

PENGARUH NILAI PASAR, PROFITABILITAS, DAN REPUTASI

UNDERWRITER TERHADAP UNDERPRICING

(Pada Penawaran Saham Perdana di BEI)

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



OLEH :

VANNY RIZKI ANANDA

NIM: 12985/2009

PROGRAM STUDI AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI PADANG

2013

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

PENGARUH NILAI PASAR, PROFITABILITAS, DAN REPUTASI
UNDERWRITER TERHADAP *UNDERPRICING*
(Pada Penawaran Saham Perdana di BEI)

Nama : Vanny Rizki Ananda
BP/NIM : 2009/12985
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Agustus 2013

Disetujui Oleh :

Pembimbing I



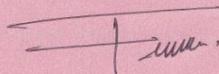
Lili Anita, SE, M.Si, Ak
NIP. 19710302 199802 2 001

Pembimbing II



Salma Taqwa, SE, M.Si
NIP. 19730723 200604 2 001

Mengetahui
Ketua Program Studi Akuntansi



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

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

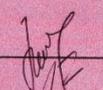
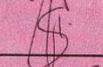
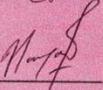
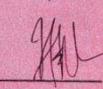
*Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*

**PENGARUH NILAI PASAR, PROFITABILITAS, DAN REPUTASI
UNDERWRITER TERHADAP UNDERPRICING
(Pada Penawaran Saham Perdana di BEI)**

Nama : Vanny Rizki Ananda
NIM/BP : 12985/2009
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Agustus 2013

Tim Penguji

	Nama	Tanda Tangan
1.	Ketua : Lili Anita, SE, M.Si, Ak	1. 
2.	Sekretaris : Salma Taqwa, SE, M.Si	2. 
3.	Anggota : Nayang Helmayunita, SE, M.Sc	3. 
4.	Anggota : Herlina Helmy, SE, Ak, M.S, Ak	4. 

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : VANNY RIZKI ANANDA
NIM/Thn. Masuk : 12985/2009
Tempat/Tgl. Lahir : Bukittinggi / 06 juli 1991
Program : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jl. Parkit 8 No.7, Air tawar barat.
No. HP/Telepon : 083180450067
Judul Skripsi : PENGARUH NILAI PASAR, PROFITABILITAS, DAN REPUTASI *UNDERWRITER* TERHADAP *UNDERPRICING* (Pada Penawaran Saham Perdana di BEI)

dengan ini menyatakan bahwa :

1. Karya tulis/skripsi saya ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (Sarjana), baik di UNP maupun Perguruan Tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan, dan pemikiran saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari Tim Pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain yang telah ditulis atau dipublikasikan kecuali secara eksplisit dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan cara menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini sah apabila telah ditandatangani asli oleh Tim Pembimbing, Tim Penguji dan Ketua Program Studi.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Perguruan Tinggi.

Padang, Agustus 2013

Yang menyatakan,



VANNY RIZKI ANANDA
NIM. 12985/2009

ABSTRAK

Vanny Rizki Ananda, 2009/12985. Pengaruh Nilai Pasar, Profitabilitas dan Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana di BEI

Pembimbing : 1. Lili Anita, SE, M.Si, Ak

2. Salma Taqwa, SE, M.si

Penelitian ini bertujuan untuk menguji: 1) Pengaruh nilai pasar terhadap *underpricing*. 2) Pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing*. 3) Pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*.

Jenis penelitian adalah penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011. Pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling*. Analisis data dengan regresi berganda dan uji t untuk melihat pengaruh nilai pasar, profitabilitas dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa: pertama, nilai pasar tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* dimana nilai *signifikansi* $0,731 > 0,05$, $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $0,345 < 1,675285$ (H_1 ditolak), kedua, profitabilitas tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* dimana nilai *signifikansi* $0,779 > 0,05$, $-t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $0,282 < 1,675285$ (H_2 ditolak), ketiga, Reputasi *underwriter*, berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* dimana nilai *signifikansi* $0,002 < 0,05$, nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $3,280 > 1,675285$ (H_3 diterima).

Saran dalam penelitian ini antara lain: 1) Untuk penelitian selanjutnya lebih baik menambah jumlah sampel dengan cara memperpanjang rentang waktu penelitian sehingga hasil penelitian akan lebih baik. 2) Untuk penelitian selanjutnya hendaknya menambah variabel independen yang lainnya seperti: ROE, *leverage*, kondisi perekonomian, kepemilikan pemerintah, ukuran perusahaan, jenis industri dan reputasi auditor.

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis sampaikan kehadirat Allah SWT, atas rahmat, ridho dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul ”Pengaruh Nilai Pasar, Profitabilitas, Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana di BEI”. Penulisan skripsi ini adalah untuk memenuhi persyaratan untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penulisan skripsi ini penulis tidak terlepas dari hambatan dan rintangan. Namun demikian, atas bimbingan, bantuan, arahan, serta dukungan dari berbagai pihak maka penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulis secara khusus mengucapkan terima kasih kepada Ibuk Lili Anita, SE, M.Si, Ak dan Ibuk Salma Taqwa, SE, M.Si selaku dosen pembimbing yang telah banyak menyediakan waktu dan pemikirannya dalam penyusunan skripsi ini.

Pada kesempatan ini, penulis juga ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

3. Bapak dan Ibu Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, khususnya Program Studi Akuntansi serta karyawan yang telah membantu penulis selama menuntut ilmu di kampus ini.
4. Mama ermi dan Papa johan tercinta, terimakasih atas doa dan dukungan semangatnya yang senantiasa mengiringku.
5. Kakakku tersayang Wenny, danny dan adikku tersayang nanda serta Taufik yang selalu memberikan dukungan dan semangat selama kuliah dan dalam penyusunan skripsi ini.
6. Teman-teman Akuntansi Fakultas Ekonomi UNP, Para SULA (Wulan, Icha, Rhena, Ayu, Yessy, Elza) khususnya angkatan 2009 terima kasih atas dukungan moril dan materiil dan juga sebagai motivator penulis dalam penulisan skripsi ini.
7. Serta semua pihak yang telah membantu yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Dengan segala keterbatasan yang ada, penulis tetap berusaha untuk menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan baik. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran dari pembaca guna kesempurnaan skripsi ini. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi kita semua.

