

**PENGARUH KONDISI PASAR, PERSENTASE SAHAM
YANG DITAWARKAN, *FINANCIAL LEVERAGE*, DAN
PROFITABILITAS TERHADAP *UNDERPRICING*
SAHAM YANG IPO DI BEI PERIODE 2007-2011**

SKRIPSI

*Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi Strata Satu pada Fakultas Ekonomi*



Oleh:

RISTA MAYA

2009/98670

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

HALAMAN PERSETUJUAN UJIAN SKRIPSI

Judul : "Pengaruh Kondisi Pasar, Persentase Saham Yang Ditawarkan, *Financial Leverage* dan Profitabilitas Terhadap *Underpricing* Saham Yang IPO di BEI Periode 2007-2011"

Nama : Rista Maya

NIM/BP : 98670 / 2009

Program Studi : Akuntansi

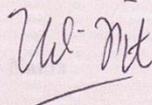
Keahlian : Akuntansi Keuangan

Fakultas : Ekonomi

Padang, April 2013

Disetujui Oleh :

Pembimbing I



Nelvirita, SE, M.Si, Ak
NIP. 19740706 199903 2 002

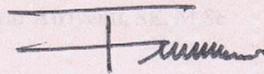
Pembimbing II



Charoline Cheisvivanny, SE, M.Ak
NIP. 19801019 200604 2 002

Mengetahui

Ketua Program Studi Akuntansi



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

SURAT PERNYATAAN

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

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

Pengaruh Kondisi Pasar, Persentase Saham Yang Ditawarkan,
Financial Leverage dan Profitabilitas Terhadap *Underpricing*
Saham Yang IPO di BEI Periode 2007-2011

Nama : Rista Maya

Bp/Nim : 2009/98670

Program Studi : Akuntansi

Fakultas : Ekonomi

Padang, April 2013

Tim Penguji

Nama	TandaTangan
1. Ketua : Nelvirita, SE, M.Si, Ak	(.....)
2. Sekretaris : Charoline Cheisviyanny, SE, M.Ak	(.....)
3. Anggota : Herlina Helmy, SE, Ak, M.S.Ak	(.....)
4. Anggota : Mayar Afriyenti, SE, M.Sc	(.....)

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : **Rista Maya**
NIM/Tahun Masuk : 98670 / 2009
Tempat/Tanggal Lahir : Padang / 29 Agustus 1991
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jalan Rambutan Raya No. 95, Belimbing, Padang.
No. Hp/Telepon : 081363766807
Judul Skripsi : "Pengaruh Kondisi Pasar, Persentase Saham Yang Ditawarkan, *Financial Leverage* dan Profitabilitas Terhadap *Underpricing* Saham Yang IPO di BEI Periode 2007-2011".

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Karya tulis (skripsi) saya ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (sarjana), baik di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang maupun program perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan, dan pemikiran saya sendiri tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan 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 menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini sah apabila telah ditanda tangani Asli oleh Tim Pembimbing, Tim Penguji dan Ketua Program Studi.

Demikian 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, April 2013
Yang menyatakan

METERAI
TEMPEL
FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS NEGERI PADANG

AAAE0ABF35526241
ENAM RIBU RUPIAH
6000 DJP

Rista Maya
2009/98670

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : **Rista Maya**
NIM/Tahun Masuk : 98670 / 2009
Tempat/Tanggal Lahir : Padang / 29 Agustus 1991
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jalan Rambutan Raya No. 95, Belimbing, Padang.
No. Hp/Telepon : 081363766807
Judul Skripsi : "Pengaruh Kondisi Pasar, Persentase Saham Yang Ditawarkan, *Financial Leverage* dan Profitabilitas Terhadap *Underpricing* Saham Yang IPO di BEI Periode 2007-2011".

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Karya tulis (skripsi) saya ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (sarjana), baik di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang maupun program perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan, dan pemikiran saya sendiri tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan 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 menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini sah apabila telah ditanda tangani **Asli** oleh Tim Pembimbing, Tim Penguji dan Ketua Program Studi.

Demikian 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, April 2013
Yang menyatakan



Rista Maya
2009/98670

ABSTRAK

Rista Maya (98670). Pengaruh Kondisi Pasar, Persentase Saham Yang Ditawarkan, *Financial Leverage*, dan Profitabilitas Terhadap *Underpricing* Saham Yang IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2011.

**Pembimbing : 1. Nelvirita, SE, M.Si, Ak
2. Charoline Cheisviyanny, SE, M.Ak**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji: 1) Pengaruh kondisi pasar terhadap *underpricing* saham. 2) Pengaruh persentase saham yang ditawarkan terhadap *underpricing* saham. 3) Pengaruh *financial leverage* terhadap *underpricing* saham. 4) Pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* saham.

Jenis penelitian ini digolongkan pada penelitian yang bersifat kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) dengan periode tahun 2007 hingga tahun 2011. Pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Teknik pengumpulan data dengan teknik dokumentasi. Analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dan uji t.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa: 1) Kondisi Pasar tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham, dimana nilai signifikansi $0,392 > 0,05$ dan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $0,861 < 1,997$ (H_1 ditolak). 2) Persentase saham yang ditawarkan berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* saham, dimana nilai signifikansi $0,004 < 0,05$ dan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $2,963 > 1,997$ (H_2 diterima). 3) *Financial leverage* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* saham, dimana nilai signifikansi $0,787 > 0,05$ dan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-0,271 < 1,997$ (H_3 ditolak). 4) Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham, dimana nilai signifikansi $0,692 > 0,05$ dan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-0,698 < 1,997$ (H_4 ditolak).

Bagi perusahaan, yang akan ataupun sudah melakukan IPO diharapkan untuk mempertimbangkan persentase saham yang ditawarkan agar harga saham perdana tidak terlalu mengalami *underpricing* yang signifikan. Bagi investor, yang ingin melakukan investasi di pasar perdana mempertimbangkan variabel-variabel lain yang terdapat dalam prospektus keuangan untuk memprediksi saham yang baru *go public*. Bagi penelitian selanjutnya, untuk menambah variabel-variabel lain yang diduga mempunyai hubungan signifikan terhadap *underpricing* seperti, rata-rata kurs, reputasi auditor, jenis industri, dan sebagainya.

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 Kondisi Pasar, Persentase Saham Yang Ditawarkan, *Financial Leverage* dan Profitabilitas Terhadap *Underpricing* Saham Yang IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2011”.

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 (Zuriadi, S.Sos), Ibunda (Syafnanida), dan Adik-adikku (Fathmi Reza, Fajri, dan Welly Apriza) terima kasih atas motivasi, dukungan moril, dan materil yang telah diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Ibu Nelvirita, SE, M.Si, Ak. selaku Pembimbing I dan Ibu Charoline Cheisviyanny, SE, M.Ak. sebagai Pembimbing II sekaligus sebagai Penasehat Akademis penulis dalam penulisan skripsi ini.
3. Ibu Herlina Helmy, SE, Ak, M.S. Ak dan Ibu Mayar Afriyenti, SE, M.Sc, selaku dosen penguji yang telah memberikan kritik, masukan dan sarannya.
4. Bapak Prof. Dr. Phil. Yanuar Kiram selaku Rektor Universitas Negeri Padang.
5. Bapak Prof. Dr. Yunia Wardi, Drs, M.Si. selaku Dekan Universitas Negeri Padang.

6. Bapak Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak. dan Bapak Hendri Agustin, SE, M.Si, Ak selaku Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
7. Seluruh staf pengajar program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
8. Sahabat-sahabatku Syarfina Syarty, Ria Yuni Pratiwi, Orchid Gobenvy, Mir'atul Chairiyah, Mona Sartika, dan khususnya Dies Pra Ayura yang telah membantu dan memberi dukungan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
9. Teman-teman angkatan 2009 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, April 2013

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	
ABSTRAK.....	i.
KATA PENGANTAR.....	ii
DAFTAR ISI.....	iv
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR LAMPIRAN	x
BAB I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah.....	10
C. Pembatasan Masalah.....	11
D. Rumusan Masalah.....	11
E. Tujuan Penelitian.....	12
F. Manfaat Penelitian.....	12
BAB II. KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN	
HIPOTESIS	13
A. Kajian Teori	13
1. Pasar Modal	13
2. <i>Go Public</i>	17
3. <i>Initial Public Offering</i>	18
4. <i>Underpricing</i>	22
5. Kondisi Pasar	26
6. Persentase Saham Yang Ditawarkan	27
7. <i>Financial Leverage</i>	29
8. Profitabilitas	31
B. Penelitian Terdahulu	34

