

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI TINGKAT *UNDERPRICING* PADA  
PENAWARAN UMUM PERDANA (IPO)**

**(Studi Kasus Pada Perusahaan Go Publik Yang Terdaftar  
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010)**



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi  
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh :

**AFIFAH WULANDARI**  
NIM. C2A007003

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2011**

## PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Afifah Wulandari

Nomor Induk Mahasiswa : C2A007003

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* PADA  
PENAWARAN UMUM PERDANA (IPO)  
(Studi Kasus Pada Perusahaan Go Publik  
Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia  
Tahun 2006-2010)**

Dosen Pembimbing : Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si.

Semarang, 6 Juni 2011

Dosen Pembimbing,

(Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si.)  
NIP. 195711011985031004

## PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Afifah Wulandari  
Nomor Induk Mahasiswa : C2A007003  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* PADA  
PENAWARAN UMUM PERDANA (IPO)  
(Studi Kasus Pada Perusahaan Go Publik  
Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia  
Tahun 2006-2010)**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 21 Juni 2011**

Tim Penguji :

1. Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si. ( ..... )
2. Harjum Muharam, S.E., M. E. ( ..... )
3. Dra. Irine Rini Demi Pangestuti, M. E. ( ..... )

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Afifah Wulandari menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* pada Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia (bei) Periode Tahun 2006-2010**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 7 Juni 2011  
Yang membuat pernyataan,

(Afifah Wulandari)  
NIM. C2A007003

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

### Motto

*“Wahai manusia, sesungguhnya engkau mesti bekerja keras dengan bersungguh-sungguh menuju kepada Tuhanmu yang akan engkau menemui-Nya”*

*(Q.S. Al-Insyiqaq: 6)*

*“Anyone who has never made a mistake has never tried anything new”*

*-Albert Einstein-*

*“Success is not only about how much money you have won, but also about what experience you have got”*

*-Anonim-*

### Persembahan

*Skripsi ini saya persembahkan untuk kedua orang tua, adik, serta para sahabat yang telah membantu saya dengan tulus hingga terselesaikannya skripsi ini.*

## ABSTRAK

Fenomena *Underpricing* sering terjadi pada perusahaan-perusahaan yang pertama kali melakukan penawaran umum perdana (IPO). Menurut data dari Bursa Efek Indonesia, selama periode tahun 2006 hingga tahun 2010, telah terjadi *Underpricing* harga saham sebanyak 77 perusahaan dari 88 perusahaan yang melakukan IPO. Oleh sebab itu, yang menjadi masalah dalam penelitian ini adalah: “Apa sajakah faktor-faktor yang mempengaruhi adanya fenomena *underpricing* di hamper sebagian besar harga saham dari perusahaan yang melakukan IPO?”. Lima variabel yang mempengaruhi tingkat *underpricing* yang antara lain *Debt to Equity Ratio*, *Return On Assets*, Ukuran perusahaan, Umur perusahaan, dan Jumlah saham yang ditawarkan dipilih dalam penelitian ini. Pada dasarnya tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling* terhadap 70 perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2006-2010. Analisis terhadap data yang diperoleh berupa analisis kuantitatif. Metode dalam penelitian ini menggunakan analisis linier berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel DER dan Offer berpengaruh secara positif terhadap *underpricing*, sedangkan ROA, Age, dan Size berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Kata kunci: *Underpricing*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Assets*, Ukuran perusahaan, Umur perusahaan, Jumlah saham yang ditawarkan

## **ABSTRACT**

*The underpricing phenomenon often occurs in the companies that made an Initial Public Offering (IPO). Data from the Indonesia Stock Exchange, during the period 2006 through 2010, shows that there were 77 companies from 88 companies were undervalued in initial public offering. Therefore, the problem in this research is: "What are the factors that can affect the underpricing phenomenon in most of the stock prices of companies that do an IPO?". There are five variables which are Debt to Equity Ratio, Return On Assets, company size, company age, and number of shares offered that selected in this study. Basically, the purpose of this study is to determine what factors are affecting underpricing at the company that made IPO in Indonesia Stock Exchange.*

