terlihat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang dapat diukur dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*). *Current Ratio* (CR) menggambarkan tingkat risiko perusahaan yang diukur dengan membandingkan total aktiva lancar dengan total kewajiban lancar (jangka pendek).

Semakin tinggi CR suatu perusahaan berarti semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akibatnya risiko ketidakpastian yang akan ditanggung pemegang saham juga semakin kecil, dan akhirnya akan berpengaruh terhadap rendahnya *underpricing* (Indah, 2006). Penelitian variabel likuiditas telah dilakukan oleh Aisyah (2009), menemukan bahwa variabel *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Sedangkan hasil penelitian Ardiansyah (2004) membuktikan bahwa variabel *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi *underpricing* adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dalam suatu periode (Kasmir, 2013). Rasio ini sering dipakai untuk melihat bagaimana kondisi perolehan keuntungan yang potensial dari suatu perusahaan, salah satunya yaitu untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba per lembar bagi investor. Hal ini bisa dilihat melalui *earning per Share* (EPS), yaitu dengan membandingkan laba bersih setelah bunga dan pajak dengan jumlah saham biasa yang beredar. EPS merupakan rasio penting yang dapat menggambarkan bagian keuntungan yang akan diperoleh investor dengan memiliki saham dalam suatu periode tertentu. Menurut Tandelilin (2010) komponen penting pertama yang harus diperhatikan dalam analisis perusahaan adalah laba per lembar saham atau yang lebih dikenal dengan *earning per share*. Semakin besar nilai *earning per share* menunjukkan bahwa perusahaan mampu memberikan laba yang lebih tinggi bagi investor. Hal ini tentu akan memperkecil resiko yang ditanggung oleh investor. Tingginya EPS akan mengurangi

ketidakpastian harga saham, sehingga kecenderungan terjadinya *underpricing* menjadi rendah. Penelitian variabel EPS telah dilakukan oleh Wijayanto (2010) dan Aisyah (2009). Penelitian yang dilakukan oleh Wijayanto (2010) menemukan bahwa variabel EPS berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Aisyah (2009) menunjukkan hasil yang berbeda, penelitian ini menyatakan bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Selanjutnya yaitu variabel reputasi *underwriter*. Alasan memasukkan variabel ini ini dikarenakan pada saat penawaran perdana, emiten dan *underwriter* secara bersama-sama mengadakan kesepakatan harga saham. Tinggi rendahnya harga perdana saham yang akan dibeli investor tergantung pada kesepakatan antara emiten dan *underwriter* (Fitriani, 2012). Salah satu tugas *underwriter* adalah memberi nasehat mengenai hal-hal yang perlu diperhatikan emiten. *Underwriter* yang bereputasi baik akan dapat mengorganisir IPO secara profesional dan memberikan pelayanan yang lebih baik kepada investor karena lebih mengetahui kondisi pasar dan lebih berpengalaman dalam membantu emiten dalam proses IPO. Hal ini berarti semakin bagus reputasi *underwriter*, maka tingkat *underpricing* akan semakin kecil (Yolana dan Martani, 2001). Hasil penelitian Ratnasari dan Gunasti Hudiwinarsih (2013), Kristiantari (2013), Dominique dan Tiffany Kwan (2013) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan Prastica (2012) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara reputasi *underwriter* dengan *underpricing*.

Meskipun studi tentang *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO telah banyak dilakukan, namun penelitian di bidang ini masih merupakan masalah yang menarik untuk diteliti karena ditemukan adanya fenomena *gap* dimana masih tingginya tingkat *underpricing*, yang secara teori seharusnya tingkat *underpricing* dapat diminimalisir dengan adanya *research gap* antara peneliti satu dengan yang lain serta adanya inkonsistensi hasil penelitian, hal ini yang mendorong penelitian dilakukan.

Penelitian mengenai *underpricing* penting karena dengan penelitian ini akan diketahui informasi apa saja yang mempengaruhi keputusan investor ketika melakukan investasi pada IPO saham. Setiap informasi mengenai perusahaan dapat menyebabkan perubahan dalam keyakinan dan penilaian investor terhadap saham perusahaan sehingga mendorong keputusan penjualan maupun pembelian saham akan tercermin pada perubahan harga saham.

Berdasarkan uraian diatas, peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian dengan judul “**PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN REPUTASI UNDERWRITER TERHADAP UNDERPRICING (Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI tahun 2009-2013)**”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Sejauhmana likuiditas berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di pasar modal?

2. Sejahterama profitabilitas berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di pasar modal?
3. Sejahterama reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di pasar modal?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris tentang :

1. Pengaruh likuiditas terhadap *underpricing*
2. Pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing*
3. Pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*

D. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah :

1. Bagi Penulis

Penelitian ini dapat memberikan atau menambah pengetahuan tentang sejahterama pengaruh pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan kepada perusahaan emiten agar bisa mengurangi resiko ketidakpastian bagi perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di pasar modal.

3. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi investor maupun calon investor saham sebagai tambahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi agar diperoleh return secara optimal.

4. Bagi Akademik

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi dan acuan yang dapat dipakai untuk penelitian lebih lanjut serta menjadi input untuk menambah wawasan dan pengetahuan apabila ada penelitian sejenis berikutnya.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Penawaran Umum Perdana atau *Initial Public Offering*

a. Definisi *Initial Public Offering* (IPO)

Seiring dengan pertumbuhan suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula tambahan modal yang dibutuhkan. Tambahan modal tersebut akan dipergunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan yang semakin meningkat. Hal ini mengharuskan pihak manajemen untuk memilih sebuah kebijakan agar tambahan modal tersebut bisa terpenuhi. Salah satu cara untuk memperoleh tambahan modal adalah melalui penawaran umum perdana.

Penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) atau yang lebih dikenal dengan istilah *go public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau efek kepada publik atau masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh Undang-undang pasar modal dan peraturan pelaksanaannya (Darmadji, 2001). Selanjutnya, Undang-undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan bahwa : “Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya”.