C. Pengaruh Variabel Bebas Terhadap Variabel Terikat	38
D. Kerangka konseptual	42
E. Hipotesis	44
BAB III. METODE PENELITIAN	45
A. Jenis Penelitian	45
B. Populasi dan Sampel	46
C. Jenis Data	49
D. Sumber Data	49
E. Teknik Pengumpulan Data.....	50
F. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel.....	50
1. Variabel Dependen (Y).....	50
2. Variabel Independen (X).....	51
G. Pengukuran Variabel	51
a. Variabel Dependen (Y).....	51
b. Variabel Independen (X).....	51
a. Kondisi Pasar	52
b. Persentase saham Yang Ditawarkan	52
c. <i>Financial Leverage</i>	53
d. Profitabilitas	53
H. Uji Asumsi Klasik.....	53
1. Uji Normalitas residual	53
2. Uji Multikolinearitas	54
3. Uji Heteroskedastisitas	55
I. Model dan Teknik Analisis Data	56
1. Model Analisis	56
2. Teknik Analisis Data	56

a. Uji Model	56
b. Uji Hipotesis	57
J. Definisi Operasional	58
1. <i>Underpricing</i>	58
2. Kondisi Pasar	58
3. Persentase Saham Yang Ditawarkan	58
4. <i>Financial Leverage</i>	59
5. Profitabilitas.....	59
BAB IV. TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	60
A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia	60
1. Sejarah Bursa Efek di Indonesia (BEI)	60
2. Struktur Organisasi Pasar Modal Indonesia	61
B. Deskriptif Data	62
1. Perkembangan <i>Underpricing</i> pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia (BEI)	62
2. Data Kondisi Pasar pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia (BEI).....	68
3. Data Persentase Saham Yang Ditawarkan pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia (BEI)	72
4. Data <i>Financial Leverage</i> pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia (BEI)	77
5. Data Profitabilitas pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia (BEI)	82
C. Statistik Deskriptif	87
D. Hasil Uji Asumsi Klasik	88

1. Uji Normalitas Residual	89
2. Uji Multikoloniaritas	90
3. Uji Heterokedastisitas	91
E. Model dan Analisis Data.....	92
1. Model Analisis	92
2. Teknik Analisis Data	94
a. Uji Model	94
b. Uji Hipotesis	95
F. Pembahasan.....	97
BAB V. SIMPULAN DAN SARAN	105
A. Simpulan	105
B. Keterbatasan Penelitian	106
C. Saran	107

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka Konseptual	44

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Kriteria Pemilihan Sampel	47
2. Daftar Perusahaan Yang Memenuhi Kriteria Pemilihan Sampel.....	47
3. <i>Initial Return</i> Pada Perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2011	64
4. Perhitungan Kondisi Pasar Pada Perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2011	67
5. Persentase Saham yang Ditawarkan Pada Perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2011	69
6. <i>Financial Leverage</i> Pada Perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2011	72
7. Profitabilitas Pada Perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2011	75
8. Statistik Deskriptif	78
9. Uji Normalitas Residual	80
10. Uji Multikolonieritas.....	81
11. Uji Heterokedastisitas	82
12. Uji Regresi Linear Berganda	83
13. Uji F	85
14. Uji Koefisien Determinasi	86

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Data Nilai <i>Initial Return</i>	111
2. Data Kondisi Pasar	113
3. Data Persentase Saham Yang Ditawarkan	115
4. Data <i>Financial Leverage</i>	118
5. Data Profitabilitas	120
6. Statistik Deskriptif dan Hasil Uji Asumsi Klasik	123
7. Model dan Teknik Analisis Data.....	126

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Salah satu cara perusahaan untuk mendapatkan tambahan dana dalam rangka mengembangkan usahanya yang sedang berkembang adalah dengan melakukan *go public*. *Go public* merupakan proses penawaran sebagian saham perusahaan kepada masyarakat melalui bursa efek. Dengan menjadi perusahaan publik, kemampuan perusahaan untuk dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya akan jauh lebih baik dibandingkan dengan perusahaan tertutup. Selain digunakan untuk keperluan ekspansi, dana yang diperoleh dari *go public* biasanya akan digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan. Dana ini nantinya diharapkan akan semakin meningkatkan posisi keuangan perusahaan di samping untuk memperkuat struktur permodalan.

Untuk menjadi perusahaan *go public*, saham perusahaan harus dicatat dan diperdagangkan di pasar modal. Pasar modal merupakan salah satu sarana guna memenuhi permintaan dan penawaran modal. Ditempat inilah para investor dapat melakukan investasi dengan cara pemilikan surat berharga bagi perusahaan. Menurut Samsul (2006), pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari 1 (satu) tahun. Undang-Undang 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.

Melalui pasar modal, suatu perusahaan dapat menjual sahamnya kepada publik guna memperoleh sumber dana untuk kegiatan ekspansi atau operasi perusahaan. Dan melalui pasar modal pula, para investor dapat menanamkan modalnya (berinvestasi) dengan membeli sejumlah efek dengan harapan akan memperoleh keuntungan dari hasil kegiatan tersebut. Sehingga investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu aset atau lebih selama periode tertentu dengan harapan akan memperoleh keuntungan. Namun dalam beberapa waktu terakhir pasar modal Indonesia telah menunjukkan perkembangan yang cukup menggairahkan, menjadikan semakin banyaknya saham yang terdaftar di Bursa Efek, hal ini tentunya memerlukan strategi tertentu untuk membeli saham yang kiranya akan menguntungkan, dimana saham-saham yang dijual pada pasar perdana dapat menjadi pilihan untuk berinvestasi.

Kegiatan perusahaan untuk menjual sahamnya kepada publik melalui pasar modal untuk pertama kalinya disebut sebagai penawaran umum perdana atau yang dikenal sebagai *Initial Public Offering* (IPO). Setelah sekuritas dijual perusahaan di pasar perdana, barulah kemudian sekuritas diperjualbelikan oleh investor-investor di pasar sekunder atau dikenal juga dengan sebutan pasar sekunder (Tandelilin, 2001). Harga saham yang dijual di pasar perdana (saat IPO) telah ditentukan terlebih dahulu atas kesepakatan antara emiten dengan

underwriter, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (penawaran dan permintaan) (Gumanti, 2002).

Menurut Daljono (2000 dalam Nugraheni, 2006) walaupun emiten dan *underwriter* secara bersama-sama mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga perdana saham, namun mereka mempunyai kepentingan yang berbeda. Emiten sebagai pihak yang membutuhkan dana menginginkan harga yang tinggi, sebaliknya penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan resiko yang ditanggungnya. Tipe penjaminan yang berlaku di Indonesia adalah *full commitment*, dimana pihak penjamin emisi akan membeli saham yang tidak habis terjual saat penawaran perdana. Keadaan ini membuat penjamin emisi berupaya untuk meminimalkan resiko dengan melakukan negosiasi dengan emiten agar harga saham-saham tersebut tidak terlalu tinggi, bahkan cenderung *underpricing*.

Penjamin emisi memiliki informasi lebih banyak mengenai permintaan terhadap saham-saham emiten, dibanding emiten itu sendiri. Penjamin emisi akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan yang optimal dengan emiten, yaitu dengan memperkecil risiko keharusan membeli saham yang tidak laku terjual dengan harga murah, sehingga emiten harus menerima harga yang murah bagi penawaran saham perdananya dan hal ini akan menyebabkan terjadinya *underpricing*, yang berarti bahwa penentuan harga saham di pasar perdana lebih rendah dibanding harga saham di pasar sekunder dan selisih positif antara harga saham dipasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana pada saat IPO dikenal dengan

istilah *initial return* atau *return* positif bagi investor (Yolana dan Martani, 2005).

Initial return adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder (Kusuma, 2001). Beatty (1989) mengemukakan pendapat bahwa ada beberapa faktor yang mempengaruhi *initial return* yang disebutnya sebagai *ex-ante uncertainty* yang merupakan variabel control, yaitu reputasi penjamin emisi, persentase penawaran saham, umur perusahaan, tipe penjamin emisi dan indikator perusahaan minyak dan gas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*.

Banyaknya fenomena *underpricing* yang terjadi menunjukkan bahwa harga saham pada saat penawaran perdana secara rerata dapat dikatakan murah dan sering terjadi pada perusahaan yang melakukan IPO. Faktanya fenomena *underpricing* terjadi pada perusahaan tambang PT Adaro Energy Tbk yang IPO pada tahun 2008, perusahaan melepas 31,7% sahamnya dan meraup dana segar sebesar Rp 12,25 triliun. Dengan harga perdana mulai Rp 1.050 hingga Rp 1.125 per saham, dinilai cukup tinggi. Harga tersebut didasarkan pada prospek perusahaan ke depan (profitabilitas dan tingkat *leverage*) dan perhitungan *price earning ratio* (PER) Bayan yang mencapai 5 hingga 7 kali. Meskipun harga perdana dinilai cukup tinggi perusahaan Adaro Energy Tbk masih mengalami *underpricing*. (www.datacon.co.id)

Topik seputar penawaran umum perdana (*initial public offering*) menjadi bahan diskusi yang hangat menjelang tutup tahun 2010. Publik disuguhkan

oleh polemik Krakatau Steel Tbk (KRAS), sebagian mempersoalkan harga IPO saham produsen baja terlalu rendah. Saham yang saat IPO dilepas dengan harga Rp 850 dalam waktu singkat naik menjadi Rp 1.270. Namun, kondisi bertolak belakang justru dialami oleh PT Garuda Indonesia Tbk (GIAA) yang *go public* pada tahun 2011 dan melakukan penawaran perdana dengan harga Rp 750 saat memasuki Bursa Efek Indonesia harga perlembar saham turun menjadi Rp 600. Dua kondisi yang berbeda ini menggambarkan bahwa IPO tidak hanya diukur pada saat penjualan di pasar perdana, tetapi juga ditentukan oleh *performance* saham ketika masuk di pasar sekunder. Sebab pasar sekunder merupakan pasar yang sesungguhnya, dimana pergerakan naik turunnya harga saham ditentukan oleh permintaan dan penawar. (m-okezone.com)

Caster dan Manaster (1990) menjelaskan bahwa *underpricing* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder. Namun sebelum menetapkan harga pada penawaran perdana, penjamin emisi dan emiten harus mempertimbangkan berbagai faktor yang dapat mempengaruhi terjadinya *underpricing*. Diantaranya, kondisi pasar yang akan mempengaruhi perilaku pasar (*underwriter*) dalam menentukan harga saham perdana perusahaan yang dijamin. Penjamin emisi akan mempertimbangkan kondisi pasar sebelum menetapkan harga pada penawaran perdana.