Padang, Agustus 2013

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi Masalah	9
C. Pembatasan Masalah	10
D. Rumusan Masalah	10
E. Tujuan Penelitian	11
F. Manfaat Penelitian	11
BAB II LANDASAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	13
A. Landasan Teori.....	13
1. Pasar Modal	13
2. <i>Go Public</i>	16
3. Penawaran Umum Perdana (IPO)	18

3. <i>Underpricing</i>	20
4. Nilai Pasar.....	23
5. Profitabilitas.....	26
6. <i>Reputasi Underwriter</i>	29
B. Penelitian Terdahulu.....	31
C. Hubungan Antar Variabel.....	34
D. Kerangka Konseptual.....	37
E. Hipotesis.....	38
BAB III METODE PENELITIAN.....	39
A. Jenis Penelitian.....	39
B. Populasi dan Sampel.....	39
C. Jenis dan Sumber Data.....	42
D. Teknik Pengumpulan Data.....	42
E. Variabel Penelitian.....	43
F. Pengukuran Variabel.....	43
1. Variabel Dependen.....	43
2. Variabel Independen.....	44
G. Teknik Analisis Data.....	45
1. Uji Asumsi Klasik.....	45
a. Uji Normalitas Residual.....	45
b. Uji heterokedastisitas.....	46
c. Uji Multikolinearitas.....	46

2. Metode dan Teknik Analisis Data.....	47
1) Uji Model.....	47
a) Uji Koefisien Determinasi (R^2)	47
b) Analisis Regresi Berganda.....	48
c) Uji F (F-test).....	48
2) Uji t (t-test).....	49
H. Definisi Operasional.....	50
1. Variabel Dependen	50
2. Variabel Independen	50
 BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	 52
A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia	52
B. Deskriptif Variabel Penelitian.....	55
C. Hasil Uji Asumsi Klasik	73
D. Hasil Analisis Data.....	76
E. Pembahasan.....	81
 BAB V SIMPULAN DAN SARAN.....	 87
A. Simpulan	87
B. Keterbatasan dan Saran Penelitian	88

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. <i>Underpricing</i> pada perusahaan yang melakukan IPO.....	3
2. Pengelompokan <i>Underwriter</i> Berdasarkan BEI	31
3. Penelitian Terdahulu	31
4. Kriteria Pengambilan Sampel.....	40
5. Daftar Sampel Perusahaan yang Melakukan IPO.....	40
6. Data <i>Underpricing</i> Pada Perusahaan yang IPO Di BEI.....	57
7. Data Nilai Pasar Pada Perusahaan yang IPO Di BEI.....	61
8. Profitabilitas Pada Perusahaan yang IPO Di BEI	65
9. Nilai <i>Underwriter</i> Pada Perusahaan yang IPO Di BEI	69
10. Statistik Deskriptif	72
11. Uji Normalitas Residual	74
12. Uji Multikolinearitas	75
13. Uji Heterokedastisitas	76
14. Uji Koefisien Determinasi	77
15. Hasil Analisis Regresi Berganda	77
16. Uji F (F-Test).....	79

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka Konseptual	38

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Kebutuhan modal semakin bertambah sejalan dengan perkembangan perusahaan. Hal ini akan mendorong manajemen untuk memilih salah satu dari alternatif-alternatif pendanaan yang dapat digunakan. Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan. Alternatif pendanaan dari dalam perusahaan umumnya dengan menggunakan laba ditahan perusahaan. Sedangkan alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditur berupa hutang, pembiayaan bentuk lain atau penerbitan surat-surat hutang, maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (ekuitas). Pendanaan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau dikenal dengan Penawaran Umum atau sering disebut dengan *go public*.

Terdapat berbagai macam alasan mengapa perusahaan ingin *go public* dan menjual sahamnya kepada masyarakat umum, diantaranya untuk memperbaiki struktur modal, meningkatkan kapasitas produksi, memperluas pemasaran, memperluas hubungan bisnis dan meningkatkan kualitas manajemen (Samsul, 2006). Dalam proses *go public*, sebelum diperdagangkan di pasar sekunder, saham terlebih dahulu dijual di pasar primer atau sering disebut pasar perdana. Penawaran saham secara perdana ke publik atau masyarakat melalui pasar perdana ini dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO)

(Trisnaningsih, 2005). Salah satu masalah utama yang akan muncul dalam IPO adalah berapa harga yang paling tepat untuk selemba saham yang akan ditawarkan, dimana harga saham yang akan dijual perusahaan pada pasar perdana atau pada saat IPO ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan penerbit) dengan *underwriter* (penjamin emisi), sedangkan harga saham yang dijual pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran.

Dalam dua mekanisme penentuan harga saham tersebut sering terjadi perbedaan harga terhadap saham yang sama antara di pasar perdana dan di pasar sekunder. Apabila penentuan harga saham saat IPO atau di pasar perdana secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, gejala ini disebut dengan *overpricing*, sebaliknya, apabila harga saat IPO atau di pasar perdana secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, maka terjadi *underpricing* (Ardiansyah, 2004).

Sulistiawan (2010) menyatakan bahwa kondisi *underpricing* merugikan perusahaan, karena secara *financial* perusahaan tidak mendapatkan manfaat yang optimal, kas yang lebih kecil dari seharusnya, akumula modal disetor juga lebih rendah dari sebelumnya akibatnya nilai ekuitas lebih rendah, demikian juga dengan nilai bukunya, begitu juga menurut Beatty (1989) dalam Kristiantari (2012), bahwa perusahaan akan tidak diuntungkan bila terjadi *underpricing* karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimum dan pada

kenyataannya tingkat *underpricing* yang terjadi di BEI sangatlah tinggi yang secara singkat dapat dilihat pada tabel 1 berikut ini.

Tabel 1.

Jumlah *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO tahun 2008-2011

Tahun	Jumlah IPO	Total <i>Underpricing</i>	
		Jumlah	%
2008	16	15	93.75
2009	11	6	54.54
2010	18	17	94.44
2011	21	13	61.90

Sumber: data sekunder yang telah diolah

Dari tabel 1 terlihat bahwa fenomena *underpricing* terjadi pada sebagian besar penawaran perdana yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008-2011. Dimana dalam kurun waktu 4 tahun, rata-rata jumlah perusahaan yang melakukan penawaran perdana sebanyak 17 perusahaan dan mengalami *underpricing* sebanyak 13 perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian besar dari saham perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran perdana pada periode tersebut mengalami *underpricing*.

Fenomena *underpricing* dapat terjadi karena adanya asimetri informasi yang bisa saja terjadi antara emiten dengan *underwriter*, maupun antar investor (Trisnarningsih, 2005). Untuk mengurangi terjadinya *underpricing* akibat dari adanya asimetri informasi maka dilakukanlah penerbitan prospektus oleh perusahaan, dimana prospektus berisi informasi akuntansi dan non akuntansi yang bersifat historis maupun yang bersifat proyeksi di masa mendatang. Berdasarkan beberapa penelitian yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa informasi akuntansi dan non akuntansi yang terdapat dalam prospektus digunakan oleh

investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Penelitian-penelitian tersebut menemukan beberapa faktor yang berpengaruh terhadap *underpricing* yang diukur dengan *initial return* seperti penelitian yang telah dilakukan oleh Sulistio (2005) dengan hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, EPS, dan *leverage* berpengaruh signifikan *negative* terhadap *initial return* sedangkan prosentase pemegang saham, reputasi auditor dan reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return*.

Yolana dan Martani (2005) menguji variabel-variabel bebas yang mempengaruhi *underpricing*, berupa informasi keuangan dan non keuangan, yaitu skala perusahaan, profitabilitas (ROE), kurs, reputasi penjamin emisi, jenis industri. Sampel yang digunakan adalah semua perusahaan yang IPO pada tahun 1994-2001 di BEJ. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa skala perusahaan, profitabilitas, kurs dan jenis industri secara signifikan mempengaruhi *underpricing*, sedangkan variabel reputasi *underwriter* tidak memiliki pengaruh yang signifikan dengan arah negatif terhadap *underpricing*.