Jadi dapat disimpulkan bahwa penawaran umum perdana adalah kegiatan penjualan saham untuk pertama kalinya oleh suatu perusahaan kepada masyarakat (publik) dipasar modal untuk mendapatkan tambahan modal.

b. Tujuan *Initial Public Offering* (IPO)

Menurut Samsul (2006), setiap perusahaan yang akan menjual saham kepada masyarakat (*go public*) mempunyai tujuan yang berbeda. Pada umumnya, perusahaan mempunyai tujuan sebagai berikut:

a) Memperbaiki struktur modal

Bagi perusahaan yang sudah maju, baik dalam bidang produksi maupun penjualan, tetapi struktur modalnya buruk karena memiliki utang yang lebih besar daripada modal sendiri, maka perusahaan itu dapat menawarkan saham kepada masyarakat luas. Hasil emisinya akan digunakan untuk membayar sebagian besar utang sehingga akan menghemat bunga pinjaman. Lebih lanjut, struktur modal akan menjadi lebih baik dan laba perusahaan akan meningkat.

b) Meningkatkan kapasitas produksi

Bagi perusahaan yang kewalahan melayani order penjualan karena kapasitas produksinya terbatas, maka terbuka kesempatan untuk mencari tambahan modal melalui pasar modal. Perusahaan yang sedang berada dalam kondisi ini sahamnya sangat diminati oleh investor, karena dimata investor hasil emisi akan digunakan untuk hal yang produktif. Bagi perusahaan, tindakan emisi saham lebih menguntungkan daripada mengambil kredit jangka panjang yang harus menanggung beban bunga. Hasil emisi juga dapat digunakan untuk membeli tanah atau mesin produksi dan sebagai modal kerja.

c) Memperluas pemasaran

Perusahaan yang memiliki kapasitas produksi berlebihan dan penjualan yang lancar karena banyak peminatnya tetapi belum tergarap dengan baik, pasti membutuhkan tambahan modal untuk memperluas daerah pemasaran, memperluas jaringan pemasaran, memperbanyak agen penjual, atau meningkatkan kualitas kredit dan meningkatkan masa pembayaran kredit.

d) Memperluas hubungan bisnis

Bagi perusahaan yang sudah maju dan sudah besar tetapi masih ingin lebih maju lagi, atau ingin lebih besar lagi, maka emisi saham merupakan sarana yang tepat. Nama perusahaan yang masuk pasar modal selalu diberitakan setiap hari melalui televisi, radio, dan media cetak lainnya sehingga menjadi terkenal. Perusahaan yang berhasil dengan baik akan memiliki nama baik yang tersebar diseluruh dunia. Apabila suatu ketika perusahaan ingin mencari tambahan modal, maka dengan mudah dapat memperolehnya melalui pasar modal.

e) Meningkatkan kualitas manajemen

Keuntungan lain dari *go public* adalah meningkatnya kualitas manajemen. Peningkatan kualitas manajemen ini berasal dari dorongan pihak Bapepam atau Bursa Efek atau peraturan perundangan yang mewajibkan emiten untuk melakukan *good corporate governance*, keterbukaan informasi (*transparancy*), dan larangan melakukan tindakan yang bersifat *conflict of interest*.

c. Tahapan *Initial Public Offering* (IPO)

Proses penawaran umum dapat dikelompokkan menjadi empat tahapan (www.idx.co.id) yaitu :

a) Tahap persiapan

Tahapan ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala hal yang berkaitan dengan proses penawaran umum. Pada tahap yang paling awal perusahaan yang akan menerbitkan saham terlebih dahulu melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka penawaran umum saham. Setelah mendapat persetujuan, selanjutnya emiten melakukan penunjukan penjamin emisi serta lembaga dan profesi penunjang pasar yaitu :

1. Penjamin emisi (*underwriter*) merupakan pihak yang paling banyak keterlibatannya dalam membantu emiten dalam rangka penerbitan saham, dengan menyiapkan berbagai dokumen, membantu membuat prospektus dan memberikan penjaminan atas penerbitan Efek.
2. Akuntan Publik (auditor independen) merupakan pihak yang bertugas untuk melakukan audit atau pemeriksaan atas laporan keuangan perusahaan tercatat dan calon perusahaan tercatat.
3. Penilai Independen merupakan pihak yang melakukan penilaian atas aset calon perusahaan tercatat dan menentukan nilai wajar dari aset tersebut.
4. Konsultan Hukum merupakan pihak yang memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*).

5. Notaris merupakan pihak yang membuat akta-akta perubahan anggaran dasar, akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum, dan juga notulen-notulen rapat.
6. Biro Administrasi Efek, bertugas untuk mengadministrasikan pemesanan saham dan mengadministrasikan kepemilikan saham.

b) Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Dalam tahap ini, calon perusahaan tercatat melengkapi dokumen pendukung untuk menyampaikan pernyataan pendaftaran, sampai dinyatakan bahwa pernyataan pendaftaran tersebut telah menjadi efektif.

c) Tahap Penawaran Saham

Tahap ini merupakan tahap utama karena calon perusahaan tercatat menawarkan sahamnya kepada masyarakat (investor). Investor dapat membeli saham melalui agen penjual yang telah ditunjuk. Masa penawaran umum ini paling kurang 1 hari kerja dan paling lama 5 hari kerja.

d) Tahap Pencatatan Saham di Bursa Efek

Setelah selesainya penjualan saham di Pasar Perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia.

2. Underpricing

a. Definisi *Underpricing*

Ketika saham perusahaan diperdagangkan pertama kali di pasar sekunder, terdapat dua kemungkinan harga saham yang terjadi. Pertama, harga saham di pasar perdana lebih tinggi dari pada harga saham di pasar sekunder atau

overpricing. Kedua, harga saham di pasar perdana lebih rendah dari pada harga saham pada saat diperdagangkan di pasar sekunder atau *underpricing*.

Menurut Fitriani (2012), *underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif *return* bagi investor. Kondisi ini mendorong investor untuk membeli saham. Sejalan dengan hal itu, Caster dan Manester (1990) dalam Handayani (2008) menjelaskan bahwa *underpricing* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder. Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak emiten, atau yang biasanya disebut asimetri informasi. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga perdana yang lebih tinggi, sedangkan dilain pihak, *underwriter* menginginkan harga yang rendah demi meminimalkan resiko yang ditanggungnya. Pihak *underwriter* kemungkinan mempunyai informasi yang lebih banyak dibanding pihak emiten. Kondisi asimetri informasi inilah yang menyebabkan terjadinya *underpricing*, dimana *underwriter* merupakan pihak yang memiliki banyak informasi dan menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil resiko.