Sebelum melakukan kesepakatan dengan emiten, penjamin emisi akan melihat kondisi pasar yang tergambar dari pergerakan harga saham sebelumnya. Sabeni dalam Ariawati (2005) menyatakan apabila harga saham dalam keadaan baik maka emiten dan penjamin emisi akan memiliki keyakinan

dalam menetapkan harga penawaran perdana yang lebih tinggi dan akan memperkecil terjadinya *underpricing*. Sebaliknya, jika pasar berada dalam kondisi yang tidak stabil maka harga saham perdana yang ditetapkan akan lebih rendah karena penjamin emisi ingin meminimalisir resiko. Sehingga pada kondisi pasar yang tidak stabil maka peluang terjadinya *underpricing* akan semakin tinggi. Susanti (dalam Nugraheni, 2006) menyatakan bahwa kondisi pasar berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Handayani (2008) menyatakan jumlah dana yang diperoleh emiten adalah jumlah perkalian antara jumlah lembar saham yang ditawarkan dengan harga per saham. Jika harga tinggi maka jumlah dana yang diterima juga besar. Persentase saham yang ditawarkan akan digunakan oleh investor untuk menilai prospek perusahaan. Semakin besar saham yang ditawarkan oleh emiten kepada publik akan memperbesar tingkat ketidakpastiannya, karena baik penjamin emisi atau emiten tidak dapat memastikan apakah saham yang ditawarkan dapat diterima dengan baik atau tidak pada saat diperdagangkan di bursa efek.

Tingginya tingkat ketidakpastian pada saham yang ditawarkan dalam jumlah besar menjadi pertimbangan bagi penjamin emisi dan emiten untuk menetapkan harga perdana. Untuk meminimalisir resiko penjamin emisi akan menetapkan harga yang rendah pada saat penawaran perdana jika saham yang ditawarkan dalam jumlah besar. Sebaliknya, jika saham yang ditawarkan ke publik dalam persentase yang lebih kecil, maka harga yang ditetapkan pada pasar perdana akan lebih tinggi. Dalam hal ini persentase saham yang

ditawarkan diukur dengan menggunakan persentase saham yang ditawarkan kepada publik (Handayani, 2008). Beatty (1989) mengungkapkan bahwa persentase saham yang ditawarkan ke publik berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

Dalam menganalisis kemampuan perusahaan tidak hanya bagaimana perusahaan menghasilkan laba namun perlu juga diperhitungkan kemampuan perusahaan untuk bertahan dan membayar hutang. Salah satu rasio tersebut adalah rasio *financial leverage*. *Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *equity* yang dimilikinya (Tambunan, 2007). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan salah satu rasio *leverage*, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya dengan menunjukkan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri. DER juga menggambarkan seberapa besar hutang-hutang perusahaan dapat dijamin oleh modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai pendanaan usaha (Darmadji dan Hendy M.Fakhrudin, 2011).

Trisnaningsih (2005) menjelaskan bahwa *financial leverage* yang tinggi menunjukkan risiko *financial* atau kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman semakin tinggi, dan sebaliknya. Oleh karenanya semakin tinggi *financial leverage* suatu perusahaan akan mengurangi tingkat kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan sehingga akan meningkatkan *underpricing*. Menurut Ariawati (2005) menyimpulkan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

Profitabilitas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang atau bagaimana perusahaan menggunakan asetnya secara efisien dalam mengelola kegiatannya untuk menghasilkan keuntungan. Pengukuran profitabilitas perusahaan dapat dilihat melalui *Return On Asset* (ROA) emiten tersebut. ROA merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan asset yang dimilikinya (Tambunan, 2007).

Menurut Yasa (2008) 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 risiko yang akan dihadapi investor akan kecil. Ini berarti perusahaan dapat memanfaatkan seluruh asetnya dalam memperoleh laba sehingga tingkat *underpricing* dapat ditekan. Dengan profitabilitas perusahaan yang tinggi maka akan mengurangi ketidakpastian bagi investor dalam menanamkan dananya kepada perusahaan. Yasa (2008) menyimpulkan variabel profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian tentang *underpricing* pada penawaran saham perdana ini telah banyak dilakukan oleh penelitian terdahulu. Diantaranya, Ardiansyah (2004) dalam penelitiannya memasukkan variabel keuangan dan non keuangan, dari variabel keuangan seperti EPS, ROA, *financial leverage*, ukuran perusahaan, pertumbuhan laba, *current ratio*, dan besaran perusahaan hasil penelitiannya menunjukkan hanya variabel EPS yang berpengaruh terhadap *initial return*

saham *underpriced*. Pada variabel non keuangannya hanya kondisi perekonomian yang memiliki pengaruh terhadap *initial return*, sedangkan variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, dan jenis industri tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* saham *underpriced*.

Menurut Handayani (2008) yang melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh dari variabel *Debt to Equity Rasio*, *Return On Assets*, *Earning per Share*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan persentase penawaran saham terhadap tingkat *underpricing*. Secara parsial menunjukkan bahwa hanya *Earning Per Share* yang berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan secara simultan diperoleh hasil variabel *Debt to Equity Rasio*, *Return On Assets*, *Earning per Share*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, persentase penawaran saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Menurut Ariawati (2005) yang melakukan penelitian dengan menggunakan variabel besaran perusahaan, jangka waktu *listing*, kondisi pasar, reputasi penjamin emisi, *rentabilitas*, dan *financial leverage*. Penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel besaran perusahaan, reputasi penjamin emisi memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *underpricing* dan variabel *financial leverage* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan variabel jangka waktu *listing*, kondisi pasar, dan *rentabilitas* tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* memiliki perbedaan pada hasil penelitiannya, sehingga masih perlu dilakukan penelitian kembali terhadap variabel-variabel tersebut. Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini dilakukan pada perusahaan publik semua sektor industri non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan uraian sebelumnya, maka penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *underpricing* saham, khususnya pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti akan menguji kembali dengan menggunakan data tahun dari 1 Januari 2007 sampai dengan 31 Desember 2011. Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang **“Pengaruh Kondisi Pasar, Persentase Saham Yang Ditawarkan, *Financial Leverage* dan Profitabilitas Terhadap *Underpricing* Saham Yang IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2011”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan pada latar belakang permasalahan yang telah diuraikan diatas, maka rumusan permasalahan yang diajukan oleh peneliti adalah sebagai berikut :

1. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* ?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* ?
3. Apakah reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing* ?
4. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* ?

5. Apakah *financial leverage* berpengaruh terhadap *underpricing* ?
6. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *underpricing* ?
7. Apakah persentase saham yang ditawarkan berpengaruh terhadap *underpricing* ?
8. Apakah kondisi pasar berpengaruh terhadap *underpricing* ?

C. Pembatasan Masalah

Untuk lebih memfokuskan permasalahan serta data yang akan dibahas dan dikumpulkan dalam penelitian ini, maka perlu adanya pembatasan masalah. Mengingat banyaknya hal yang dapat mempengaruhi *underpricing* saham untuk itu penulis membatasi penelitian pada pengaruh kondisi pasar, persentase saham yang ditawarkan, *financial leverage* dan profitabilitas terhadap *underpricing* saham.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah, maka permasalahan yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

1. Sejauhmana kondisi pasar berpengaruh terhadap *underpricing*?
2. Sejauhmana persentase saham yang ditawarkan berpengaruh terhadap *underpricing*?
3. Sejauhmana *financial leverage* berpengaruh terhadap *underpricing*?
4. Sejauhmana profitabilitas berpengaruh terhadap *underpricing*?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui bukti empiris tentang:

1. Pengaruh kondisi pasar terhadap *underpricing*.
2. Pengaruh persentase saham yang ditawarkan terhadap *underpricing*.
3. Pengaruh *financial leverage* terhadap *underpricing*.
4. Pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing*.

F. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi:

1. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberi tambahan informasi kepada investor dan calon investor dalam melakukan strategi investasi di pasar modal, sehingga dapat mengambil keputusan investasi yang dapat mendatangkan keuntungan.

2. Bagi Emiten

Penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan, khususnya yang berkaitan dengan masalah keterbukaan informasi bila akan melakukan *initial public offering* (IPO) untuk memperoleh harga yang optimal.

3. Bagi Kalangan Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan tambahan wacana dan referensi serta literatur di bidang keuangan, sehingga dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya yang terkait dan sejenis.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Pasar Modal

Pasar Modal menurut Undang-Undang Pasar Modal No.8 tahun 1995 yaitu suatu kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek, serta lembaga yang berkaitan dengan efek. Sedangkan menurut Tandililin (2001), pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas yang umurnya lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Sedangkan tempat terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek.

Penjualan saham (termasuk jenis sekuritas lain) kepada masyarakat dapat dilakukan dengan beberapa cara. Umumnya penjualan dilakukan sesuai dengan jenis ataupun bentuk pasar modal dimana sekuritas tersebut diperjual-belikan. Jenis-jenis pasar modal tersebut ada beberapa macam (Samsul, 2006), yaitu:

1. Pasar perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Pengertian tersebut menunjukkan, bahwa pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk

pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan dibursa. Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *go-public* (emiten), berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan. Peranan penjamin emisi pada pasar perdana selain menentukan harga saham, juga melaksanakan penjualan saham kepada masyarakat sebagai calon pemodal. Dari uraian di atas menegaskan bahwa pada pasar perdana, saham yang bersangkutan untuk pertama kalinya diterbitkan emiten dan dari hasil penjualan saham tersebut keseluruhannya masuk sebagai modal perusahaan.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Jadi, pasar sekunder dimana saham dan sekuritas lain diperjual-belikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual. Besarnya permintaan dan penawaran ini dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu:

- a. Faktor internal perusahaan, yang berhubungan dengan kebijakan internal pada suatu perusahaan beserta kinerja yang telah dicapai. Hal ini berkaitan dengan hal-hal yang seharusnya dapat dikendalikan oleh manajemen.
- b. Faktor eksternal perusahaan, yaitu hal-hal diluar kemampuan perusahaan atau diluar kemampuan manajemen untuk mengendalikan. Perdagangan pasar sekunder, bila dibandingkan dengan perdagangan pasar perdana mempunyai volume perdagangan yang jauh lebih besar. Jadi, dapat

disimpulkan, bahwa pasar sekunder merupakan pasar yang memperdagangkan saham sesudah melewati pasar perdana. Sehingga hasil penjualan saham disini biasanya tidak lagi masuk modal perusahaan, melainkan masuk ke dalam kas para pemegang saham yang bersangkutan.

3. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*). Bursa paralel merupakan suatu sistem perdagangan efek yang terorganisasi diluar bursa efek resmi, dalam bentuk pasar sekunder yang diatur dan dilaksanakan oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek dengan diawasi dan dibina oleh Badan Pengawas Pasar Modal.

4. Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek.

Pasar modal merupakan salah satu wahana yang dapat dimanfaatkan untuk memobilisasi dana baik dari dalam atau luar negeri. Keadaan pasar modal mempunyai banyak pilihan sumber dana (khususnya dalam jangka panjang), bagi perusahaan hal ini berarti keputusan pembelanjaan dapat menjadi semakin bervariasi. Keputusan lainnya adalah keputusan investasi dan keputusan deviden. Implikasi lebih lanjut dari kedua hal tersebut adalah meningkatnya kemampuan perusahaan untuk menentukan struktur modal yang optimal.

Peran pasar modal menurut Jogiyanto (2010) adalah:

- 1) Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Saham merupakan bukti kepemilikan sebagian dari perusahaan. Obligasi merupakan suatu kontrak yang mengharuskan peminjam untuk membiayai kembali pokok pinjaman ditambah dengan bunga kurun waktu tertentu yang telah disepakati.
- 2) Untuk menarik pembeli dan penjual untuk berpartisipasi, pasar modal harus bersifat *liquid* dan efisien. Suatu pasar dikatakan *liquid* jika penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat-surat berharga yang mencerminkan nilai dari perusahaan yang akurat.
- 3) Jika pasar modal sifatnya efisien, harga dari surat berharga mencerminkan penilaian dari investor terhadap prospek laba perusahaan di masa depan dan kualitas dari manajemennya. Jika calon investor meragukan kualitas dari manajemen, keraguan itu mencerminkan dari harga surat berharga yang turun. Dengan demikian harga pasar modal dapat digunakan sebagai sarana tidak langsung untuk mengukur kualitas manajemen.
- 4) Pasar modal yang mempunyai fungsi sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam. Alokasi dana yang produktif terjadi jika individu yang mempunyai kelebihan dana dapat meminjamkannya ke individu lain yang lebih produktif yang membutuhkan dana. Sebagai akibatnya peminjam dan pemberi dana akan lebih diuntungkan dibandingkan jika pasar modal tidak ada.

2. *Go Public*

Menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal makna *go public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan penerbit saham) kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh Undang-Undang Pasar Modal dan Peraturan Pelaksananya. Istilah *go public* hanya dipakai pada waktu perusahaan pertama kalinya menjual saham atau obligasi. Menurut Tandelilin (2001), *go public* adalah kegiatan menawarkan saham perusahaan untuk dijual kepada publik untuk yang pertama kalinya.

Manfaat dari melakukan *go public* menurut adalah (Jogiyanto, 2010):

1. Kemudahan meningkatkan modal dimasa mendatang.

Untuk perusahaan yang tertutup, calon investor biasanya enggan untuk menanamkan modalnya disebabkan kurangnya keterbukaan informasi keuangan antara pemilik dan investor. Sedang untuk perusahaan yang sudah *go public*, informasi keuangan harus di laporkan ke publik secara reguler yang kelayakannya sudah diperiksa oleh akuntan publik.

2. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham.

Untuk perusahaan yang masih tertutup yang belum mempunyai pasar untuk sahamnya dibandingkan jika perusahaan sudah *go public*.

3. Nilai pasar perusahaan diketahui.

Untuk alasan-alasan tertentu, nilai pasar perusahaan perlu untuk diketahui. Misalnya jika perusahaan ingin memberikan insentif dalam bentuk opsi saham (*stock option*) kepada manajer-manjernya, maka nilai sebenarnya

dari opsi tersebut perlu diketahui. Jika perusahaan masih tertutup, nilai dari opsi sulit ditemukan.

Konsekuensi yang harus dihadapi perusahaan yang melakukan *go public* menurut Jogiyanto (2010) adalah :

1. Biaya laporan yang meningkat

Untuk perusahaan yang sudah *go 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 dipunya.

3. Ketakutan untuk diambil alih.

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

3. *Initial Public Offering (IPO)*

Initial Public Offering (IPO) merupakan penawaran saham di pasar perdana yang dilakukan perusahaan yang akan *go public*. Undang-Undang

No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran yang dilakukan emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang telah diatur dalam Undang-Undang tersebut dan peraturan pelaksanaannya. Menurut Jogiyanto (2010), *initial public offering* merupakan penawaran saham untuk pertama kalinya. Selanjutnya saham yang ditawarkan atau dijual kepada masyarakat, maka saham tersebut biasanya dicatatkan di suatu bursa efek tertentu sehingga transaksi jual beli selanjutnya dapat berlangsung di bursa efek tersebut. Transaksi di bursa efek sesudah pasar perdana ini disebut pasar sekunder (secondary market).

Dalam proses *Initial Public Offering*, calon emiten harus melewati beberapa tahapan (Darmadji dan Hendy M.Fakhrudin, 2011) yaitu sebagai berikut :

1. Tahap persiapan

Tahap persiapan merupakan tahapan yang paling panjang diantara tahapan yang lain, kegiatan yang dilakukan tahapan ini merupakan persiapan sebelum mendaftarkan ke Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal). Dalam tahapan ini, RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) merupakan langkah awal untuk mendapatkan persetujuan dari pemegang saham mengenai rencana go public. Anggaran dasar perseroan juga harus diubah sesuai dengan anggaran dasar public. Kegiatan lain dalam tahap ini adalah penunjukan penjamin pelaksana emisi (*lead underwriter*) serta lembaga dan profesi pasar modal, yaitu akuntan public, konsultan hukum, penilai, Biro Administrasi Efek (BAE), notaries, security printer serta prospektus printer.