Trisnaningsih (2005) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* perusahaan yang terjadi di bursa efek Jakarta untuk periode 2002-2004 dengan sampel penelitian sebanyak 23 emiten membuktikan bahwa reputasi *underwriter* dan *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* sedangkan untuk *return on asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Pada penelitian ini, peneliti hanya akan meneliti pengaruh nilai pasar, profitabilitas, dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*. Hal ini dikarenakan

ketiga variabel tersebut sangat dominan diteliti oleh peneliti terdahulu dan hasilnya masih bervariasi serta untuk mengevaluasi secara empiris perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal.

Variabel nilai pasar diduga mempengaruhi tingkat *underpricing* saham perdana dimana nilai pasar merupakan rasio yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar yang dapat dipakai untuk melihat bagaimana kondisi perolehan keuntungan yang potensial dari suatu perusahaan, jika keputusan menempatkan dana di perusahaan tersebut terutama untuk masa yang akan datang (Fahmi, 2013). Pertimbangan memasukan variabel ini kedalam penelitian dikarenakan nilai pasar merupakan salah satu alat yang digunakan oleh investor untuk mengevaluasi kinerja perusahaan. Sebelum menginvestasikan modalnya, seorang investor tentu akan megarapkan pengembalian atau return yang besar dari investasinya. Dalam hal ini investor akan mempertimbangkan nilai keuntungan dari tiap lembar sahamnya. Untuk itu, rasio *Earning Per Share* (EPS) yang mewakili rasio nilai pasar menjadi variabel yang tepat untuk menganalisis tingkat laba yang diperoleh per lembar sahamnya. Semakin besar nilai EPS maka tingkat keberhasilan perusahaan semakin tinggi hal itu berarti tingkat ketidakpastian untuk masa depan menjadi lebih kecil dengan demikian semakin rendah kemungkinan terjadinya *underpricing* (Sulistio, 2005).

Penelitian variabel nilai pasar yang diukur dengan EPS telah dilakukan Ardiyansyah (2004), Sulistio (2005), Handayani (2008), Fitriani (2012), dan Hapsari (2012). Pada penelitian yang dilakukan oleh Hapsari (2012) tidak terdapat pengaruh nilai pasar yang diukur dengan EPS terhadap *initial return*. Sedangkan

penelitian yang dilakukan oleh Ardiyansyah (2004), Handayani (2008) dan Fitriani (2012) menemukan bahwa EPS berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* yang diukur dengan *initial return*.

Untuk melihat baik atau buruknya prospek suatu usaha bisa dilihat dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut, laba berkaitan dengan rasio profitabilitas. Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu (Kasmir, 2011). Pertimbangan memasukan variabel ini kedalam penelitian dikarenakan profitabilitas perusahaan dapat memberikan konsekuensi signal kepada pihak luar perusahaan mengenai efektivitas operasional perusahaan, dimana profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba juga tinggi (Ardiansyah, 2003).

Profitabilitas yang tinggi akan menarik lebih banyak investor untuk melakukan investasi sehingga permintaan akan saham perusahaan meningkat. Akibatnya harga saham akan naik dan perubahan harga di antara transaksi yang terjadi semakin kecil, dan laba merupakan informasi penting bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Susilowati, 2010).

Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan *return on asset* (ROA) emiten tersebut yaitu dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total asset. Investor yang hendak menanamkan modalnya dapat mempergunakan rasio ini sebagai bahan pertimbangan apakah emiten dalam operasinya nanti dapat memperoleh laba. Dengan kemampuan emiten yang tinggi untuk menghasilkan laba atas asetnya maka akan terlihat bahwa resiko yang akan

dihadapi investor akan kecil. Ini berarti bahwa perusahaan dapat memanfaatkan seluruh asetnya dalam memperoleh laba sehingga tingkat *underpricing* yang diharapkan akan rendah. Penelitian Fitriani (2012) dan Himawan (2012) menyatakan bahwa *return on asset* (profitabilitas) berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *underpricing*. Namun hasil penelitian tersebut inkonsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2008) dan Isfaatun dan Hatta (2010) yang menyatakan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian ini juga memasukan variabel reputasi *underwriter* ke dalam penelitian, hal ini dikarenakan tinggi rendahnya harga perdana saham yang akan dibeli investor tergantung kesepakatan antara emiten dengan *underwriter* (Trisnaningsih, 2005), walaupun emiten dan *underwriter* bersama-sama dalam penentuan harga perdana saham, namun sebenarnya masing-masing pihak mempunyai kepentingan yang berbeda. Pihak emiten menginginkan harga saham perdana yang tinggi agar dana yang diperoleh untuk modal usaha besar sedangkan disisi lain *underwriter* cenderung mengambil resiko terkecil, yaitu dengan menetapkan harga saham perdana lebih rendah dengan harapan akan dapat terserap oleh IPO karena dalam proses IPO *underwriter* bertanggung jawab atas terjualnya saham. Adapun reputasi mereka menjadi tolak ukur bagi para investor untuk mendapatkan informasi yang relevan yang dapat dipercaya untuk pertimbangan investasi.

Penjamin emisi atau *underwriter* berperan sangat penting dalam proses penawaran umum saham. Meskipun ada profesi penunjang lainnya, lolos tidaknya

calon emiten menjadi perusahaan publik sangat ditentukan kualitas penjamin emisi. Dalam menghadapi IPO, publik selalu mengetahui terlebih dahulu pihak yang menjadi penjamin emisi. Reputasi penjamin emisi ini menjadi pertimbangan penting bagi investor untuk memutuskan membeli saham suatu perusahaan (Ardiansyah, 2003). Reputasi penjamin emisi dapat dipakai sebagai sinyal untuk mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan memberi sinyal bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan di masa datang tidak menyesatkan. Hal ini berarti semakin bagus reputasi penjamin emisi maka tingkat *underpricing* akan semakin kecil (Yolana dan Martani, 2005).

Pada penelitian yang dilakukan oleh Triani dan Nikmah (2006) serta Aini (2013) tidak terdapat pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah (2003), Wibowo (2005), dan Kristiantari (2012) menemukan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan *negative* terhadap *underpricing* yang di ukur dengan *initial return*.

Meskipun studi tentang *underpricing* telah banyak dilakukan, namun penelitian di bidang ini masih dianggap 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 hasil temuan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* tidak selalu konsisten, hal inilah yang mendorong penelitian dilakukan di bidang ini.