Jadi, *underpricing* adalah selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana. Terjadinya *underpricing* berarti saham yang dibeli dengan harga tertentu di pasar perdana, akan memberikan keuntungan bagi investor apabila saham itu dijual di pasar sekunder dengan harga yang lebih tinggi.

b. Cara Mengukur *Underpricing*

Menurut Manurung (2012) *underpricing* diukur dengan *initial return* dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Initial Return} = \frac{\text{Closing price} - \text{Offering price}}{\text{Offering price}} \times 100\%$$

Keterangan:

Initial Return : *return* awal

Closing price : harga saham saat penutupan hari pertama di pasar sekunder

Offering price : harga awal saham pada saat melakukan IPO dipasar perdana.

c. *Grand Theory* Mengenai *Underpricing*

Ada beberapa teori yang menjelaskan terjadinya *underpricing*, yaitu :

a) *Assymetrical Information* (Asimetri Informasi)

Beberapa literatur menjelaskan bahwa adanya asimetri informasi yang disebabkan karena adanya perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana yaitu emiten, *underwriter*, dan investor. Asimetri informasi merupakan suatu kondisi dimana terdapat informasi yang tidak sama, baik antara yang dimiliki oleh emiten maupun pihak lainnya seperti investor (Alteza, 2007). Selanjutnya, Daljono (2000) menjelaskan terjadinya *underpricing* karena adanya *assymetrical information* yaitu *underwriter* memiliki informasi yang lebih banyak tentang pasar modal, sedangkan emiten merupakan pihak yang tidak memiliki informasi pasar modal. *Underwriter* merupakan pihak yang memiliki banyak informasi dan menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil resiko.

Model Baron (1982) dalam Daljono (2000) menyebutkan bahwa adanya ketidakseimbangan informasi antara *underwriter* dengan emiten, yaitu *underwriter* dianggap memiliki informasi yang lebih tinggi mengenai permintaan saham-saham perusahaan emiten daripada emiten itu sendiri. *Underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan optimal dengan emiten yaitu dengan memperkecil resiko keharusan membeli saham yang tidak laku dijual. Karena emiten kurang memiliki informasi, maka emiten harus menerima harga yang diberikan *underwriter* bagi penawaran sahamnya.

Selanjutnya, Model Rock (1986) dalam Daljono (2000) menjelaskan mengenai ketidakseimbangan informasi antara investor. Model ini menjelaskan bahwa terdapat dua jenis investor yaitu *informed* investor dan *uninformed* investor. *Informed* investor mengetahui informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan emiten, maka mereka membeli saham-saham IPO yang diketahui pada pasar sekunder akan melebihi harga perdana atau yang mengalami *underpriced* saja. Sedangkan *uninformed* investor karena kurang memiliki informasi mengenai perusahaan emiten, akan melakukan penawaran secara sembarangan baik pada saham-saham IPO yang *underpriced* maupun *overpriced*. Akibatnya kelompok *uninformed* investor memperoleh proporsi yang lebih besar dalam saham IPO yang *overpriced*. Menyadari bahwa mereka menerima saham-saham yang tidak proporsional, maka *uninformed* investor akan meninggalkan pasar perdana.

b) *Signaling Hypothesis*

Hipotesis lain yang digunakan untuk menjelaskan adanya *initial return* dikemukakan oleh Anderson (1995) dalam Manurung (2012), yaitu *signaling*

hypothesis. Pendekatan ini menyatakan bahwa orang-orang di dalam perusahaan lebih banyak mengetahui informasi perusahaan sehingga tindakan perusahaan merupakan sinyal kepada pihak diluar perusahaan.

Enyan dan Suad (2002) dalam Amelia (2011) menyatakan bahwa *underpricing* merupakan suatu fenomena ekuilibrium yang berfungsi sebagai sinyal kepada para investor bahwa kondisi perusahaan cukup baik atau mempunyai prospek yang cukup baik. Oleh karena itu *issuer* dan *underwriter* dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar.

c) *Regulation Hypothesis*

Enyan dan Suad (2002) dalam Amelia (2011) menjelaskan bahwa *regulation hypothesis* yaitu adanya peraturan pemerintah yang diberlakukan untuk mengurangi asimetri informasi antara pihak manajemen dan pihak luar termasuk para calon pemodal. Hal senada juga diungkapkan oleh Nyoman dan Suad (2004) dalam Amelia (2011) yang menyatakan semakin banyak regulasi yang dikenakan pada sektor keuangan dan semakin ketatnya pengawasan dibandingkan sektor non keuangan, sehingga diharapkan akan menurunkan informasi asimetri antara *issuer* dengan investor sebagai akibat keterbatasan informasi yang relevan terhadap publik sebagai konsekuensi regulasi.

Penelitian di berbagai negara telah banyak dilakukan untuk menjelaskan terjadinya *underpricing* dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Namun faktor-faktor yang berpengaruh pada *underpricing* di pasar saham tertentu bisa tidak berpengaruh di pasar saham negara lain. Faktor-faktor tersebut antara lain akan

dibahas dan dijadikan variabel dalam penelitian ini. Variabel tersebut adalah likuiditas, profitabilitas, dan reputasi *underwriter*.

3. Likuiditas

a. Definisi Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini dapat dihitung melalui sumber informasi tentang modal kerja yaitu pos-pos asset lancar dan hutang lancar (Harahap, 2004).

Menurut Fahmi (2012) likuiditas merupakan gambaran kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara lancar dan tepat waktu. Hal senada juga diungkapkan oleh Kasmir (2013) yang menjelaskan bahwa likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya yang segera harus dipenuhi.

b. Cara Mengukur Likuiditas

Menurut Kasmir (2013) ada beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan yaitu:

a) *Current Ratio* (rasio lancar)

Rasio lancar atau *current ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio lancar dapat pula dikatakan sebagai bentuk untyk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan.

Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

b) *Quick Ratio* (rasio cepat)

Rasio cepat (*quick ratio*) atau sangat lancar atau *acid test ratio* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar (utang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan (*inventory*). Artinya nilai persediaan kita abaikan, dengan cara dikurangi dari nilai total aktiva lancar. Hal ini dilakukan karena persediaan dianggap memerlukan waktu relative lebih lama untuk diuangkan, apabila perusahaan membutuhkan dana cepat untuk membayar kewajibannya dibandingkan dengan aktiva lancar lainnya.

Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang Lancar}}$$

c) *Cash Ratio* (rasio kas)

Cash Ratio merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa uang kas yang tersedia untuk membayar utang. Ketersediaan uang kas dapat ditunjukkan dari tersedianya dana kas atau yang setara kas seperti rekening giro atau tabungan di bank (yang dapat ditarik setiap saat). Dapat dikatakan rasio ini menunjukkan kemampuan sesungguhnya bagi perusahaan untuk membayar utang-utang jangka pendeknya. memperlihatkan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendeknya.

Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas + Bank}}{\text{Hutang Lancar}}$$

d) Rasio perputaran kas

Rasio perputaran kas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat ketersediaan kas untuk membayar tagihan (utang) dan biaya-biaya yang berkaitan dengan penjualan.

Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{rasio perputaran kas} = \frac{\text{penjualan bersih}}{\text{modal kerja bersih}}$$

e) *Inventory to networking capital*

Inventory to net working capital merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah persediaan yang ada dengan

modal kerja perusahaan. Modal kerja tersebut terdiri dari pengurangan antar aktiva lancar dengan utang lancar.

Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{inventory to NWC} = \frac{\text{inventory}}{\text{current assets} - \text{current liabilities}}$$

Dari sejumlah rasio yang digambarkan di atas maka penulis menggunakan *current ratio* sebagai ukuran dalam penelitian ini, karena *current Ratio* (CR) menggambarkan tingkat risiko perusahaan yang diukur dengan membandingkan total aset lancar dengan total kewajiban lancar (jangka pendek). Semakin tinggi CR suatu perusahaan berarti semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akibatnya risiko ketidakpastian yang akan ditanggung pemegang saham juga semakin kecil (Indah, 2006).

4. Profitabilitas

a. Definisi Profitabilitas

Menurut Kasmir (2013) profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan. Hal senada juga diungkapkan oleh Harahap (2004) profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, penerimaan kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya.

b. Cara Mengukur Profitabilitas

Menurut Kasmir (2013) profitabilitas terbagi atas beberapa jenis rasio yaitu:

a) *Profit margin on sales*

Profit margin on sales atau rasio profit margin atau margin laba atas penjualan, merupakan salah satu rasio yang dipergunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Cara pengukuran rasio ini adalah dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. Terdapat dua rumus untuk mencari *profit margin*, yaitu sebagai berikut :

1. Untuk margin laba kotor dengan rumus:

$$\textit{profit margin} = \frac{\text{penjualan bersih} - \text{harga pokok penjualan}}{\text{penjualan}}$$

Margin laba kotor menunjukkan laba yang relative terhadap perusahaan, dengan cara penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan. Rasio ini merupakan cara untuk penetapan harga pokok penjualan.

2. Untuk margin laba bersih dengan rumus:

$$\textit{net profit margin} = \frac{\textit{earning after interest and tax}}{\textit{sales}}$$

Margin laba bersih merupakan ukuran laba dengan dengan cara membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan penjualan.

b) *Return on Investment* (ROI)

Hasil pengembalian investasi atau lebih dikenal dengan nama *Return on investment* atau *return on total asset* merupakan rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROI juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya.

Disamping itu, hasil pengembalian investasinya menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman ataupun modal sendiri. Semakin kecil (rendah) rasio ini, semakin kurang baik, demikian pula sebaliknya. Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan.

Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Return on investment} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total asset}}$$

c) Hasil pengembalian investasi (ROI) dengan pendekatan dupont

Untuk mencari hasil pengembalian investasi, selain dengan cara yang sudah dikemukakan diatas, dapat pula kita menggunakan pendekatan Du Pont. Hasil yang diperoleh antara cara rumus diatas dengan pendekatan Du Pont adalah sama

Berikut ini adalah cara mencari hasil pengembalian investasi dengan pendekatan Du Pont

Return on investment = margin laba bersih x perputaran total aktiva

d) *Return on equity*

Hasil pengembalian ekuitas atau *return on equity* atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Makin tinggi rasio ini, makin baik. Artinya, posisi pemilik perusahaan makin kuat, demikian pula sebaliknya.

Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Return on equity} = \frac{\text{earning after interest and tax}}{\text{equity}}$$

e) Hasil pengembalian ekuitas (ROE) dengan pendekatan Du Pont

Sama dengan ROI, untuk mencari hasil pengembalian ekuitas, selain dengan cara yang sudah dikemukakan di atas, juga dapat pula digunakan pendekatan Du Pont. Hasil yang diperoleh antara cara seperti rumus diatas dengan pendekatan Du Pont adalah sama.

Berikut ini adalah cara untuk mencari hasil pengembalian ekuitas dengan pendekatan Du Pont, yaitu sebagai berikut:

$ROE = \text{margin laba bersih} \times \text{perputaran total aktiva} \times \text{pengganda ekuitas}$

f) Laba per lembar saham biasa (*Earning per share of common stock*)

Earning per share merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai laba bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham,

sebaliknya dengan rasio yang tinggi maka kesejahteraan pemegang saham meningkat. *Earning* bagi pemegang saham biasa adalah jumlah laba dikurangi pajak, dividen, dan dikurangi hak-hak lain untuk pemegang saham prioritas.

Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$Earning\ per\ share = \frac{\text{laba bersih}}{\text{saham biasa yang beredar}}$$

Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti menggunakan *earning per share* sebagai ukuran dalam penelitian ini. Hal ini didasarkan pada alasan bahwa EPS merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai laba bagi pemegang saham. Dalam berinvestasi di bursa, investor akan melihat *earning per share* sebagai indikator yang menunjukkan gambaran mengenai bagian laba yang dapat diperoleh dari kepemilikan saham dalam periode tertentu (Sulistio, 2005).

5. Reputasi *Underwriter*

a. Definisi *Underwriter*

Agar dalam memasuki pasar perdana bisa berjalan lancar, maka emiten menyerahkannya kepada pihak yang professional. Profesi yang disertai oleh emiten untuk menyelesaikan masalah-masalah terkait IPO adalah *underwriter*.

Undang-undang No. 8 Tahun 1995, Bab I Pasal 1 Butir 17 Tentang Pasar Modal mendefinisikan penjamin efek (*underwriter*) adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan

emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak laku terjual. Dan untuk mempercepat penjualan, *underwriter* dapat menunjuk agen penjual yang tersebar di kota-kota besar lainnya. Penjamin emisi dan emiten bersepakat untuk menentukan harga saham yang ditawarkan kepada masyarakat.

Menurut Samsul (2006) penjamin emisi efek (*underwriter*) adalah pihak yang melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban membeli sisa efek yang tidak terjual. Sejalan dengan hal itu, Tandililin (2010) menyebutkan bahwa penjamin emisi berperan sebagai lembaga perantara emisi yang menjamin penjualan sekuritas yang diterbitkan emiten. Penjamin emisi merupakan mediator yang mempertemukan emiten dan pemodal. Ritter dan Tim Loughran (2002) dalam Handono (2010) menyatakan bahwa *underwriter* sebagai perantara, pemberi saran terkait penetapan harga, baik pada saat mengeluarkan prospektus awal yang mencakup kisaran harga saham dan pada saat pertemuan harga yaitu adanya kesepakatan mengenai harga akhir.