*This research was conducted with a purposive sampling method against 70 companies that made an initial public offering (IPO) on the Indonesian Stock Exchange in the period 2006-2010. Analysis of data obtained with quantitative analysis. This study using multiple linear regression analysis.*

*The results of this study indicate that the DER and Offer has a positive effect on Underpricing, while ROA, Age, and Size has a negative effect on underpricing.*

*Keywords: Underpricing, Debt to Equity Ratio, Return On Assets, company size, company age, number of shares offered*

## **KATA PENGANTAR**

Puji syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT, atas berkah dan limpahan rahmat-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* PADA PENAWARAN UMUM PERDANA (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE TAHUN 2006-2010**”.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak, maka dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih atas segala bantuan, bimbingan dan dukungan yang telah diberikan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan, kepada:

1. Bapak Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, MSi, Akt, Ph.D, selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si, selaku dosen pembimbing atas waktu, perhatian dan segala bimbingan serta arahnya selama penulisan skripsi ini.
3. Kedua orangtua, Bapak Rochwan dan Ibu Dewi Umarakti atas doa restu, kasih sayang, kesabaran, dan dukungan moral serta dukungan finansial selama proses penyusunan skripsi ini.
4. Adik penulis Adhitya Reza Kurniawan atas hiburan yang diberikan dalam penyelesaian skripsi ini.
5. Bapak Dr. Suharnomo, SE, MSi, selaku dosen wali yang telah membimbing penulis dari awal hingga akhir studi di Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.



6. Segenap dosen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro untuk ilmu bermanfaat yang telah diajarkan.
7. Staf Perpustakaan dan Pojok BEI Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang, terimakasih atas informasi dan kemudahan yang diberikan.
8. Sepupuku Dyah Kusuma Astuti yang selalu memberi semangat serta pelajaran-pelajaran hidup.
9. Para sahabat, Agil Aryo, Ridwan Zia, Rizqi Bocil, Galuh K, Yudha S, Nuuferulla, Candra K, Putriadhi, Nimas R, Shitta, Chaterine A, Evi P, Meirina, dan Sandi Nusatria dan kawan-kawan SMA Arlia, Artrina, Novi, Widuri, Dewin, Gisha, Uli, Tre, dan Sella yang selalu mendukung penulis dan tak tergantikan.
10. Management Squad 2007 yang telah hadir dalam suka dan duka selama hampir 4 tahun ini.
11. Teman-teman KKN Tim II Tugurejo, Dita, Sindi, Age, Mas Arif, Anto, Bang Josh, dan Astrid, Teman-teman BEM FE Undip, LIA Candi dan EECC yang telah memberi suasana baru dan pelajaran berharga.
12. Pihak-pihak lain yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu karena keterbatasan tempat.

Semarang, 7 Juni 2011

Penulis  
Afifah Wulandari

# DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
PERSETUJUAN SKRIPSI .....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	v
ABSTRAK .....	vi
<i>ABSTRACT</i> .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR TABEL .....	xiii
DAFTAR GAMBAR .....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN .....	xv
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	9
1.3 Tujuan Penelitian .....	10
1.4 Manfaat Penelitian .....	11
1.5 Sistematika Penulisan .....	12
BAB II TELAAH PUSTAKA .....	14
2.1 Landasan Teori .....	14
2.1.1 <i>Initial Public Offering</i> (IPO).....	15
2.1.2 <i>Underpricing</i> .....	21
2.1.2.1 Teori-teori dalam <i>Underpricing</i> .....	22
2.2 Penelitian Terdahulu .....	26
2.3 Faktor-Faktor Yang mempengaruhi Tingkat <i>Underpricing</i> .....	38
2.3.1 <i>Debt To Equity Ratio</i> .....	38
2.3.2 <i>Return On Assets</i> .....	39
2.3.3 Umur Perusahaan .....	39
2.3.4 Ukuran Perusahaan.....	40
2.3.5 Prosentase Penawaran saham .....	40
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis .....	41
2.4 Hipotesis .....	43
BAB III METODE PENELITIAN .....	44
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	44
3.1.1 <i>Debt To Equity Ratio</i> .....	44
3.1.2 <i>Return On Assets</i> .....	45
3.1.3 Umur Perusahaan .....	45