2. Tahap Pemasaran

Pada tahap ini, Bapepam akan melakukan penelitian tentang keabsahan dokumen, keterbukaan seluruh aspek legal, akuntansi, keuangan dan manajemen. Langkah selanjutnya adalah pernyataan pendaftaran yang diajukan ke bapepam sampai pernyataan pendaftaran yang efektif, maka langkah-langkah lain yang harus dilakukan adalah :

a. *Due diligence meeting*

Due diligence meeting adalah pertemuan dengan pendapat antara calon emiten dengan *underwriter*, baik *lead underwriter* maupun *underwriter*. Dalam hal ini juga mengandung unsure pendidikan, yaitu mendidik emiten untuk dapat menghadapi pertanyaan yang nantinya diajukan oleh calon investor.

b. *Public expose dan roadshow*

Public expose merupakan tindakan pemasaran kepada masyarakat pemodal dengan mengadakan pertemuan untuk mempresentasikan kinerja perusahaan, prospek usaha, resiko, dan sebagainya sehingga timbul daya tarik dari para pemodal untuk membeli saham yang ditawarkan. Rangkaian *public expose* yang diadakan berkesinambungan dari satu lokasi ke lokasi yang lain disebut *roadshow*, khususnya penawaran saham kepada investor asing. didalam *public expose/roadshow* ini calon emiten dapat menyebarkan info memo dan prospeckus awal.

c. *Book building*

Didalam proses *roadshow*, para pemodal akan menyatakan minat mereka atas saham yang ditawarkan. Didalam *roadshow/public expose* dinyatakan suatu kisaran harga saham sehingga para pemodal akan menyatakan kesediaan mereka untuk membelinya. Proses mengumpulkan jumlah-jumlah saham yang diminati oleh pemodal inilah yang disebut *book building*.

d. Penentuan harga perdana

Langkah terakhir yang harus dilakukan adalah penentuan harga final harga perdana saham, yang dilakukan antara lead *underwriter* dan calon emiten.

3. Tahap Penawaran umum

Pada tahap ini calon emiten menerbitkan prospektus ringkas di dua media cetak yang berbahasa Indonesia, yang dilanjutkan dengan penyebaran prospektus lengkap final, melakukan penjatahan, refund dan akhirnya penyerahan Surat Kolektif Saham (SKS) bagi yang mendapat jatahnya.

4. Tahap Perdagangan Sekunder

Tahap ini meliputi tahapan melakukan pendaftaran ke bursa efek untuk mencatatkan sahamnya sesuai dengan kelanjutan perjanjian pendahuluan pencatatan yang telah disetujui. Setelah tercatat maka saham dapat diperdagangkan dilantai bursa.

Menurut Darmadji dan Hendy M.Fakhrudin (2011) manfaat *Initial Public Offering* adalah:

- a. Dapat memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus.
- b. Biaya *go public* relatif murah.
- c. Proses relatif mudah.
- d. Pembagian deviden berdasarkan keuntungan.
- e. Penyertaan masyarakat biasanya tidak masuk dalam manajemen.
- f. Perusahaan dituntut lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme.
- g. Memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan, sehingga dapat mengurangi kesenjangan sosial.
- h. Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat (*go public* merupakan media promosi) secara gratis.
- i. Memberikan kesempatan kepada koperasi dan karyawan perusahaan untuk membeli saham.

4. *Underpricing*

Yolana dan Martani (2005) mendefinisikan *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. *Underpricing* adalah fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat emiten melakukan IPO.

Menurut Kunz dan Aggarwal (1994 dalam Yasa, 2008) *underpricing* adalah suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan dengan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Caster

dan Manaster (1990) menjelaskan bahwa *underpricing* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar perdana. Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak emiten, biasanya disebut *asymetry informasi*. Beatty (1989) berpendapat bahwa para pemilik perusahaan menginginkan agar meminimalkan *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* menyebabkan adanya transfer kemakmuran dari pemilik kepada *investor*.

Suatu penjelasan mengenai fenomena *underpricing* adalah adanya hipotesis informasi asimetri yang terjadi antara investor *informed* dan investor *uninformed* (Model Rock) atau antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (Model Baron). Model Rock dalam (Martani, 2003) menunjukkan informasi asimetri terjadi pada kelompok investor yang memiliki informasi dan kelompok investor yang tidak mempunyai informasi tentang prospek perusahaan emiten. Kelompok investor yang memiliki informasi lebih banyak akan membeli saham-saham pada saat IPO bila nantinya akan memberikan *return*, sedangkan kelompok investor yang kurang memiliki informasi tentang prospek emiten akan membeli saham tanpa memperhatikan saham yang *underpriced* maupun *overpriced*. Akibatnya, kelompok yang tidak memiliki informasi akan memperoleh proporsi lebih besar pada saham *overpriced*, karna itu lebih banyak mengalami kerugian dan kelompok ini akan meninggalkan pasar perdana. Agar semua kelompok berpartisipasi dalam pasar perdana dan

memperoleh *return* yang wajar serta dapat menutup kerugian akibat pembelian saham *overpriced* maka saham IPO harus cukup *underpriced*.

Pada model Baron (1982 dalam Martani, 2003) penjamin emisi (*underwriter*) dianggap memiliki informasi tentang pasar yang lebih lengkap daripada emiten sedangkan terhadap calon investor, penjamin emisi memiliki informasi yang lebih lengkap tentang kondisi emiten. Semakin besar asimetri informasi yang terjadi maka semakin besar risiko yang dihadapi oleh investor, dan semakin tinggi *initial return* yang di harapkan dari harga saham.

Signalling theory yang dikemukakan Leland dan Pyle (1977 dalam Yasa, 2008) menunjukkan bahwa laporan keuangan yang diaudit dan persentase kepemilikan saham akan mengurangi tingkat ketidakpastian. Sumarsono (2003) dalam Puspita menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan perusahaan yang berkualitas buruk. *Issuer* dan *underwriter* dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar. *Underpricing* beserta sinyal yang lain (reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, *financial leverage*, profitabilitas) merupakan sinyal positif yang berusaha diberikan oleh *issuer* guna menunjukkan kualitas perusahaan pada saat IPO.

Menurut Kunz dan Aggarwal (1994 dalam Ariawati, 2005) rumus *underpricing* adalah sebagai berikut :

$$= \frac{\text{Harga penutupan H1 di pasar sekunder} - \text{Harga Penawaran Perdana}}{\text{Harga Penawaran Perdana}}$$

Kusuma (2001) mengukur *initial return* dengan rumus:

$$\text{Initial Return} = \frac{\text{closing price} - \text{offering price}}{\text{Offering Price}} \times 100\%$$

Dimana:

Initial return : return awal

Closing price : harga saham saat penutupan di pasar sekunder

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

Berdasarkan definisi tersebut maka *underpricing* dapat dikatakan sebagai persentase perbedaan antara harga di mana IPO saham telah dijual kepada investor (harga penawaran) dan harga di mana saham kemudian perdagangan di pasar. *Underpricing* disebabkan oleh perbedaan kepentingan dari pihak-pihak yang terkait dalam penawaran saham perdana. Harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten (*issuers*), sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran.

Emiten sebagai pihak yang membutuhkan dana menginginkan harga perdana yang tinggi, dilain pihak, *underwriter* sebagai penjamin emisi menginginkan harga yang rendah demi meminimalkan resiko yang ditanggungnya. Pihak *underwriter* kemungkinan mempunyai informasi lebih banyak dibanding pihak emiten. Kondisi *asymetry informasi* inilah yang menyebabkan terjadinya *underpricing*, dimana *underwriter* merupakan pihak yang memiliki banyak informasi dan menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil resiko. Jadi, para emiten perlu mengetahui situasi pasar

sebenarnya agar pada saat IPO, harga saham perusahaan tidak mengalami *underpricing*.

5. Kondisi Pasar

Kondisi pasar akan mempengaruhi perilaku pasar (*underwriter*) dalam menentukan harga saham perdana perusahaan yang dijamin. Kondisi pasar adalah keadaan pasar modal yang biasanya tercermin dalam perbedaan angka indeks harga saham. Indeks saham adalah harga saham yang dinyatakan dalam angka indeks. Indeks saham digunakan untuk tujuan analisis dan menghindari dampak negatif dari penggunaan harga saham dalam rupiah (Samsul, 2006).

Menurut Samsul (2006) harga saham akan bergerak secara acak tergantung pada informasi baru yang akan diterima, tetapi informasi tersebut tidak diketahui kapan akan diterimanya sehingga informasi baru dan harga saham itu disebut *unpredictable*. Informasi yang mempengaruhi harga saham nantinya akan berpengaruh kepada kondisi pasar. Jika informasi bersifat kabar baik (*good news*) maka harga saham akan cenderung mengalami kenaikan dan pasar berada pada keadaan baik atau stabil. Sebaliknya informasi yang bersifat buruk (*bad news*) harga saham akan mengalami penurunan dan kondisi pasar akan cenderung tidak stabil.

Ada pengaruh pada kondisi pasar berarti terjadi peningkatan harga pada pasar sekunder yang dipengaruhi oleh kondisi pasar sebelumnya. Oleh karena itu, perusahaan akan memilih waktu penawaran pada saat kondisi pasar bagus.

Metode yang diterapkan dalam mencari hubungan antara penawaran perdana dengan kondisi pasar dilakukan oleh Kunz dan Aggarwal (1994 dalam Nugraheni, 2006). Mereka menggunakan selisih indeks harga saham gabungan pada masa satu bulan sebelum saham perusahaan *listing* dikurangi dengan indeks harga saham gabungan hari pertama perusahaan *listing* di pasar modal.

$$\text{Market} = \text{IHSG} (-30) - \text{IHSG} (1)$$

Dimana:

Market :Kondisi Pasar

IHSG (-30) :IHSG 30 hari bursa sebelum perusahaan listing di BEI.