Dapat disimpulkan bahwa *underwriter* adalah pihak yang bertugas secara profesional untuk membantu emiten dalam melakukan penawaran umum yaitu dengan memberikan informasi mengenai bagaimana dan kapan saat yang tepat untuk melakukan penawaran. Peranan *underwriter* sangat besar dalam proses IPO karena *underwriter* yang lebih sering berhubungan dengan pasar modal mempunyai pengalaman yang lebih banyak mengenai pasar modal. Kemungkinan saham yang dijamin oleh *underwriter* yang mempunyai reputasi bagus maka bisa mendatangkan kesuksesan bagi emiten.

Pemilihan *underwriter* yang berpengalaman dan bereputasi baik dapat meningkatkan *image* perusahaan dimata investor, karena hal ini menunjukkan kemampuan dan keseriusan perusahaan terhadap investornya (Sulistio, 2005). Reputasi *underwriter* diyakini menjadi pertimbangan penting bagi investor untuk membeli saham suatu perusahaan.

b. Tugas *Underwriter*

Menurut Sunaryah (2003) dalam Handono (2010), tugas *underwriter* adalah sebagai berikut:

- a) Membantu emiten dalam rangka mempersiapkan pernyataan pendaftaran berikut dokumen pendukungnya.
- b) Memberi konsultasi dibidang keuangan, misalnya jumlah dan jenis efek yang akan diterbitkan, bursa yang dipilih untuk mencatatkan saham, penentuan jadwal emisi dan sebagainya.
- c) Melakukan penjaminan terhadap efek yang diemisikan.
- d) Melakukan evaluasi terhadap kondisi perusahaan antara lain keuangan, manajemen, pemasaran, produksi, berikut prospeknya.
- f) Menentukan harga saham bersama-sama dengan emiten.

c. Jenis Penjaminan Sekuritas oleh *Underwriter*

Penjamin emisi akan menawarkan besarnya tanggung jawab yang harus dipikulnya setelah mempertimbangkan keadaan pasar sekarang dan estimasi keadaan pasar pada saat penawaran umum dilaksanakan. Besarnya tanggung jawab perlu mendapat persetujuan terlebih dahulu dari emiten. Menurut Samsul

(2006), ada tiga jenis penjaminan sekuritas yang dilakukan oleh *underwriter* yaitu:

a) *Full commitment*

Penjamin emisi berkomitmen untuk membayar penuh dana pada saat penawaran umum usai dilaksanakan, sesuai dengan yang tertera dalam perjanjian penjaminan. Jumlah penuh yang dimaksudkan disini adalah jumlah saham yang ditawarkan dikali harga perdana.

b) *Best effort commitment*

Penjamin emisi berkomitmen untuk membayar kepada emiten sebesar yang didapat dalam penawaran umum atau dengan kata lain tidak penuh. Komitmen ini muncul karena kondisi pasar sedang lesu (*bearish*) sehingga penjamin emisi tidak berani member komitmen bayar penuh.

c) *Standby commitment*

Penjamin emisi memberi komitmen siap untuk membeli sendiri atau ada pihak lain yang bersedia membeli apabila kondisi pasar sangat lemah, sehingga sasaran yang ditargetkan dalam penawaran umum tidak tercapai. Penjamin emisi atau pihak lain akan membeli dengan harga lebih rendah daripada harga perdana seperti yang telah disepakati sejak awal.

d. Cara Mengukur Reputasi *Underwriter*

Reputasi *underwriter* akan diukur berdasarkan perankingan *underwriter* yang dikeluarkan oleh BEI. Perankingan ini didasarkan pada total nilai perdagangan (*trade value*) masing-masing *underwriter* yang terdaftar di BEI, lalu

dari total nilai perdagangan tersebut akan diurut berdasarkan *underwriter* yang memiliki total *trade value* terbesar. Pengukuran dalam penelitian ini akan menggunakan skala 1 sampai 5 , dimana semua *underwriter* yang terdaftar di BEI akan dikelompokkan seperti tabel yang ada dibawah ini:

Tabel 3
Pengelompokan *underwriter* berdasarkan perankingan yang dikeluarkan oleh BEI

Rangking Underwriter	Nilai
01-25	5
26-50	4
51-75	3
76-100	2
101-125	1

Sumber : Cahyanda, 2013

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian Ardiansyah (2004) yang menguji pengaruh *return on asset*, *financial leverage*, *earning per share*, *proceeds*, pertumbuhan laba, *current ratio* dan besaran perusahaan terhadap *initial return* membuktikan bahwa hanya *earning per share* yang berpengaruh terhadap *initial return*. Sedangkan variabel lainnya tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Aisyah (2009) meneliti pengaruh *return on assets*, *total asset turnover*, *financial leverage*, *earning per share*, *current ratio*, dan besaran perusahaan terhadap *initial return*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *financial leverage* dan *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Sedangkan *return on asset*, *total asset turnover*, *earning per share*, dan besaran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *initial return*.

Wijayanto (2010) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* saham yang melakukan IPO pada tahun 2000-2006 dengan sampel 67 perusahaan. Variabel bebas yang dianalisis yaitu *return on asset*, *earning per share*, *financial leverage*, dan *proceeds*. Hasil penelitiannya menunjukkan *earning per share* dan *proceeds* mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap *initial return*, sedangkan *return on asset* dan *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Isfaatun dan Atika Jauhari Hatta (2010) menguji pengaruh reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, profitabilitas, dan *financial leverage*. Dari hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa hanya variabel *financial leverage* saja yang berpengaruh terhadap *initial return* saat penawaran perdana. Sedangkan variabel reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, dan profitabilitas tidak terbukti secara signifikan mempengaruhi *initial return*.

Ratnasari dan Gunasti Hudiwinarsih (2013) berdasarkan data perusahaan yang IPO di BEI selama 2007-2011, mencoba menguji pengaruh *return on equity*, *debt to equity*, tingkat inflasi, reputasi KAP, dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*. Mereka berhasil membuktikan bahwa reputasi KAP dan reputasi *underwriter* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan *financial leverage* dan tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Kristiantari (2013) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia pada tahun 1997-2010. Jumlah sampel yang digunakan adalah 161 perusahaan.

Variabel independen yang dianalisis yaitu reputasi *underwriter*, repuasi auditor, umur perusahaan, ukuran perusahaan, tujuan penggunaan dana, profitabilitas perusahaan, *financial leverage*, dan jenis industri. Hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, dan tujuan penggunaan dana secara signifikan berpengaruh pada *underpricing* dengan arah koefisien negatif untuk ketiga variabel. Sedangkan variabel reputasi auditor, umur perusahaan, profitabilitas, *financial leverage*, dan jenis industri terbukti memiliki pengaruh signifikan pada terjadinya *underpricing*.