3.1.4	Ukuran Perusahaan.....	46
3.1.5	Prosentase Penawaran saham.....	46
3.2	Penentuan Sampel.....	47
3.3	Jenis dan Sumber Data.....	49
3.4	Metode Pengumpulan Data .....	49
3.4.1	Studi Kepustakaan.....	50
3.4.2	Dokumentasi .....	50
3.5	Metode Analisis Data .....	49
3.5.1	Uji asumsi klasik.....	51
3.5.1.1	Uji Normalitas .....	51
3.5.1.2	Uji Multikolinearitas .....	53
3.5.1.3	Uji Autokorelasi .....	54
3.5.1.4	Uji Heterokedastisitas .....	55
3.5.2	Pengujian Koefisien Regresi parsial (uji t) .....	56
3.5.3	Pengujian Koefisien Regresi Simultan (uji F) .....	57
3.5.4	Pengujian Koefisien Determinasi (uji R square) .....	58
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....		60
4.1	Deskripsi Obyek Penelitian .....	60
4.1.1	<i>Debt To Equity Ratio</i> .....	62
4.1.2	<i>Return On Assets</i> .....	62
4.1.3	Umur Perusahaan .....	63
4.1.4	Ukuran Perusahaan.....	64
4.1.5	Prosentase Penawaran saham.....	65
4.2	Analisis Data .....	66
4.2.1	Uji Asumsi klasik .....	66
4.2.1.1	Uji Normalitas .....	66
4.2.1.2	Uji Multikolinearitas .....	69
4.2.1.3	Uji Autokorelasi .....	70
4.2.1.4	Uji Heterokedastisitas .....	71
4.2.2	Analisis Regresi Linear Berganda .....	73
4.2.3	Uji hipotesis .....	75
4.2.3.1	Pengujian Koefisien Regresi parsial (uji t) .....	75
4.2.3.2	Pengujian Koefisien Regresi Simultan (uji F) .....	78
4.2.3.3	Pengujian Koefisien Determinasi (uji R square) .....	79
4.3	Pembahasan.....	79
4.3.1	Variabel <i>Debt To Equity Ratio</i> .....	79
4.3.2	Variabel <i>Return On Assets</i> .....	80
4.3.3	Variabel Umur Perusahaan .....	81
4.3.4	Variabel Ukuran Perusahaan.....	82

4.3.5 Variabel Prosentase Penawaran saham.....	83
BAB V PENUTUP .....	86
5.1 Simpulan .....	86
5.2 Saran .....	89
DAFTAR PUSTAKA .....	91
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	94

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Perkembangan <i>Initial Public Offering</i> Periode Tahun 2006 - 2010 .....	4
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	31
Tabel 3.1 Ringkasan Definisi Operasional dan Indikator Variabel .....	47
Tabel 3.2 Seleksi Pemilihan Sampel .....	48
Tabel 4.1 Statistika Deskripsi .....	61
Tabel 4.2 Klasifikasi <i>Debt Equity Ratio</i> .....	62
Tabel 4.3 Klasifikasi <i>Return on Assets</i> .....	63
Tabel 4.4 Klasifikasi Umur Perusahaan .....	63
Tabel 4.5 Klasifikasi Ukuran Perusahaan .....	64
Tabel 4.6 Klasifikasi Presentase Saham yang Ditawarkan .....	65
Tabel 4.7 Uji Kolmogorov-Smirnov .....	68
Tabel 4.8 Uji Multikolinearitas .....	69
Tabel 4.9 Uji Durbin-Watson .....	70
Tabel 4.10 Uji Glejser .....	72
Tabel 4.11 Uji t .....	76
Tabel 4.12 Uji F.....	78
Tabel 4.13 Uji Regresi Linier Berganda .....	79