IHSG (1) :IHSG pada hari pertama setelah perusahaan listing.

Sabeni (2002 dalam Ariawati, 2005) mengemukakan jika ada pengaruh kondisi pasar, berarti terjadi pengaruh harga pada pasar sekunder yang disebabkan oleh pengaruh kondisi pasar sebelumnya. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif yang signifikan antara kondisi pasar dengan *underpricing*. Namun menurut Nugraheni (2006), kondisi pasar secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

6. Persentase Saham yang Ditawarkan

Nurhidayati dan Indriantono (1998) menyatakan persentase saham yang ditawarkan ke publik menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh publik dan digunakan sebagai proksi terhadap faktor ketidakpastian yang akan diterima oleh penjamin emisi dan investor. Proposi dari saham yang ditahan dari pemegang saham lama dapat menunjukkan aliran

informasi dari saham emiten ke calon investor. Semakin besar proposi saham yang dipegang oleh pemegang saham lama semakin banyak informasi privat yang dimiliki oleh pemegang saham lama.

Menurut Daljono (2000 dalam Handono, 2010) besarnya persentase saham yang ditawarkan didefinisikan sebagai perbandingan antara jumlah saham yang dijual kepada masyarakat pada saat IPO dengan total saham beredar.

$$\text{Persentase Saham} = \frac{\text{Jumlah saham yang ditawarkan}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

Menurut Leland dan Phyle (1977) dalam Yasa (2008) mengemukakan bahwa:

“Besarnya persentase penawaran menunjukkan persentase jumlah saham yang ditawarkan kepada publik dari keseluruhan saham yang diterbitkan emiten. Informasi tingkat kepemilikan saham oleh *entrepreneur* akan digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaannya baik. Semakin besar tingkat kepemilikan yang ditahan (atau semakin kecil persentase saham yang ditawarkan) akan memperkecil tingkat ketidakpastian pada masa yang akan datang.”

Kepemilikan saham diduga berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* karena dengan jumlah saham yang semakin banyak ditawarkan kepada publik menunjukkan bahwa tidak ada *private information* yang dimiliki oleh pemilik perusahaan. Semakin besar persentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat dengan tingkat ketidakpastiannya yang semakin besar dan harga penawaran perdana yang disepakati oleh emiten dan penjamin emisi akan lebih rendah. Hal ini dikarenakan penjamin emisi tidak ingin meminimalisir resiko. Sehingga harga penawaran perdana yang rendah dapat mengakibatkan

terjadinya *underpricing* saham semakin meningkat. Menurut penelitian terdahulu yaitu Suyatmin dan Sujadi (2006) variabel persentase saham pada saat IPO berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

7. *Financial Leverage*

Financial Leverage timbul karena adanya kewajiban-kewajiban keuangan yang sifatnya tetap yang harus dikeluarkan perusahaan. Menurut Husnan (2006) *financial leverage* terjadi pada saat perusahaan menggunakan sumber dana yang menimbulkan beban tetap. Apabila perusahaan menggunakan hutang, maka perusahaan harus membayar bunga. Bunga ini harus dibayar, berapapun keuntungan operasi perusahaan.

Menurut Sartono (2001) rasio *leverage* yang sering digunakan antara lain:

1) *Debt Ratio*

Rasio ini mengukur seberapa banyak aset yang dibiayai oleh hutang. Semakin tinggi rasio ini maka semakin besar risiko yang dihadapi, dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi.

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

2) *Debt Equity Ratio (DER)*

Debt equity ratio adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara hutang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan (Husnan, 2006). Rasio ini memperlihatkan

proporsi penggunaan hutang dibandingkan modal sendiri untuk membiayai investasinya.

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal sendiri}}$$

3) *Time interest ratio*

Time interest ratio adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi beban tetapnya berupa bunga, atau mengukur seberapa jauh laba dapat berkurang tanpa perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena tidak mampu membayar bunga.

$$\text{Time interest ratio} = \frac{\text{Laba sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Beban Bunga}}$$

Salah satu rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt Equity Ratio* (DER). DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh seberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER menunjukkan imbalan antara tingkat *leverage* (penggunaan hutang) dibandingkan dengan modal sendiri perusahaan. DER juga memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai pendanaan usaha (Darmadji dan Hendy M.Fakhrudin, 2011).

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *equity* yang dimilikinya (Tambunan, 2007). Menurut Kim *et al* (1993 dalam Nugraheni, 2006), secara teoritis, *financial leverage* menunjukkan risiko suatu perusahaan dan kondisi ketidakpastian.

Apabila *financial leverage* tinggi, berarti risiko suatu perusahaan tinggi sehingga para investor akan mempertimbangkan hal ini dalam melakukan keputusan investasi. Maka semakin besar *financial leverage* suatu perusahaan, akan menimbulkan ketidakpastian harga saham perdana yang besar pula, yang pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing* (Puspita, 2011).

8. Profitabilitas

Profitabilitas menurut Munawir (1995) adalah menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam periode tertentu. Menurut Hanafi (2004) profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham yang tertentu. Rasio profitabilitas merupakan ukuran yang menyeluruh mengenai efisiensi suatu perusahaan, dan juga berfungsi mengukur tingkat efektivitas manajemen dalam mengelola terutama untuk menghasilkan keuntungan yang maksimal. Dengan kata lain profitabilitas yaitu rasio yang melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal dan sebagainya.

Ada beberapa rasio yang digunakan dalam pengukuran tingkat profitabilitas yaitu: (Sartono, 2001)

- 1) *Gross Profit Margin*, merupakan persentase laba kotor (penjualan dikurangi harga pokok penjualan) yang dibandingkan dengan penjualan.

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}}$$

Persentase *gross profit margin* yang dihasilkan dalam satu pengukuran menunjukkan bahwa setiap Rp 1 penjualan mampu menghasilkan laba kotor sebesar x rupiah. Apabila harga pokok penjualan meningkat maka *gross profit margin* akan menurun, begitu pula sebaliknya.

- 2) *Net profit Margin*, merupakan persentase perbandingan antara laba setelah pajak dengan penjualan. Apabila *gross profit margin* selama suatu periode tidak berubah sedangkan *net profit margin* mengalami penurunan maka berarti biaya meningkat relatif lebih besar dari pada peningkatan penjualan.

$$\text{Net profit Margin} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Penjualan}}$$

- 3) *Return On Asset* (ROA), menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan.

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Persentase *return on asset* yang dihasilkan dalam satu pengukuran menunjukkan bahwa setiap Rp 1 aktiva mampu menghasilkan laba bersih setelah pajak sebesar x rupiah.

- 4) *Return On Equity* (ROE), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur pengembalian investasi pemilik, yaitu seberapa besar laba yang dihasilkan tiap rupiah modal yang ditanamkan.

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}}$$

Diantara sejumlah rasio profitabilitas yang diuraikan diatas, peneliti menggunakan *return on assets* (ROA) sebagai ukuran dalam penelitian ini. ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan (Darmadji dan Hendy M.Fakhrudin, 2011). 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. Hal ini memungkinkan naiknya harga penawaran saham saat diperdagangkan di pasar sekunder yang disebabkan permintaan akan saham tersebut meningkat. (Trisnaningsih, 2005).

Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan meyakinkan investor akan prospek perusahaan di masa mendatang, hal ini akan mengurangi tingkat ketidakpastian bagi penjamin emisi dalam menetapkan harga penawaran yang tinggi. Sebaliknya jika profitabilitas perusahaan sangat rendah maka investor akan cenderung meminta kompensasi dari harga saham yang ditawarkan perusahaan sebagai kompensasi atas ketidakpastian yang ditanggung investor, sehingga ketidakpastian yang ditanggung oleh penjamin emisi semakin besar dan harga perdana yang ditetapkan akan jauh lebih rendah, dengan demikian pengaruh profitabilitas terhadap tingkat *underpricing* adalah negatif. Profitabilitas (ROA) yang tinggi akan mengurangi tingkat ketidakpastian

perusahaan pada saat penawaran perdananya sehingga dapat mengurangi tingkat *underpricing* (Yasa, 2008).

B. Penelitian Terdahulu

Beatty (1989) menggunakan variabel independen reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, persentase penawaran saham, tipe kontrak penjamin emisi dan indikator perusahaan minyak dan gas. Beatty mengukur pengaruhnya dengan *return* awal sebagai variabel dependen. Model yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan *mean adjusted model*. Hasil penelitian menyatakan bahwa reputasi auditor tertentu, reputasi penjamin emisi umur perusahaan dan tipe kontrak penjamin emisi berasosiasi signifikan negatif dengan *initial return*. Sedangkan variabel persentase penawaran saham dan indikator perusahaan minyak dan gas serta reputasi auditor tertentu berasosiasi signifikan positif dengan *initial return*.