Junaeni dan Rendi Agustian (2013) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2006-2010. Variabel bebas yang digunakan adalah reputasi *underwriter*, *financial leverage*, *proceeds*, dan jenis industri. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya reputasi *underwriter* yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham.

Prastica (2012) menguji pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *return on asset* terhadap *underpricing*. Sampelnya adalah 64 perusahaan yang melakukan IPO di BEI mulai dari tahun 2007-2010. Hasilnya menemukan bahwa hanya variabel *return on assets* yang berpengaruh terhadap *underpricing*, sedangkan variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan ukuran perusahaan tidak terbukti mempengaruhi *underpricing*.

Yustisia dan Mailana Roza (2012) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham perdana pada perusahaan yang *listing* di BEI tahun 2006-2008 dengan sampel 45 perusahaan. Variabel yang dianalisis

yaitu reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, profitabilitas, skala perusahaan, dan persentase saham yang ditawarkan. Hasilnya menunjukkan bahwa hanya reputasi penjamin emisi yang memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan variabel reputasi auditor, profitabilitas, skala perusahaan, dan persentase saham yang ditawarkan tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perdana.

Dari beberapa penelitian diatas, dapat diketahui bahwa hasil penelitian terdahulu tentang pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* masih belum konsisten. Untuk itu perlu dilakukan penelitian kembali mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *underpricing*.

C. Hubungan Antar Variabel

1. Pengaruh Likuiditas terhadap *Underpricing*

Likuiditas memberikan gambaran kemampuan perusahaan untuk memenuhi kegiatan operasionalnya dengan *asset* likuid yang dimiliki perusahaan (Husnan, 2001). Jika perusahaan dapat menjaga keseimbangan *asset* likuid yang dimilikinya dengan hutang jangka pendek maka kegiatan operasional perusahaan akan berjalan dengan lancar yang tentunya akan memberikan kemungkinan laba yang maksimal kepada perusahaan. Likuiditas menggambarkan tingkat risiko yang akan dihadapi oleh seorang investor untuk menanamkan modalnya. Semakin likuid suatu perusahaan maka akan semakin terlihat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang dapat diukur dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*).

Current ratio menunjukkan tingkat keamanan kredit jangka pendek atau kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utang tersebut. *Current Ratio* menggambarkan tingkat risiko perusahaan yang diukur dengan membandingkan total aset lancar dengan total kewajiban lancar (jangka pendek).

Penelitian yang telah dilakukan oleh Suyatmin dan Sujadi (2006) dan Aisyah (2009) menemukan bahwa variabel *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, dimana semakin tinggi likuiditas maka akan semakin rendah kecenderungan terjadinya *underpricing*.

Semakin tinggi *current ratio* suatu perusahaan berarti semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akibatnya risiko ketidakpastian yang akan ditanggung pemegang saham juga semakin kecil, sehingga *underpricing* yang terjadi rendah. Sebaliknya, semakin rendah *current ratio* perusahaan berarti semakin tinggi resiko yang dihadapi oleh perusahaan. Semakin tinggi tingkat resiko perusahaan berarti semakin tinggi pula ketidakpastian akan kelangsungan hidup perusahaan. Tingkat resiko yang tinggi harus diimbangi dengan memberikan *initial return* yang tinggi kepada investor agar bersedia berinvestasi dalam perusahaan.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Underpricing*

Alasan memasukkan variabel profitabilitas yang dihitung dengan *earning per share* sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi *underpricing* karena dapat memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional perusahaan. EPS perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian harga saham sehingga mengurangi *underpricing*.

Menurut Fahmi (2012), EPS adalah keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham untuk tiap lembar saham yang dipegangnya. Ketika investor mengevaluasi *performance* dari perusahaan, investor tidak cukup hanya mengetahui apakah *income* suatu perusahaan mengalami kenaikan atau penurunan, investor juga perlu mencermati bagaimana perubahan *income* berakibat terhadap investasinya (Sulistio, 2005). Semakin tinggi nilai EPS akan menggembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham (Darmadji, 2005).

Sulistio (2005) mengungkapkan bahwa besarnya *earning per share* menunjukkan laba yang diperoleh perusahaan per lembar sahamnya. *Earning per share* berhubungan dengan resiko dan kinerja perusahaan. Semakin mapan perusahaan, maka semakin tinggi *earning per share*. Sehingga semakin tinggi *earning per share* yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin rendah kemungkinan terjadinya *underpricing*. Selanjutnya, Ardiansyah (2004) mengungkapkan bahwa informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas yang baik dimasa mendatang.

Handayani (2008) dan Fitriani (2012) membuktikan bahwa EPS berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Laba per lembar saham biasanya merupakan indikator laba yang diperhatikan oleh para investor. EPS memberikan ekspektasi kepada investor untuk memperoleh pengembalian terhadap investasi yang diberikannya. Apabila EPS semakin tinggi maka harapan untuk memperoleh

keuntungan akan semakin besar, sehingga harga perdana yang disepakati oleh emiten dan *underwriter* akan tinggi.

Investor akan tertarik pada perusahaan yang mempunyai kinerja dari tahun ke tahun selalu mengalami peningkatan. Karena perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik akan memberikan peningkatan laba. Para investor yang ingin menanamkan modalnya akan memperhatikan tingkat EPS perusahaan. EPS digunakan secara luas dalam menilai performa operasi perusahaan, sehingga dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan investor sebelum membeli saham.

Dari uraian diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa semakin tinggi nilai EPS suatu perusahaan maka resiko ketidakpastian harga saham akan semakin kecil sehingga akan semakin rendah tingkat *underpricing*.

3. Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*

Perusahaan membutuhkan bantuan *underwriter* untuk membantu dalam kegiatan IPO karena proses IPO cukup rumit dan memerlukan pengetahuan yang sangat spesifik. Kompleksitas permasalahan pasar modal yang menjadi rahasia bagi kebanyakan orang merupakan modal utama bagi para *underwriter*, dan hal ini menjadi masalah penting bagi rencana penawaran umum perusahaan (Sitompul, 1996).

Reputasi *underwriter* dapat digunakan sebagai sinyal (Nashirah dan Kyotaka Uzaki , 2014; Loughran dan Ritter, 2004 ; Emilia, *et. al.* , 2008). Pada saat IPO harga saham ditentukan berdasarkan kesepakatan emiten dengan *underwriter*. *Underwriter* merupakan pihak yang memiliki informasi yang lebih

banyak mengenai pasar modal, sedangkan emiten merupakan pihak yang memiliki informasi terbatas mengenai pasar modal.