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Proses <i>Go Public</i> .....	18
Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran Teoritis .....	41
Gambar 4.1 Grafik Histogram dan Normal Probability Plot .....	67
Gambar 4.2 Grafik <i>Scatterplot</i> .....	72

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Daftar Sampel Penelitian .....	93
Lampiran B <i>Underpricing</i> dan data Pembentuk <i>Underpricing</i> .....	95
Lampiran C Data Keuangan Perusahaan yang mengalami <i>Underpricing</i> .....	97
Lampiran D Umur Perusahaan dan Data Pembentuk Umur .....	100
Lampiran E Statistik Deskriptif dan Hasil Uji Normalitas .....	103
Lampiran F Hasil Uji Multikolinearitas, Durbin Watson, dan Uji Glejser .....	104
Lampiran G Hasil Analisis Regresi.....	105
Lampiran H Hasil Uji R Square, Uji F, dan Uji t.....	106
Lampiran I Histogram, Normal Probability Plot, dan Scatterplot Chart .....	107

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan perekonomian yang didukung oleh peningkatan teknologi dan komunikasi telah menciptakan iklim persaingan yang ketat. Hal ini menuntut perusahaan agar tetap bertahan bahkan tumbuh dan berkembang agar perusahaan tersebut tetap eksis. Berbagai perusahaan giat melakukan ekspansi dengan memperluas usahanya untuk memasuki lingkup global sejalan dengan perkembangan ekonomi dunia yang semakin meningkat (Sitompul, 2000). Penerbitan saham di pasar modal telah menjadi salah satu alternatif bagi perusahaan guna memperoleh dana tambahan untuk kegiatan ekspansi atau operasi perusahaan. Tak hanya bagi perusahaan, bagi investor pasar modal juga menjadi salah satu alternatif untuk menanamkan modalnya (berinvestasi) dengan membeli sejumlah efek dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang disebut dengan *initial return* dari hasil kegiatan tersebut.

Dalam beberapa waktu terakhir, pasar modal di Indonesia mengalami peningkatan sehingga semakin banyak saham-saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan semakin banyaknya saham di pasar modal maka investor dapat memilih saham apa yang akan dibelinya, hal ini tentunya memerlukan strategi tertentu untuk membeli saham yang kiranya akan menguntungkan dan saham-saham yang dijual pada pasar perdana dapat menjadi pilihan untuk berinvestasi (Handayani. 2008).



Kegiatan perusahaan untuk menjual sahamnya kepada publik melalui pasar modal melalui pasar perdana untuk pertama kalinya disebut sebagai penawaran umum perdana atau yang dikenal sebagai *Initial Public Offering* atau penawaran umum perdana (IPO).

Transaksi penawaran umum perdana atau IPO dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk pertama kalinya dilaksanakan di pasar perdana (*primary market*) dengan tujuan agar perusahaan mendapatkan dana sebesar saham yang ditawarkan, lalu kemudian diperjualbelikan di pasar sekunder (*secondary market*) atau bursa efek yang bertujuan untuk menyelenggarakan perdagangan saham yang sudah ada di tangan investor, sehingga investor yang ingin menjual dan atau membeli sejumlah saham dapat terlaksana. Menurut Handayani (2008), Melalui kegiatan IPO diharapkan akan berakibat pada membaiknya prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi yang akan dilakukan. Membaiknya prospek perusahaan ini akan menyebabkan harga saham yang ditawarkan menjadi lebih tinggi. Selain itu, melalui kegiatan *go public* dapat menaikkan modal perusahaan serta menciptakan suatu pasar public dimana pendiri dan pemegang saham lain dan mengkonversi sebagian besar saham mereka dalam bentuk tunai dengan segera pada suatu saat dimasa depan, kegiatan ini juga meningkatkan publikasi yang memainkan peran pelengkap bagi sebagian perusahaan. Menurut Hakiman (2005), pihak-pihak terkait dan punya kepentingan langsung dengan adanya IPO antara lain (calon) emiten itu sendiri, investor, *underwriter*, dan BEI. Perhatian paling banyak diberikan pada penetapan harga IPO, hal ini wajar

karena dari penetapan harga IPO dapat menentukan sukses tidaknya IPO tersebut. IPO dikatakan sukses jika sahamnya diminati investor.