Adapun yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu metode yang digunakan dalam pengukuran reputasi *underwriter* dimana pengukuran reputasi *underwriter* pada tiap penelitian mungkin berbeda karena hingga saat ini tidak ada standar baku untuk mengkategorikan *underwriter* bereputasi baik dan buruk (Kristiantari, 2012). Pada penelitian ini peneliti akan menggunakan skala 1 sampai 5 dalam pengukuran reputasi *underwriter* berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Yolana dan Martani (2005) yang menggunakan *dummy* sebagai alat ukur, hal ini dilakukan untuk menambah alternatif metode pengukuran *underwriter*. Selain itu yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu periode sampel dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Sampel penelitian adalah seluruh perusahaan yang listing dan melakukan IPO pada tahun 2008-2011 di Bursa Efek Indonesia kecuali perusahaan keuangan dan perbankan dengan menggunakan tiga variabel yang mempengaruhi *underpricing* yaitu nilai pasar, profitabilitas dan reputasi *underwriter*. Berdasarkan latar belakang diatas penulis termotivasi untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Nilai Pasar, Profitabilitas dan Reputasi Underwriter terhadap Underpricing (Pada Penawaran Saham Perdana di BEI)”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka dapat diidentifikasi berberapa masalah sebagai berikut:

1. Sejauhmana pengaruh *leverage* terhadap *underpricing* pada saham perdana?

2. Sejauhmana pengaruh skala perusahaan terhadap *underpricing* pada saham perdana?
3. Sejauhmana pengaruh prosentase pemegang saham terhadap *underpricing* pada saham perdana?
4. Sejauhmana pengaruh reputasi auditor terhadap *underpricing* pada saham perdana?
5. Sejauhmana pengaruh nilai pasar terhadap *underpricing* pada saham perdana?
6. Sejauhmana pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* pada saham perdana?
7. Sejauhmana pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* pada saham perdana?

C. Pembatasan Masalah

Karena keterbatasan waktu, tenaga, dan biaya maka berdasarkan identifikasi masalah diatas peneliti membatasi masalah hanya pada Pengaruh Nilai Pasar, Profitabilitas, dan Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana di BEI.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan pembatasan masalah yang telah diuraikan diatas, maka peneliti merumuskan berberapa masalah sebagai berikut:

1. Sejauhmana pengaruh nilai pasar terhadap *underpricing* pada saham perdana?
2. Sejauhmana pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* pada saham perdana?

3. Sejauhmana pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* pada saham perdana?

E. Tujuan penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui:

1. Pengaruh nilai pasar terhadap *underpricing* pada saham perdana.
2. Pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* pada saham perdana.
3. Pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* pada saham perdana.

F. Manfaat penelitian

1. Bagi peneliti

Penemuan ini dapat menambah ilmu pengetahuan dan wawasan dalam hal rasio Nilai Pasar, Profitabilitas, dan Reputasi *Underwriter* dalam kaitanya terhadap *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia.

2. Bagi Perusahaan / Emiten

Sebagai bahan pertimbangan bagi emiten dalam melakukan penawaran perdana di BEI untuk memperoleh harga yang baik sehingga mendapatkan dana yang maksimal untuk melakukan ekspansi bisnis.

3. Bagi investor dan calon investor

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan masukan dan bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan yang tepat dalam menginvestasikan dana yang dimiliki dan melakukan transaksi saham di bursa efek.

4. Bagi para akademisi

Sebagai bukti empiris tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* dan memperkuat teori sebelumnya serta memberikan gambaran yang memadai untuk melanjutkan penelitian sejenis.

BAB II

LANDASAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Landasan Teori

1. Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, waran, right, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti option, futures, dan lain-lain (www.idx.com).

Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”. Efek dapat berupa surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan sebagainya. Pasar modal

juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjual belikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi (Tandelilin, 2001).

Terdapat dua jenis pasar yang terdapat di pasar modal (Darmadji, 2001 dalam Kristiantari, 2012):

1) Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah jenis pasar pada pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya dijual pertama kali pada masyarakat (penawaran umum) sebelum saham dan sekuritas tersebut dicatatkan di bursa. Kegiatan ini disebut penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*). Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi (*underwriter*) berdasarkan faktor-faktor fundamental dan faktor lain yang perlu diidentifikasi. *Underwriter* selain menentukan harga saham bersama emiten, juga melakukan proses penjualannya.

2) Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder adalah pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya diperjual belikan kepada umum setelah masa penjualan dipasar perdana. Harga saham dipasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran yang dipengaruhi berbagai faktor internal seperti *earnings per share* (EPS) atau kebijakan deviden dan faktor eksternal seperti kebijakan moneter dan inflasi.

Menurut Suad (2005) ada beberapa faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal:

a) Supply sekuritas

Faktor ini berarti harus banyak perusahaan yang menerbitkan sekuritas di pasar modal. Apakah terdapat jumlah perusahaan yang cukup banyak di suatu Negara yang memerlukan dana yang bisa diinvestasikan dan menguntungkan? Dan apakah mereka bersedia memenuhi persyaratan *full disclosure*, artinya mengungkapkan kondisi perusahaan yang dituntut oleh perusahaan yang dituntut oleh pasar modal.

b) *Demand* akan sekuritas

Faktor ini berarti bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.

c) Kondisi politik dan ekonomi

Kondisi politik yang stabil ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas.

d) Masalah hukum dan peraturan

Pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas, karena itu kebenaran informasi menjadi sangat penting disamping kecepatan dan kelengkapan informasi. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan.

- e) Kebenaran lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukannya transaksi secara efisien.

Samsul (2006) mengemukakan bahwa pada pasar modal Indonesia, terdapat tiga lembaga penunjang pasar modal, yaitu:

- a) Kustodian, merupakan pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lainnya yang berkaitan dengan efek serta jasa lainnya, termasuk menerima dividen, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek serta mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.
- b) Biro administrasi efek, merupakan perusahaan yang menyelenggarakan administrasi kepemilikan efek serta mengurus hak yang melekat pada efek tersebut.
- c) Wali amanat, merupakan pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek yang bersifat utang. Wali amanat biasanya berfungsi dalam emisi obligasi dan Bank Umum dapat menjadi wali amanat setelah terdaftar di Bapepam.

2. *Go Public*

Go public atau penawaran umum merupakan kegiatan yang dilakukan emiten untuk menjual sekuritas kepada masyarakat, berdasarkan tata cara yang diatur undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Menurut Tandelilin (2001) menyebutkan berberapa keuntungan yang diperoleh perusahaan yang melakukan *go public*:

a) Diversifikasi

Dengan melakukan *go public*, maka perusahaan akan membagi kepemilikan perusahaan kepada masyarakat yang berminat untuk membeli saham perusahaan tersebut, sehingga pemilik perusahaan tersebut juga membagi risiko yang harus ditanggung jika menjadi pembeli tunggal.

b) Meningkatkan likuiditas

Saham yang tidak ditawarkan kepada umum akan sulit untuk diperjual belikan. Jika salah satu pemilik mau menjual saham yang dimiliki, maka dia akan sulit untuk mencari calon pembeli dan walaupun ada calon pembeli akan sulit untuk menentukan harga dalam melakukan transaksi. Kesulitan tersebut tidak akan terjadi pada perusahaan yang *go public*.

c) Sebagai salah satu sarana untuk meningkatkan modal perusahaan.