Harga perdana saham yang akan dijual di pasar ditentukan terlebih dahulu oleh emiten dengan *underwriter*. Dalam proses terbentuknya harga perdana terjadi tawar-menawar antara pihak emiten dengan *underwriter*. Dalam menentukan harga perdana, emiten dan *underwriter* sering kali kesulitan untuk menentukan harga wajar. Baik pihak emiten maupun *underwriter* memiliki dasar perhitungan sendiri untuk menghasilkan harga yang dikehendaki. Emiten menginginkan harga perdananya tinggi sehingga bisa mendapatkan modal yang besar, sedangkan *underwriter* dengan tipe penjaminan *full commitment*, cenderung menetapkan harga yang lebih rendah dari yang diharapkan oleh emiten dengan tujuan menekan resiko yang ditanggungnya apabila saham yang ditawarkan pada saat penawaran umum tidak habis terjual.

Usaha sebagai penjamin emisi efek berarti bahwa *underwriter* tersebut menjamin agar penerbitan sekuritas yang dilakukan oleh suatu perusahaan dapat terjual semua. Jika *underwriter* memberikan jaminan *full commitment*, maka semua sekuritas dijamin akan terjual semua. Kalau tidak terjual, *underwriter* yang bersangkutan akan membeli sisanya. Karena *underwriter* menanggung resiko harus membeli sekuritas yang tidak terjual, maka *underwriter* cenderung berupaya untuk bernegosiasi dengan calon emiten agar ekuitas yang ditawarkan tidak terlalu mahal harganya.

Menurut Setianingrum (2005) reputasi *underwriter* yang baik akan memberikan sinyal yang baik pada pasar dan sebaliknya. Sebab pasar relatif

percaya bahwa *underwriter* dengan reputasi baik tidak akan menjamin perusahaan yang berkualitas rendah. *Underwriter* yang baik mampu memprediksi harga saham dimasa yang akan datang dengan baik yang nantinya akan mengurangi ketidakpastian harga saham sehingga tingkat *underpricing* menjadi rendah.

Penelitian Christy *et.al.* (1996) dalam Nasirwan (2002) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* dan kompetisi antar *underwriter* berasosiasi secara signifikan negatif terhadap *underpricing*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah (2004), dan Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) juga membuktikan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Junaeni dan Rendi Agustian (2013) membuktikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* dengan arah negatif. Sehingga semakin baik reputasi *underwriter* maka semakin rendah tingkat *underpricing*.

Suatu perusahaan yang memutuskan untuk IPO akan menyewa perusahaan sekuritas yang bertindak sebagai *underwriter* atau penjamin emisi. Sebelum penempatan saham, *underwriter* membantu perusahaan untuk menyusun prospektus dan memberikan penilaian yang sesuai untuk penetapan harga saham di pasar perdana. Pemilihan *underwriter* yang berpengalaman dan bereputasi baik dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan karena hal ini menunjukkan kemapanan dan keseriusan perusahaan terhadap investornya. *Underwriter* yang mempunyai reputasi baik akan mengurangi ketidakpastian informasi yang terdapat dalam prospektus. Reputasi *underwriter* yang baik dan

pengalaman yang dimilikinya akan menjadi jaminan kepada investor tentang penentuan harga terbaik saham perdana pada saat IPO.

Dari uraian diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa semakin baik reputasi *underwriter* maka akan semakin rendah tingkat *underpricing*.

D. Kerangka Konseptual

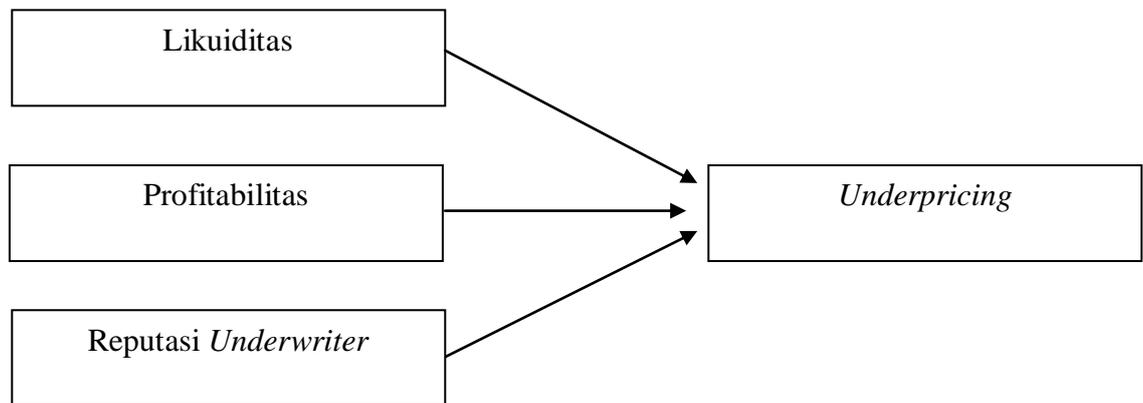
Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas bisa diukur dengan *current ratio*, yaitu dengan membandingkan total asset dengan total hutang yang dimilikinya. Likuiditas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing*. Dengan demikian semakin besar nilai likuiditas, maka semakin kecil *underpricing*.

Profitabilitas menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan laba bagi perusahaan. Nilai profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba dimasa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing*. Dengan demikian semakin besar nilai profitabilitas maka semakin kecil *underpricing*.

Underwriter merupakan pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan kewajiban untuk membeli sisa saham yang tidak terjual. Penggunaan *underwriter* yang

bereputasi baik dapat menurunkan tingkat resiko perusahaan sehingga akan mengurangi *underpricing*. Dengan demikian semakin baik reputasi *underwriter* maka semakin kecil tingkat *underpricing*.

Berdasarkan penjelasan yang telah dipaparkan tentang hubungan likuiditas, profitabilitas, dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*, maka dapat digambarkan dalam bentuk kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

E. Hipotesis

Hipotesis dapat diartikan sebagai pernyataan yang akan diteliti sebagai jawaban sementara dari suatu masalah. Berdasarkan rumusan masalah, tujuan, teori, penelitian terdahulu, hubungan antar variabel, dan kerangka konseptual, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₁: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

H₂: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

H₃: Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat sejauhmana pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. Dari hasil penelitan dan pengujian hipotesis yang telah diajukan dapat disimpulkan bahwa :

1. Likuiditas tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia
2. Profitabilitas tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia
3. Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia

B. Keterbatasan Penelitian

Meskipun penulis telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang masih perlu direvisi yaitu:

1. Penelitian ini hanya memiliki 62 sampel, walaupun rentang waktu penelitian ini adalah 5 tahun. Hal ini disebabkan bahwa selama rentang waktu penelitian jumlah perusahaan yang melakukan IPO setiap tahunnya rendah.
2. Nilai koefisien determinasi (R^2) yang kecil bermakna bahwa kemampuan variabel independen dalam penelitian ini untuk menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas yaitu hanya 11,1 %.