Kinerja perusahaan sebelum *IPO* merupakan informasi bagi investor mengenai pertumbuhan kinerja perusahaan berikutnya sesudah perusahaan melakukan *IPO*. Investor berharap bahwa kinerja perusahaan berikutnya sesudah *IPO* dapat dipertahankan atau bahkan dapat lebih ditingkatkan. Sehingga, keputusan untuk *go public* atau menjadi perusahaan tertutup merupakan hal yang perlu dipikirkan dengan cermat, termasuk juga tipe saham yang akan diterbitkan, berapa harga yang ditetapkan untuk tiap lembar sahamnya, dan kapan waktu yang paling tepat (Jogiyanto, 2000).

Menurut Suyatmin dan Sujadi (2006), permasalahan yang dihadapi perusahaan ketika melakukan penawaran saham perdana di pasar modal adalah penentuan besarnya harga penawaran perdana. Di satu pihak perusahaan ingin menerapkan harga jual tinggi agar memperoleh penerimaan dari hasil penawaran (*proceeds*) yang tinggi pula, di sisi lain, harga saham yang mahal mempengaruhi minat investor untuk membeli saham tersebut, harga yang tinggi menyebabkan minat investor untuk membeli saham tersebut menjadi rendah dan besar kemungkinan saham yang ditawarkan menjadi kurang menarik karena investor ingin mendapatkan *initial return* dari selisih antara harga saham di pasar sekunder dengan pembelian saham di pasar perdana tersebut, sehingga kondisi ini tidak menguntungkan bagi emiten, karena emiten telah mengorbankan *return* yang seharusnya didapat. Adanya *initial return*

mengindikasikan terjadi fenomena *underpricing* di pasar perdana. Berikut ini adalah daftar *underpricing* dan *overpricing* IPO tahun 2006 hingga 2010:

**Tabel 1.1**  
**Perkembangan IPO Tahun 2006-2010**

Tahun	Jumlah Emiten /Tahun	Under pricing	Rata-Rata Nilai Under pricing	Over pricing	Rata-rata Nilai Over pricing	Tetap
2006	12	12	37.28%	0	0%	0
2007	22	20	49.09%	2	-10.88%	0
2008	19	15	33.63%	3	-8.55%	1
2009	13	9	19.59%	4	-9.41%	0
2010	22	21	28.31%	1	-6.58%	0
Jumlah	88	77		10		1

Sumber: Bursa Efek Indonesia (Diolah)

Berdasarkan Tabel 1.1 diatas dapat diketahui dari 88 perusahaan yang melakukan IPO selama tahun 2006 hingga 2010, 77 perusahaan atau sekitar 87,5% mengalami *underpricing*. Hanya 11,36% perusahaan yang mengalami *overpricing*, sedangkan 1.14% tetap. Dalam Tabel tersebut dapat ditemukan pula nilai *underpricing* yang berbeda. Oleh karena itu, kiranya perlu diteliti faktor-faktor yang mempengaruhinya.

*Underpricing* merupakan fenomena yang menarik karena telah diteliti oleh banyak peneliti di dunia dan sebagian besar peneliti mengatakan bahwa sering terjadi *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO. Salah satunya menurut Husnan (1996), dalam penelitiannya, disimpulkan bahwa IPO pada perusahaan-perusahaan privat maupun perusahaan milik negara (BUMN) biasanya mengalami *underpriced*.

Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya beberapa faktor, yang pertama *underpricing* memang sengaja dilakukan untuk menarik investor di pasar perdana, selain itu, untuk memberikan keuntungan kepada *underwriter*, dan faktor selanjutnya adalah karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi bisa terjadi antara emiten dan penjamin emisi, maupun antar investor. Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka dilakukanlah penerbitan prospektus oleh perusahaan. Prospektus memuat rincian informasi serta fakta material tentang penawaran umum emiten baik berupa informasi yang sifatnya keuangan maupun non keuangan (Suyatmin dan Sujadi, 2004). Informasi yang dimuat dalam prospektus akan membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai resiko nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten (Kim, Krinsky dan Lee, 1995 dalam Handayani, 2008).