Perusahaan yang tidak *go public* akan mendapat kesulitan jika ingin menambah dana perusahaan melalui penjualan saham baru. Belum tentu pemegang saham lama ingin menambah bagian kepemilikannya, sedangkan untuk mencari investor baru tidaklah mudah, karena perusahaan yang tidak *go public*, tidak wajib untuk melaporkan kondisi keuangan kepada umum, sehingga menyulitkan investor untuk menilai kinerja perusahaan sebenarnya. Hal ini tidak terjadi pada perusahaan yang telah *go public*.

d) Penentuan nilai perusahaan

Perusahaan yang *go public* bisa menentukan secara jelas seberapa besar nilai perusahaan dengan melihat besarnya harga saham perusahaan tersebut dipasar.

Disamping mempunyai keuntungan, *go public* juga mempunyai beberapa kerugian sebagai berikut:

1) Biaya laporan yang meningkat.

Untuk perusahaan yang sudah *going public*, setiap kuartal dan tahunnya harus menyerahkan laporan–laporan kepada regulator. Laporan–laporan ini sangat mahal terutama untuk perusahaan yang ukurannya kecil.

2) Pengungkapan (*disclosure*).

Beberapa pihak di dalam perusahaan umumnya keberatan dengan ide pengungkapan. Manajer enggan mengungkapkan semua informasi yang dimiliki karena dapat digunakan oleh pesaing. Sedang pemilik enggan mengungkapkan informasi tentang saham yang dimilikinya karena publik akan mengetahui besarnya kekayaan yang dipunyai.

3) Ketakutan untuk diambil alih.

Manajer perusahaan yang hanya mempunyai hak veto kecil akan khawatir jika perusahaan *going public*. Manajer perusahaan publik dengan hak veto yang rendah umumnya diganti dengan manajer baru jika perusahaan diambil alih.

3. Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering*)

Initial Public Offering (penawaran saham perdana) atau IPO dapat didefinisikan sebagai penjualan surat berharga perusahaan kepada masyarakat melalui pasar modal untuk pertama kalinya (Kurniasih dan Lukman, 2008).

Proses Penawaran Umum dapat dikelompokkan menjadi beberapa tahap (www.idx.com), yaitu:

a) Tahap Persiapan

Tahapan ini merupakan awal dalam mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses penawaran umum. Hal yang pertama kali dilakukan oleh calon perusahaan tercatat adalah melakukan Rapat Umum Pemegang Saham untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka penawaran umum saham. Setelah mendapat persetujuan, calon perusahaan tercatat melakukan penunjukan lembaga dan profesi penunjang pasar modal, antara lain:

1. Penjamin Emisi (*Underwriter*) merupakan pihak yang paling banyak terlibat dalam membantu calon perusahaan tercatat 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 yang merupakan pihak yang melakukan penilaian atas aktiva calon perusahaan tercatat dan menentukan nilai wajar dari aktiva 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. 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 kepada Bapepam dan LK sampai dengan Bapepam dan LK menyatakan bahwa Pernyataan pendaftaran 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.

3. Underpricing

Ketika perusahaan pertama kali melakukan penawaran sahamnya ke pasar modal, masalah yang dihadapi adalah penentuan harga di pasar perdana tersebut. Di satu pihak pemegang saham lama tidak ingin menawarkan saham baru dengan harga yang terlalu murah kepada investor baru, tetapi disisi lain

investor menginginkan untuk memperoleh *capital gains* dari pembelian saham di pasar perdana tersebut. Perbedaan kepentingan tersebut, dimana emiten menginginkan dana yang lebih besar dan investor menginginkan *return*, mengakibatkan terjadinya *underpricing*.

Underpricing adalah suatu keadaan dimana harga saham yang diperdagangkan di pasar perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder dan memungkinkan investor memperoleh initial return yang positif. Hal ini yang menarik investor untuk membeli saham perusahaan yang menjanjikan keuntungan, jika saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder (Wibowo, 2005).

Sedangkan Yolana dan Martani (2005) mendefinisikan *underpricing* sebagai 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.

Underpricing merupakan fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat emiten melakukan IPO. Fenomena *underpricing* dikarenakan adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak perusahaan (emiten), dalam literatur keuangan masalah tersebut disebut *asymmetry informasy* (Trisnaningsih, 2005).

Adanya fenomena *underpricing* ini, sering menimbulkan suatu dilema dalam perusahaan, yakni antara perusahaan yang menjual sahamnya di pasar perdana dengan investor yang akan menginvestasikan dananya.

Berikut adalah alasan mengapa pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalkan *underpricing* :

- a) Bila saham dijual dalam kondisi *underpricing*, berarti perusahaan kehilangan kesempatan untuk mendapatkan dana secara maksimal.
- b) Terjadinya *underpricing* ini akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada investor. Khususnya yang membeli saham di pasar perdana akan memperoleh *capital gain*.

Sedangkan investor berharap agar *underpricing* yang terjadi semakin besar karena semakin besar *underpricing*, maka semakin besar *capital gain* yang diterima pada saat saham dijual di pasar sekunder.

Alexander Ljungqvist (2006:2) dalam Handono (2010) mengemukakan bahwa teori *underpricing* dapat dikelompokkan dalam empat yaitu :

- 1) *Asymmetric information*
- 2) *Institutional theories*
3. *Control theories*
4. *Behavioral theories*

Teori-teori yang menjelaskan tentang *underpricing* dan yang telah diuji di berbagai penelitian empiris biasanya bermuara pada *asymetry informasi* baik antara pemilik perusahaan dan calon investor, antar calon investor dan antara *issuer* dan penjamin emisi.

Pada penelitian ini variabel *underpricing* diukur dengan menggunakan *initial return* atau *return* awal yakni selisih antara harga saham pada hari

pertama penutupan (*closing price*) pada pasar sekunder dibagi dengan harga penawaran perdana (*offering price*). *Return* awal yang dimaksud adalah *return* perusahaan pada hari pertama kali melakukan IPO di pasar sekunder, dengan tujuan untuk melihat perilaku para investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar perdana (Ardiansyah, 2003).

4. Nilai pasar

a. Pengertian Nilai Pasar

Nilai pasar merupakan rasio yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar (Fahmi, 2012). Rasio ini juga sering dipakai untuk melihat bagaimana kondisi perolehan keuntungan yang potensial dari suatu perusahaan. Nilai pasar memberikan informasi seberapa besar masyarakat (investor) atau para pemegang saham menghargai perusahaan, sehingga mereka mau membeli saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi dibanding dengan nilai buku saham.

Menurut Hanafi (2007) Rasio pasar mengukur harga pasar *relative* terhadap nilai buku. Sudut pandang rasio ini lebih banyak berdasar pada sudut investor (atau calon investor), meskipun pihak manajemen juga berkepentingan terhadap rasio-rasio ini.

b. Pengukuran Nilai Pasar

Rasio nilai pasar terbagi atas lima jenis rasio (Fahmi, 2012), yang terdiri dari:

a) *Earning per shares* (pendapatan perlembar saham)

Earning per share (EPS) merupakan laba neto perusahaan dalam jangka waktu tertentu setelah pemotongan bunga dari modal, utang, pajak pengendalian dan deviden preferensi pada batas jumlah saham biasa yang dikeluarkan. Rasio EPS menunjukkan jumlah uang yang dihasilkan (*return*) dari setiap lembar saham. Rasio ini digunakan untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi para pemilik perusahaan. Semakin besar nilai EPS semakin besar keuntungan yang diterima pemegang saham.