Apriliani Triani dan Nikmah (2006) hasil penelitiannya menunjukkan variabel utama (independen) terhadap *return* awal, *return* 15 hari sesudah IPO dan kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO menunjukkan reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, dan persentase penawaran saham tidak berpengaruh secara signifikan, ukuran perusahaan dan kondisi perekonomian berpengaruh signifikan dan positif terhadap *return* awal dan kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO sedangkan nilai penawaran saham berpengaruh signifikan dan negatif. Sedangkan variabel kontrol umur perusahaan, deviasi standar return dan jenis industri menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *return* awal, *return* 15 hari sesudah IPO dan kinerja perusahaan satu tahun sesudah IPO.

Trisnaningsih (2005) meneliti tentang pengaruh variabel independen reputasi *underwriter*, *financial leverage* dan *return on assets* terhadap variabel dependen *initial return* dengan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hanya variabel reputasi penjamin emisi dan *financial leverage* saja yang berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Ardiansyah (2004) meneliti variabel independen ROA, DER, EPS, *Proceeds*, pertumbuhan laba, CR, besaran perusahaan, reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, umur perusahaan jenis industri dan kondisi perekonomian terhadap variabel dependen *Initial Return* dan *return* 15 hari setelah IPO. Hasil penelitian ini adalah EPS berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return* dan *return* 15 hari setelah IPO dan kondisi perekonomian berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return* dan *return* 15 hari setelah IPO, *financial leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* 15 hari setelah IPO, besaran perusahaan tidak berhasil ditunjukkan sebagai variabel moderat terhadap hubungan antar variabel keuangan dengan *initial return* dan *return* 15 hari setelah IPO.

Penelitian yang dilakukan Yasa (2008) dengan menggunakan variabel umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas perusahaan, *financial leverage*, *solvability ratio*, ukuran perusahaan, kepemilikan pemerintah, reputasi penjamin emisi, dan reputasi auditor. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dan dapat disimpulkan bahwa variabel reputasi penjamin emisi dan profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*

sedangkan variabel umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan ke publik, *financial leverage*, *solvability ratio*, ukuran perusahaan, kepemilikan pemerintah, dan reputasi auditor tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Nugraheni (2006) melakukan penelitian dengan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham di Bursa Efek Jakarta. Penelitian yang dilakukan berhasil membuktikan bahwa secara simultan variabel reputasi *underwriter*, kondisi pasar, EPS, PER, FinLev, dan ROA berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Dan secara parsial hanya variabel EPS dan ROA saja yang berpengaruh terhadap *underpricing* saham.

Puspita (2011) melakukan penelitian tentang *underpricing* dengan variabel independen Reputasi *Underwriter*, reputasi *auditor*, umur perusahaan, *financial leverage*, dan ROA. Hasil penelitian ini menunjukkan reputasi *underwriter*, *financial leverage*, dan ROA berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* dan reputasi auditor, umur perusahaan tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Handayani (2008) menggunakan analisis regresi berganda untuk mengetahui pengaruh dari variable *Debt to Equity Rasio*, *Return On Assets*, *Earning per Share*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan persentase penawaran saham terhadap tingkat *underpricing*. Hasil analisis regresi secara parsial menunjukkan bahwa hanya ukuran perusahaan dan persentase penawaran

saham yang berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan secara simultan diperoleh hasil variabel *Debt to Equity Ratio*, *Return On Assets*, *Earning per Share*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, persentase penawaran saham berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Ariawati (2005) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel besaran perusahaan, jangka waktu *listing*, kondisi pasar, reputasi penjamin emisi, *profitabilitas*, dan *financial leverage*. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dan dapat disimpulkan bahwa variabel besaran perusahaan, reputasi penjamin emisi memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *underpricing* dengan nilai signifikansi sebesar 5%, variabel *financial leverage* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *underpricing* dengan nilai signifikansi sebesar 5%, sedangkan variabel jangka waktu *listing*, kondisi pasar, dan *profitabilitas* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Handono (2010) menunjukkan bahwa dari enam variabel yang diteliti yaitu reputasi *underwriter*, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, *financial leverage* dan ROA dengan sampel 54 emiten selama periode tahun 2006 - 2009 berhasil menunjukkan adanya pengaruh signifikan positif pada persentase saham yang ditawarkan dan *financial leverage* terhadap *underpricing* saham. Sedangkan pada variabel reputasi *underwriter*, umur perusahaan dan ROA tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Yolana dan Martani (2005) meneliti variabel independen kualitas *underwriter*, ukuran perusahaan, rata-rata kurs, ROE dan jenis industri

terhadap variabel dependen *initial return* dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini adalah rata-rata kurs dan ROE berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return*, sedangkan variabel jenis industri dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return* dan variabel kualitas *underwriter* tidak berpengaruh signifikan.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada pemilihan sampel yang digunakan yaitu semua sektor industri non keuangan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tahun penelitian yang berbeda dari peneliti sebelumnya, dimana peneliti saat ini melakukan penelitian dari tahun 2007-2011. Jika penelitian sebelumnya meneliti variabel keuangan dan non keuangan, peneliti hanya berfokus pada pengaruh kondisi pasar, persentase saham yang ditawarkan, *financial leverage*, dan profitabilitas terhadap *underpricing* saham yang IPO.

C. Pengaruh Variable Bebas Terhadap Variabel Terikat

1. Pengaruh Kondisi Pasar Terhadap *Underpricing*

Kondisi pasar adalah keadaan pasar modal, ini biasanya tercermin dalam perbedaan angka indeks harga saham. Metode yang diterapkan dalam mencari hubungan antara penawaran perdana dengan kondisi pasar dilakukan oleh Kunz dan Anggarwal (1994). Mereka menggunakan selisih indeks harga saham pada masa satu bulan sebelum saham perusahaan *listing* di pasar modal. Ariawati (2005) mengemukakan jika ada pengaruh kondisi pasar, berarti terjadi pengaruh harga pada pasar sekunder yang disebabkan oleh pengaruh kondisi pasar sebelumnya. Penjamin emisi dan perusahaan akan mempertimbangkan

harga pada penawaran perdana dengan melihat kondisi pasar sebelum menetapkan harga saham. Jika kondisi pasar berada dalam keadaan baik atau stabil maka penjamin emisi akan lebih berani menetapkan harga penawaran perdana yang tinggi. Harga penawaran perdana yang tinggi akan memperkecil terjadinya *underpricing*. Sebaliknya pada kondisi pasar dalam keadaan tidak stabil harga perdana yang ditetapkan cenderung lebih rendah, karena penjamin emisi ingin meminimalisir resiko. Sehingga harga penawaran perdana yang ditetapkan rendah dan peluang terjadinya *underpricing* juga semakin tinggi. Menurut Susanti dalam Nugraheni (2006) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kondisi pasar berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Hipotesis 1: Kondisi Pasar berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

2. Pengaruh Persentase Saham Yang Ditawarkan Terhadap *Underpricing*

Besarnya persentase saham menunjukkan persentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat oleh perusahaan. Persentase saham dapat diukur melalui persentase saham yang ditawarkan ke publik ketika perusahaan melakukan IPO. Menurut penelitian terdahulu Yasa (2008) menyatakan bahwa kepemilikan saham diduga mempengaruhi tingkat *underpricing*, karena semakin besar saham yang ditawarkan kepada masyarakat semakin tinggi ketidakpastian dimasa yang akan datang. Maka semakin besar persentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat dengan tingkat ketidakpastiannya yang semakin besar dan harga penawaran perdana yang disepakati oleh emiten dan penjamin emisi juga akan lebih rendah. Hal ini dikarenakan penjamin

emisi tidak ingin mengambil resiko apabila saham tidak terjual semua. Sehingga harga penawaran perdana yang rendah dapat mengakibatkan terjadinya *underpricing* saham semakin meningkat. Penelitian Beatty (1989) dan Handono (2010) menunjukkan adanya hubungan positif antara saham yang ditawarkan dengan tingkat *underpricing*.

Hipotesis 2: Persentase saham yang ditawarkan berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

3. Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap *Underpricing*

DER merupakan salah satu dari rasio *financial leverage*. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER menunjukkan imbalan antara tingkat *leverage* (penggunaan hutang) dibandingkan modal sendiri perusahaan. DER memberi jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan yang dijamin oleh modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai pendanaan usaha (Darmadji dan Hendy M.Fakhrudin, 2011).

DER yang tinggi menunjukkan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Para investor dalam melakukan keputusan investasi akan mempertimbangkan nilai DER perusahaan. Semakin besar *financial leverage* suatu perusahaan, akan menimbulkan ketidakpastian harga saham perdana yang besar pula, sehingga penjamin emisi menetapkan harga perdana yang rendah yang pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing*. Dengan

demikian, semakin tinggi DER maka semakin besar pula tingkat *underpricing*nya (Trisnaningsih, 2005).