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah disampaikan oleh penulis, maka aplikasi penelitian ini bagi pihak-pihak yang mempunyai kepentingan adalah sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan

Bagi perusahaan yang akan melakukan *initial public offering*, sebaiknya menggunakan *underwriter* yang bereputasi baik dan sudah berpengalaman agar dapat meminimalkan resiko kegagalan dalam melakukan IPO.

2. Bagi investor

Bagi para investor yang ingin melakukan investasi di pasar perdana bisa mempertimbangkan variabel-variabel lain yang terdapat dalam prospektus untuk memprediksi tingkat *underpricing* suatu saham. Sehingga dapat digunakan dalam pengambilan keputusan investasi agar mendapatkan pengembalian yang optimal.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Untuk penelitian yang sama, sebaiknya mengambil sampel perusahaan yang melakukan *initial public offering* menggunakan periode lebih dari 5 tahun. Mengingat variabel-variabel independen dalam penelitian ini belum menjelaskan seluruh variabel dependen maka untuk peneliti selanjutnya perlu untuk menambah variabel-variabel lain yang diduga mempunyai hubungan signifikan terhadap *underpricing*. Misalnya dengan memasukkan variabel *financial leverage* untuk melihat kemampuan membayar utang jangka panjang suatu perusahaan, variabel reputasi KAP, dan persentase penawaran saham sebagai variabel independen.

DAFTAR PUSTAKA

- Aisyah, Isye Siti. 2009. "Pengaruh Variabel-Variabel Keuangan terhadap Initial Return". *Trikonomika*. Vol. 8. No.1, Juni 2009.
- Alteza, Munia. 2013. "Determinan True Discount Dan Market Reactions Penawaran Saham Perdana". *Jurnal Economia*. Vol. 9. No. 1, April 2013.
- Amelia, Siska. 2011. "Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Return On Asset terhadap Underpricing Saham Perdana Tahun 2005-2009". *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.
- Ardiansyah, Misnen. 2004. "Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO Di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 7. No. 2, Mei 2004.
- Cahyanda, Andina Dwi. 2013. "Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap Underpricing Saham". *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.
- Carter, Richard & Steven Manaster. 1990. "Initial Public Offerings And Underwriter Reputation". *Journal Of Finance*. Vol. XIV. No. 4, September 1990.
- Daljono. 2000. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing Di BEJ Tahun 1990-1997". *Simposium Nasional Akuntansi III IAI*, September 2000.
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal Di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta : Salemba Empat..
- Dominique dan Tiffany Kwan. 2013. "The Influence of Underwriter and Auditor Reputations on IPO Underpricing". *European Journal of Business and Management*. Vol. 5. No. 2, 2013.
- Fahmi, Irham. 2012. *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung : Alfabeta.
- Ghozali, Imam dan Mudrik Al Mansur. 2002. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.4. No.1.
- Hanafi, Mamduh. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Jakarta: UPP STIM YKPN.
- Handayani, Sri Retno. 2008. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus pada Perusahaan Keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006)". *Tesis*. Semarang: Magister Manajemen, Universitas Diponegoro.

- Handono, Dora Bunga Roostarica. 2010. "Analisis Faktor Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia". *Skripsi*. Bandung: FE Pasundan.
- Huang, Wenqian. 2012. "Underwriter Reputation, IPO Underpricing, and Underwriting Spreads : Evidence from Chinese Stock Market". <http://ssrn.com/abstract=1919988>
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan. Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Indah, Rani. 2006. "Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta". *Tesis*. Universitas Diponegoro.
- Junaeni, Irawati dan Rendi Agustian. 2013. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di BEI". *Jurnal Ilmiah Widya*. Vol.1. No.1, Mei 2013.
- Kasmir. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Kim, Joeng Boen, Itzhak Krinsky, dan Jason Lee. 1995. "The Role Of Financial Variables In The Pricing Of Korean IPO". *Pacific-Business Finance Journal*. Vol.3.
- Kristiantari, I Dewa Ayu. 2012. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia". *Tesis*. Denpasar: Program Pasca Sarjana Universitas Udayana.
- Loughran dan Jay Ritter. 2004. Why Has IPO Underpricing Changed Over Time? . *Financial Management*.
- Manurung, Adler. 2012. *Teori Investasi*. Jakarta: Adler Manurung Press
- Nashirah dan Kyotaka Uzaki. 2014. "The Impact Of Underwriter Reputation And Risk Factors On The Degree Of Initial Public Offering Underpricing". *The IAFOR Journal Of Business And Management*. Volume 1. Issue 1.
- Nasirwan. 2000. "Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari Setelah IPO dan Kinerja Perusahaan 1tahun Setelah IPO Di BEJ". *SNA III. IAI*. September.
- Ratnasari, Anggita dan Gunasti Hudiwinarsih. 2013. "Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan serta Ekonomi Makro terhadap Underpricing pada Perusahaan Ketika IPO". *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*. Volume 18, No. 2.
- Samsul, Mohammad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Erlangga : Jakarta.

- Setianingrum, Tia. 2005. "Pengaruh Informasi Prospectus terhadap Initial Return pada Penawaran Saham Perdana". *Tesis*. Universitas Widyatama. .
- Sulistio, Helen. 2005. "Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap Initial Return : Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Di Bursa Efek Jakarta. *SNA VIII* : 87-99.
- Suyatmin dan Sujadi. 2006. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana di BEJ". *Skripsi*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.
- Yolana, Chastina dan Dwi Martani. 2005. "Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana Di BEJ Tahun 1994-2001". *Simposium Nasional Akuntansi 8*.
- Wijayanto, Andhi. 2010. "Analisis Pengaruh ROA, EPS, Financial Leverage, dan Proceeds terhadap Initial Return". *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 1. No. 1.
- Yasa, Gerianta Wirawan. 2008. "Penyebab Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Denpasar*. Vol.3. No.2.
- Yustisia, Natali dan Mailana Roza. 2012. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Perdana pada Perusahaan Go Public". *Media Riset Akuntansi*. Vol.2. No.2.