Besarnya EPS suatu perusahaan bisa diketahui melalui laporan keuangan perusahaan. Meskipun berberapa perusahaan tidak mencantumkan besarnya EPS perusahaan bersangkutan dalam laporan keuangan tetapi besarnya EPS suatu perusahaan dapat dihitung sendiri (Tandelilin, 2001). Rasio EPS bisa dihitung sebagai berikut:

$$\text{Earning per shares} = \frac{\text{laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

b) *Price earning ratio* (rasio harga laba)

Rasio ini menunjukkan berapa banyak investor bersedia membayar untuk tiap rupiah dari laba yang dilaporkan. Perusahaan dengan peluang tingkat pertumbuhan yang tinggi, biasanya memiliki PER yang tinggi. Sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah cenderung memiliki PER yang rendah.

Rasio PER bisa dihitung sebagai berikut:

$$Price\ earning\ ratio = \frac{\text{harga pasar per saham}}{\text{earning per shares (EPS)}}$$

c) *Book value per share* (harga buku per saham)

Rasio ini menunjukkan berapa besar nilai perusahaan dari apa yang telah atau sedang ditanamkan oleh pemilik perusahaan, semakin tinggi rasio ini, semakin besar tambahan kekayaan (*wealth*) yang dinikmati oleh pemilik perusahaan. Rasio ini bisa dihitung sebagai berikut:

$$Book\ value\ per\ share = \frac{\text{kekayaan pemegang saham-saham preferen}}{\text{saham biasa yang beredar}}$$

d) *Dividen yield* (hasil saham)

Dividen yield merupakan sebagian dari total *return* yang akan diperoleh investor. Biasanya perusahaan yang mempunyai prospek pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai *dividend yield* yang rendah, karena dividen sebagian besar akan diinvestasikan kembali. Rasio ini bisa dihitung sebagai berikut:

$$Dividen\ yield = \frac{\text{dividen perlembar saham}}{\text{harga perlembar saham}}$$

e) *Dividen payout* (pembayaran dividen)

Rasio ini melihat bagian pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor sedangkan bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang

rendah. Sebaliknya perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah akan mempunyai rasio yang tinggi. Pembayaran dividen juga merupakan kebijakan dividen perusahaan. Semakin besar rasio ini maka semakin lambat atau kecil pertumbuhan pendapatan perusahaan. Rasio ini bisa dihitung sebagai berikut:

$$\text{Dividen payout} = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{earning per shares (EPS)}}$$

Berdasarkan informasi diatas, maka peneliti menggunakan *earning per share* sebagai ukuran dalam penelitian ini. Hal ini didasarkan pada alasan bahwa EPS dapat digunakan untuk menganalisis risiko dan membandingkan pendapatan perlembar saham perusahaan dengan perusahaan lain, sehingga dapat membantu investor dalam mengevaluasi *performance* dari suatu perusahaan (Sulistio, 2005).

5. Profitabilitas

a. Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas merupakan informasi mengenai tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Informasi tingkat profitabilitas mencerminkan kinerja perusahaan untuk menghasilkan laba, peningkatan keuntungan perusahaan akan menarik investor untuk menanamkan investasinya, sebab investor akan berharap untuk mendapatkan *gain* dari investasinya.

Menurut Kasmir (2011) Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas

manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan.

Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan (Kasmir, 2011), yaitu:

- a) Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
- b) Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- c) Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- d) Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
- e) Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

b. Pengukuran profitabilitas

Cara menilai profitabilitas suatu perusahaan tergantung pada laba dan aktivitas atau modal mana yang akan di bandingkan satu sama lainnya. Rasio profitabilitas merupakan ukuran yang menyeluruh mengenai efisiensi suatu perusahaan dan juga berfungsi mengukur tingkat efektivitas manajemen dalam mengelola dan menjalankan operasional perusahaan, terutama untuk menghasilkan keuntungan yang maksimal. Dengan kata lain rasio profitabilitas yaitu rasio yang melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba.

Ada tiga rasio yang digunakan dalam pengukuran tingkat profitabilitas (Hanafi, 2007), yaitu:

a) *Profit margin*

Profit margin menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. *Profit margin* yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. Rasio *Profit margin* bisa dihitung sebagai berikut:

$$\textit{Profit margin} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{penjualan}}$$

b) *Return on asset*

Return on asset (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Nilai ROA yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya, Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen. Rasio ROA bisa dihitung sebagai berikut:

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

c) *Return on equity*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas

dari sudut pandang pemegang saham. Rasio ROE bisa dihitung sebagai berikut:

$$\text{Return on equity} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{modal saham}}$$

Dari sejumlah rasio yang digambarkan diatas, peneliti menggunakan *return on asset* sebagai ukuran dalam penelitian ini hal ini didasarkan pada alasan bahwa *return on asset* (ROA) merupakan rasio yang sangat penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan (asset yang dimilikinya) untuk memperoleh laba. *Return on asset* (ROA) menjadi salah satu pertimbangan investor di dalam melakukan investasi terhadap saham di bursa saham (Trisnaningsih, 2005).

6. Reputasi *Underwriter*

Penjamin emisi efek adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban membeli sisa efek yang tidak terjual (Samsul, 2006). Sedangkan menurut Tandelilin (2001) penjamin emisi berperan sebagai lembaga perantara emisi yang menjamin penjualan sekuritas yang diterbitkan emiten. Penjamin emisi merupakan mediator yang mempertemukan emiten dan pemodal.

Sebelum penempatan saham, *underwriter* akan membantu perusahaan untuk menyusun prospektus dan memberikan penilaian yang sesuai untuk penetapan harga saham dipasar perdana. *Underwriter* yang berpengalaman

dan bereputasi baik akan dapat mengorganisir IPO secara profesional dan memberikan pelayanan yang lebih baik kepada investor. Pemilihan *underwriter* yang berpengalaman dan bereputasi baik dapat meningkatkan *image* perusahaan di mata para investor karena hal ini menunjukkan kemapanan dan keseriusan perusahaan terhadap investornya (Sulistio, 2005). Reputasi *underwriter* diyakini menjadi pertimbangan penting bagi investor untuk membeli saham suatu perusahaan.

Ada tiga jenis tipe penjaminan sekuritas yang dilakukan oleh *underwriter* (Samsul, 2006):

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 memberi komitmen pembayaran 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 dari pada harga perdana seperti yang telah disepakati sejak awal.