Penelitian tentang tingkat *underpricing* suatu saham dihubungkan dengan faktor-faktor yang mempengaruhinya sesuai dengan prospektus yang berisi informasi perusahaan merupakan hal yang menarik untuk diteliti. Penelitian-penelitian telah banyak dilakukan oleh peneliti terdahulu terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*, antara lain terhadap variable DER, ROA, ROI, umur perusahaan, ukuran perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *Current Ratio*, jenis industry, dan sebagainya. Dari beberapa penelitian tersebut terdapat perbedaan hipotesis terhadap beberapa variable, diantaranya DER (*Debt to Equity Ratio*). DER merupakan salah satu dari rasio *leverage* yang

mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Jika *financial leverage* tinggi maka menunjukkan resiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi sehingga berpengaruh pada tingkat *underpricing* yang tinggi, begitu pula sebaliknya. Suyatmin&Sujadi (2006) menyatakan DER berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing* yang diperkuat oleh penelitian Aini (2009), Ariawati (2005), Setianingrum (2005), Yasa (2008), Sulistio (2005), Mansur (2002) dan Handayani (2008). Namun hasil penelitian Sulistio (2005), Mansur (2002) dan Handayani (2008) menyatakan variabel DER tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

ROA merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan untuk mendapat laba. ROA yang semakin besar berarti bahwa perusahaan tersebut dapat memanfaatkan seluruh asetnya dalam memperoleh laba sehingga tingkat *underpricing* yang diharapkan akan rendah. Penelitian yang dilakukan Mansur (2002), Aini (2009), Yasa (2008), Handayani (2008), dan Suyatmin&Sujadi (2006) menyatakan variabel ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan Setianingrum (2005) menyatakan variabel ROA berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

Perusahaan dengan umur operasi yang lama kemungkinan akan menyediakan publikasi informasi perusahaan lebih luas dan lebih banyak

bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru saja berdiri. Informasi ini akan bermanfaat untuk investor dalam mengurangi tingkat ketidakpastian perusahaan. Jadi perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah daripada perusahaan yang baru berdiri. Penelitian yang dilakukan Suyatmin&Sujadi (2006), Aini (2009), Yasa (2008), Mansur (2002) dan handayani (2008) menyatakan variabel AGE berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* sedangkan Setianingrum (2005) menyatakan variabel AGE berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan dengan skala kecil. Karena lebih dikenal maka informasi mengenai perusahaan skala besar lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan skala kecil. Bila informasi ditangan investor banyak maka tingkat ketidakpastian investor akan masa depan perusahaan dapat diketahui. Dengan demikian perusahaan yang berskala besar mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah dari perusahaan berskala kecil. Penelitian yang dilakukan Suyatmin&Sujadi (2006), Aini (2009), dan Yasa (2008) menyatakan variabel SIZE berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Mansur (2002), Sulistio (2005), dan wardhani (2002) juga menyatakan variabel SIZE berpengaruh secara negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* tetapi hasil penelitian menunjukkan variable SIZE tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Perusahaan dengan skala usaha yang besar dan tingkat pertumbuhan yang tinggi diharapkan akan memberikan tingkat keuntungan yang tinggi maka akan menawarkan saham dengan nilai besar. Demikian pula sebaliknya, perusahaan kecil yang baru berdiri dengan tingkat pertumbuhan usaha yang relatif kecil, maka akan menawarkan saham dengan nilai kecil. Dengan demikian semakin besar prosentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat maka tingkat ketidakpastiannya akan semakin kecil, yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing* saham (Handayani, 2008). Penelitian yang dilakukan Aini (2009), Takarini&Kustini (2007), dan Suyatmin&Sujadi (2006) menyatakan variabel OFFER berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing* sedangkan Diananingsih (2002) menyatakan variabel OFFER berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Dari berbagai penelitian diatas dapat dijelaskan ketidakkonsistenan hasil penelitian sehingga masih perlu dilakukan penelitian kembali terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Berdasarkan uraian tersebut, 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). Periode waktu penelitian yang digunakan adalah tahun 2006-2010. Sesuai dengan latar belakang yang telah dikemukakan, maka penulis mengambil judul