Hipotesis 3: *Financial leverage* berpengaruh positif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Underpricing*

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas untuk mengetahui tingkat pengembalian saham atas harta yang dimiliki oleh perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Menurut penelitian terdahulu, antara lain Trisnaningsih (2005), Nugraheni (2006), dan Yasa (2008) mengatakan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

ROA berpengaruh negatif terhadap *underpricing* karena ROA (*Return On Assets*) merupakan salah satu ukuran profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi ROA perusahaan akan semakin rendah tingkat *underpricing* karena investor akan menilai kinerja perusahaan lebih baik dan bersedia membeli saham perdananya dengan harga yang lebih tinggi. Calon investor akan mempertimbangkan persentase profitabilitas perusahaan sebelum menentukan keputusan investasinya sehingga nilai ketidakpastiaannya semakin rendah yang juga akan menurunkan nilai *underpricing* perusahaan tersebut (Yasa, 2008).

Hipotesis 4: Profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

D. Kerangka Konseptual

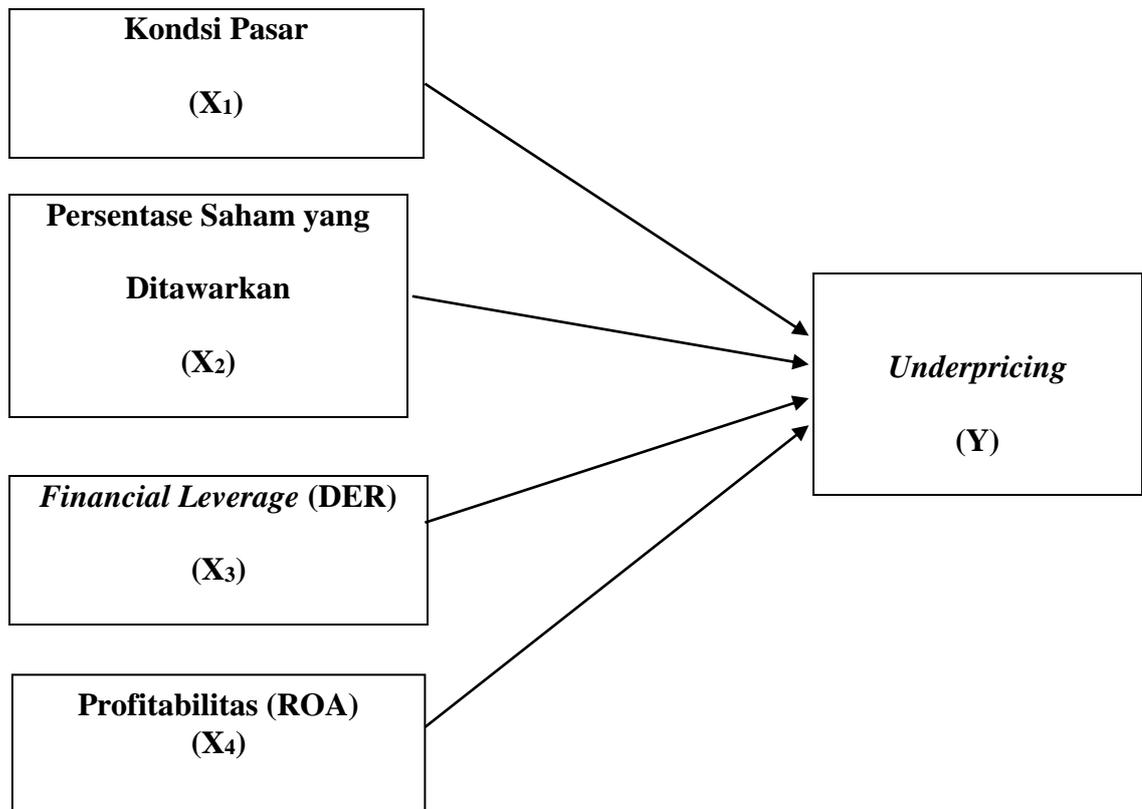
Sebelum suatu saham diperdagangkan dibursa efek, terlebih dulu dijual di pasar perdana, yang dikenal dengan penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering (IPO)*. Apabila penentuan harga pada saat *IPO* lebih rendah dibandingkan dengan harga pada hari pertama di bursa atau pasar sekunder, maka terjadilah *underpricing*. Hal ini dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor. Seperti, kondisi pasar akan mempengaruhi perilaku pasar (*underwriter*) dalam menentukan harga saham perdana perusahaan yang dijaminakan. Kondisi pasar adalah keadaan pasar modal yang biasanya tercermin dalam perbedaan angka indeks harga saham. Ada pengaruh pada kondisi pasar berarti terjadi peningkatan harga pada pasar sekunder yang dipengaruhi oleh kondisi pasar sebelumnya. Jika pasar berada dalam kondisi baik maka harga penawaran perdana yang ditetapkan akan semakin tinggi, sehingga selisih antara harga pada saat *IPO* dengan harga di pasar sekunder menjadi semakin kecil dan dapat menurunkan tingkat *underpricing*.

Persentase saham yang ditawarkan dapat digunakan sebagai proksi terhadap faktor ketidakpastian yang akan diterima oleh investor. Persentase dari saham yang ditawarkan kepada pemegang saham baru dapat menunjukkan aliran informasi dari saham emiten ke calon investor. Semakin kecil persentase saham yang ditawarkan akan memperkecil ketidakpastian pada masa yang akan datang. Dengan kata lain, semakin besar proposi saham yang ditawarkan kepada pemegang saham baru semakin tinggi tingkat ketidakpastiannya,

sehingga harga yang ditetapkan saat IPO menjadi rendah. Harga penawaran yang rendah mempunyai peluang yang besar terjadinya *underpricing*.

Financial Leverage (leverage ratio) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya dengan ekuitas yang dimilikinya. Apabila *financial leverage* tinggi, menunjukkan risiko suatu perusahaan yang tinggi pula. Semakin besar *financial leverage* suatu perusahaan, akan menimbulkan ketidakpastian harga saham perdana yang besar pula, yang pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing*. Maka semakin tinggi tingkat *leverage* yang diprosikan oleh DER maka tingkat *underpricing* akan semakin tinggi.

Profitabilitas yang diprosikan oleh *return on assets (ROA)* merupakan rasio yang dapat memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional perusahaan. Profitabilitas yang tinggi suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi *underpricing*, sehingga dengan demikian adanya hubungan negatif antara tingkat *underpricing* dengan ROA. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam penawaran modalnya.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

A. Hipotesis

Dengan demikian hubungan antara pengaruh kondisi pasar, persentase saham yang ditawarkan, *financial leverage* dan profitabilitas, dihipotesiskan sebagai berikut:

H₁ : Kondisi pasar berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham

H₂ : Persentase saham yang ditawarkan berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham

H₃ : *Financial leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham

H₄ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham

BAB V

PENUTUP

A. Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat sejauhmana pengaruh kondisi pasar, persentase saham yang ditawarkan, *financial leverage*, dan profitabilitas terhadap *underpricing* saham yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007-2011. Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang telah diajukan dapat disimpulkan bahwa:

1. Kondisi pasar tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Persentase saham yang ditawarkan berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* saham yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. *Financial leverage* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* saham yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. *Profitabilitas* tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI).

B. Keterbatasan Penelitian

Meskipun penulis telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang masih perlu revisi. Dalam penelitian ini, terdapat beberapa proksi yang dapat digunakan untuk mengukur *financial leverage*, dan profitabilitas terhadap *underpricing* saham. Tetapi, peneliti hanya menggunakan satu proksi dalam mengukur pengaruh *financial leverage* dan profitabilitas terhadap *underpricing* saham. Selain itu, nilai koefisien determinasi (R^2) yang kecil bermakna bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam penelitian ini dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Oleh karena itu masih terdapat variabel-variabel lain yang berpengaruh pada *underpricing* yang perlu untuk diteliti, seperti rata-rata kurs, jenis industri, reputasi auditor serta indikator kinerja keuangan lainnya mencakup solvabilitas, maupun likuiditas perusahaan.

C. Saran

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

1. Bagi perusahaan *initial public offering* (IPO)

Emiten berkeinginan untuk menetapkan harga saham IPO yang maksimum untuk memaksimalkan dana yang dihimpun, namun disisi lain penjamin emisi berusaha untuk meminimalisir resiko dengan harga perdana yang

rendah. Bagi emiten yang akan ataupun sudah melakukan IPO diharapkan untuk mempertimbangkan persentase saham yang ditawarkan agar harga saham perdana tidak terlalu mengalami *underpricing* yang signifikan. Apabila terjadi *underpricing*, maka perusahaan tidak memperoleh dana yang maksimum dari pelaksanaan IPO.

2. Bagi Investor

Bagi para investor yang ingin melakukan investasi di pasar perdana mempertimbangkan variabel-variabel lain yang terdapat dalam prospektus keuangan untuk memprediksi saham yang tidak akan mengalami *underpricing* sehingga dapat digunakan dalam melakukan pengambilan keputusan investasi agar mendapatkan pengembalian yang optimal.

3. Bagi peneliti selanjutnya

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 *initial return* seperti, rata-rata kurs, reputasi auditor, jenis industri, nilai penawaran saham, deviasi standar return, jenis industri, kondisi perekonomian, kepemilikan pemerintah, manajemen laba dan sebagainya.