Reputasi *underwriter* akan diukur berdasarkan perankingan *underwriter* yang dikeluarkan oleh BEI. Perankingan ini didasarkan kepada total nilai perdagangan (*trade value*) yang dikeluarkan oleh masing-masing *underwriter* yang terdaftar di BEI setiap tahunnya (periode), lalu dari total nilai perdagangan tersebut akan diurut berdasarkan *underwriter* yang memiliki total nilai *trade value* terbesar. pengukuran dalam penelitian ini akan menggunakan skala 1 sampai dengan 5, dimana semua yang terdaftar di BEI akan dikelompokan seperti tabel yang ada dibawah ini:

Tabel 2. Pengelompokan *underwriter* berdasarkan perankingan yang dikeluarkan oleh BEI

Rangking <i>underwriter</i>	Nilai
01 – 25	5
26 – 50	4
51 – 75	3
76 – 100	2
101 – 125	1

B. Penelitian Terdahulu

Berberapa penelitian terdahulu telah dilakukan oleh para peneliti lain untuk menguji pengaruh nilai pasar, profitabilitas dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana, antara lain: Ardiansyah (2004), Sulistio (2005), Yolana dan Martani (2005), Trisnarningsih (2005), Triani dan Nikmah (2006), Handono (2010).

Hasil-hasil penelitian terdahulu secara singkat dapat dilihat pada tabel 3 berikut:

Tabel 3

Penelitian terdahulu

No	Nama	Variabel	Alat Analisis	Hasil
1	Ardiyansyah (2004)	ROA, DER, EPS, Proceeds, pertumbuhan laba, CR, besaran perusahaan, reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, umur perusahaan jenis industri dan kondisi perekonomian	Regresi linear berganda	EPS dan <i>financial leverage</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>initial return</i> dan <i>return</i> 15 hari setelah IPO, kondisi perekonomian berpengaruh signifikan positif terhadap <i>initial return</i> dan <i>return</i> 15 hari setelah IPO sedangkan besaran perusahaan tidak berhasil ditunjukkan sebagai variabel moderat terhadap hubungan antar variabel keuangan dengan <i>initial return</i> dan <i>return</i> 15 hari setelah IPO.
2	Sulistio (2005)	Ukuran perusahaan, EPS, PER, tingkat <i>leverage</i> , proporsi kepemilikan yang ditahan pemegang saham lama, reputasi auditor dan reputasi <i>underwriter</i> .	regresi linier berganda	Ukuran perusahaan, EPS dan tingkat <i>leverage</i> , menunjukkan pengaruh terhadap initial return adalah negatif signifikan dan informasi non akuntansi yang meliputi prosentase pemegang saham lama, reputasi auditor dan reputasi <i>underwriter</i> , menunjukkan pengaruh terhadap initial return adalah positif signifikan.
3	Yolana dan Martani (2005)	skala perusahaan, profitabilitas (ROE), kurs, reputasi penjamin emisi, jenis industry	regresi linier berganda	Skala perusahaan, profitabilitas, kurs dan jenis industri secara signifikan mempengaruhi <i>underpricing</i> , sedangkan variabel reputasi <i>underwriter</i> tidak memiliki pengaruh yang

				signifikan dengan arah negatif terhadap <i>underpricing</i>
4	Trisnaningsih (2005)	Reputasi <i>underwriter</i> , <i>financial leverage</i> , <i>return on asset</i>	regresi linier berganda	Reputasi <i>underwriter</i> dan <i>financial leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> sedangkan untuk <i>return on asset</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> .
5	Apriliani Triani dan Nikmah (2006)	Reputasi penjamin Emisi, Reputasi auditor, Persentase penawaran saham, Ukuran Perusahaan Variabel control: Umur Perusahaan, Nilai Penawaran saham, Deviasi Standar Return, Jenis Industri, Kondisi Perekonomian	Ordinary Least Square Regression	reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, dan persentase penawaran saham tidak berpengaruh secara signifikan, sedangkan variabel kontrol umur perusahaan, deviasi standar return dan jenis industry menunjukkan pengaruh signifikan. Ukuran perusahaan dan kondisi perekonomian berpengaruh signifikan dan positif sedangkan nilai penawaran saham berpengaruh signifikan dan negatif.
6	Handono (2010)	Reputasi <i>underwriter</i> , persentase saham yang ditawarkan, ukuran perusahaan, umur perusahaan, <i>financial leverage</i> , ROA (<i>Return On Assets</i>)	regresi linier berganda	reputasi <i>underwriter</i> dan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> . Sedangkan persentase saham yang ditawarkan berpengaruh positif terhadap tingkat <i>underpricing</i> . <i>financial leverage</i> dan <i>Return on Assets</i> (ROA) berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i>

Sumber: kumpulan berbagai jurnal yang diolah.

Dari tabel 3 dapat disimpulkan bahwa terdapat ketidakkonsistenan antara variabel independen yang terdiri dari informasi akuntansi dan informasi non akuntansi terhadap variabel dependen *underpricing*. Maka penulis ingin meneliti apakah benar terdapat pengaruh antara variabel informasi akuntansi berupa nilai pasar dan profitabilitas serta variabel non akuntansi berupa reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* saham perdana.

C. Hubungan Antar Variabel

1. Pengaruh Nilai Pasar terhadap *Underpricing*

Menurut Tandililin (2001) nilai pasar (EPS) merupakan informasi yang dianggap paling mendasar dan berguna bagi para investor dalam membuat keputusan investasi yang tepat, karena bisa menggambarkan prospek *earning* perusahaan di masa depan. Rasio nilai pasar dapat diukur dengan *earning per share* (EPS) emiten tersebut. James Gill dan Moira Chatton (2003:66) dalam Sulistio (2005) menyatakan bahwa perusahaan yang mapan umumnya mempunyai rasio EPS yang tinggi sedangkan perusahaan yang berusia muda mempunyai kecenderungan EPS yang rendah.

Dalam melakukan investasi, Investor cenderung memilih perusahaan yang mapan dengan EPS yang tinggi karena dapat memberikan harapan bagi mereka untuk memperoleh keuntungan yang semakin besar dengan memiliki satu lembar saham, dimana besarnya EPS akan mengurangi ketidakpastian resiko dan harga saham perusahaan IPO sehingga dapat menurunkan tingkat *underpricing*. Jadi semakin mapan perusahaan semakin tinggi EPS yang dimilikinya maka akan semakin rendah kemungkinan terjadinya *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah (2003), Handayani (2008) dan Fitriani (2012) mendapatkan hasil yang berpengaruh signifikan dengan arah negatif antara EPS dengan *underpricing*.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Underpricing*

Informasi mengenai tingkat profitabilitas suatu perusahaan merupakan informasi yang penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi di pasar modal, karena tingkat profitabilitas suatu perusahaan dapat memberikan informasi kepada investor mengenai keuntungan yang dicapai perusahaan (Brigham dan Houston, 2001).

Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba juga tinggi sehingga akan dilihat investor sebagai perusahaan yang menguntungkan. Hal ini dapat mengurangi ketidakpastian IPO dalam menentukan harga saham yang wajar sehingga dapat menurunkan tingkat *underpricing* (Trisnarningsih, 2005), sebab profitabilitas perusahaan yang tinggi biasanya akan diikuti dengan kenaikan harga saham dimana harga saham yang tinggi akan menimbulkan kepercayaan diri *underwriter* dalam menetapkan harga saham dipasar perdana sehingga kemungkinan investor untuk mendapatkan *initial return* semakin rendah, dengan demikian tingkat profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing* (Yolana dan Martani, 2005), begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitriani (2012) dan Himawan (2012) menyatakan bahwa *return on asset* (profitabilitas) berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *underpricing*.

3. Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Undepricing*

Menurut Tandelilin (2001) penjamin emisi berperan sebagai lembaga perantara emisi yang menjamin penjualan sekuritas yang diterbitkan emiten dan merupakan indikator yang mempertemukan emiten dengan pemodal. Reputasi penjamin emisi dapat dipakai sebagai sinyal untuk mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan memberi sinyal bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan di masa datang tidak menyesatkan (Yolana dan Martani, 2005)

Menurut Hartono (2005) dalam Aini (2013) reputasi *underwriter* yang baik akan memberikan sinyal yang baik pula pada pasar dan sebaliknya. Sebab pasar relatif mengenal *underwriter* yang bereputasi baik, dan pasar percaya bahwa *underwriter* dengan reputasi baik tidak akan menjamin perusahaan yang berkualitas rendah. *Underwriter* yang bereputasi baik mampu memprediksi harga saham di masa yang akan datang dengan baik yang nantinya akan mengurangi ketidakpastian harga saham sehingga tingkat *underpricing* pun rendah. Penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah (2003), Wibowo (2005), dan Kristiantari (2012) menemukan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan *negative* terhadap *underpricing* yang diukur dengan *initial return*.

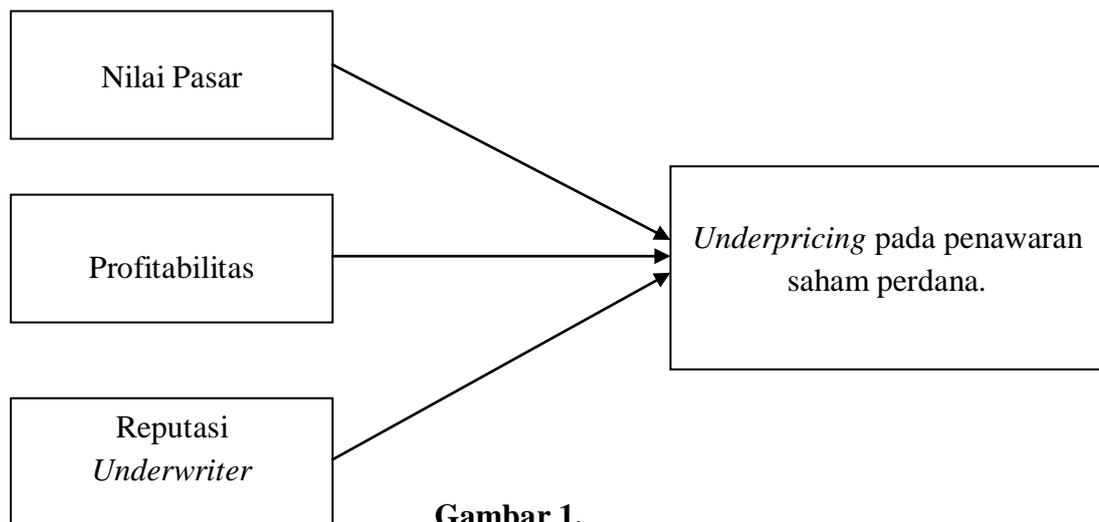
D. Kerangka Konseptual

Salah satu fenomena menarik yang sering terjadi di hampir seluruh pasar modal di dunia termasuk Indonesia adalah fenomena *underpricing*. Fenomena *underpricing* dapat disebabkan oleh adanya asimetri informasi yaitu ketidaksamaan informasi yang dimiliki oleh emiten, *underwriter*, maupun investor yang dapat mengakibatkan perbedaan harga yang memungkinkan terjadinya *underpricing*.

Variabel nilai pasar yang diukur dengan *earning per share* di duga mempengaruhi *underpricing*. *Earning per share* dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham. Sehingga semakin tinggi EPS maka semakin kecil return yang diterima investor dan semakin rendah kemungkinan terjadinya *underpricing*.

Selain nilai pasar variabel profitabilitas yang di ukur dengan *return on asset* diduga juga mempengaruhi *underpricing* saham perdana. Semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan maka semakin rendah tingkat *underpricing* saham perdananya. Sedangkan *underwriter* memberikan dukungan kepada emiten sehingga emiten secara maksimal dapat meraih tujuannya, adapun reputasi mereka menjadi tolak ukur bagi para investor untuk mendapatkan informasi yang relevan yang dapat dipercaya untuk pertimbangan investasi, dimana *underwriter* yang bereputasi tinggi dapat mengurangi ketidakpastian harga saham sehingga *underpricing* pun berkurang.

Dari uraian di atas, maka dapat digambarkan bentuk kerangka konseptual yang menjelaskan pengaruh nilai pasar, profitabilitas, dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana adalah sebagai berikut:



Gambar 1.
Kerangka Konseptual

E. Hipotesis

Hipotesis adalah pernyataan tentang sesuatu yang untuk sementara waktu dianggap benar. Selain itu juga, 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 pemikiran, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H1 : Nilai pasar berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

H2 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

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

BAB V

PENUTUP

A. Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat sejauh mana pengaruh nilai pasar, profitabilitas dan *reputasi underwriter* terhadap *underpricing* saham yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2011 dengan metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive* sampling. Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang telah diajukan dapat disimpulkan bahwa:

1. Nilai pasar tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI).

B. Keterbatasan dan saran Penelitian

Meskipun penulis telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang masih perlu revisi pada penelitian selanjutnya, antara lain:

1. Penelitian ini hanya memiliki 51 sampel, walaupun rentang waktu penelitian ini adalah 4 tahun. Hal ini disebabkan bahwa selama rentang waktu penelitian jumlah perusahaan yang melakukan IPO setiap tahunnya rendah.
2. Penelitian ini hanya memakai tiga variabel independen yaitu: nilai pasar, profitabilitas dan reputasi *underwriter*. Sehingga model dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan variasi dalam variabel terikat sebesar 15,1%.

Berdasarkan keterbatasan yang melekat pada penelitian ini, maka saran dari penelitian ini, yaitu:

1. Untuk penelitian selanjutnya lebih baik menambah jumlah sampel dengan cara memperpanjang rentang waktu penelitian sehingga hasil penelitian akan lebih baik.
2. Untuk penelitian selanjutnya hendaknya menambah variabel independen yang lainnya seperti: ROE, *leverage*, kondisi perekonomian, kepemilikan pemerintah, ukuran perusahaan, jenis industri dan reputasi auditor.
3. Untuk emiten, dalam melakukan IPO sebaiknya memperhatikan faktor-faktor lain yang mempengaruhi *underpricing* baik itu dari segi keuangan maupun non keuangan.