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
UNDERPRICING PADA PENAWARAN UMUM PERDANA (IPO) DI  
BURSA EFEK INDONESIA (BEI).**

## **1.2 Rumusan Masalah**

Telah terjadi fenomena *underpricing* dan *overpricing* pada di BEI penelitian ini. Sesuai dengan Tabel 1.1, dari 88 perusahaan yang melakukan IPO selama tahun 2006 hingga 2010, 77 perusahaan atau sekitar 87,5% mengalami *underpricing* dalam prosentase yang berbeda (lihat Tabel 1.1). Berbagai penelitian terdahulu juga telah dilakukan untuk mengkaji fenomena *underpricing*, namun terdapat perbedaan terhadap hasil penelitian-penelitian tersebut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham. Ketidak konsistenan tersebut menimbulkan permasalahan. Untuk menjawab faktor-faktor apakah yang mempengaruhi tingkat *underpricing*, maka diajukan rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?
2. Apakah *Return On Asset (ROA)* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?
3. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?



5. Apakah prosentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?
6. Apakah *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return On Asset (ROA)*, *Earning per Share (EPS)*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan pengaruh prosentase saham berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO secara simultan?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Menganalisis dari hasil analisis tersebut, dapat diketahui bahwa tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
2. Menganalisis pengaruh *Return On Asset ( ROA )* terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
3. Menganalisis pengaruh umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
4. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
5. Menganalisis pengaruh prosentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
6. Menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return On Asset ( ROA )*, *Earning per Share ( EPS )*, umur perusahaan, ukuran perusahaan,

dan pengaruh prosentase saham terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.

#### 1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* ini diharapkan dapat memperoleh manfaat, antara lain:

##### 1. Segi Teoritis

Diharapkan hasil penelitian ini dapat digunakan untuk menambah referensi yang dapat memberikan informasi bagi kemungkinan adanya penelitian lebih lanjut. Bagi kalangan akademis, diharapkan dapat menambah pengetahuan dan dijadikan acuan untuk penelitian serupa di masa yang akan datang. Bagi peneliti, diharapkan dapat membantu untuk menambah wacana dan referensi baik secara teori maupun praktek khususnya mengenai perbandingan *underpricing* pada penawaran saham perdana perusahaan di Bursa Efek Indonesia ( BEI ) sehingga dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya yang terkait dan sejenis.

##### 2. Segi Praktis

Bagi calon investor penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi dalam pengambilan keputusan investasi pada penawaran saham perdana serta bagi emiten dan underwriter dalam menentukan harga saham perdana yang fair dan saling menguntungkan bagi kedua belah pihak dan bagi lembaga regulator diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*

saham, sehingga dapat mempertimbangkannya demi keberhasilan dalam melakukan IPO.

## **1.5 Sistematika Penulisan**

### **BAB I : PENDAHULUAN**

Bab Pendahuluan menguraikan tentang latar belakang masalah penelitian, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penelitian.

### **BAB II : TELAAH PUSTAKA**

Bab Telaah Pustaka menguraikan tentang tinjauan pustaka yang berisi landasan teori yang menjelaskan tentang pasar modal, *Initial Public Offering (IPO)*, *Underpricing*, dan faktor-faktor yang mempengaruhi *Underpricing*. Selain itu juga berisi penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, serta hipotesa yang menjelaskan teori-teori yang berhubungan dengan pokok pembahasan dan penelitian terdahulu dan menjadi dasar acuan teori yang digunakan dalam analisa penelitian ini.

### **BAB III : METODOLOGI PENELITIAN**

Bab Metodologi Penelitian menguraikan tentang metode penelitian yang akan digunakan dalam penelitian. Selain itu variabel penelitian, metode pengambilan sample, jenis data yang digunakan beserta sumbernya, teknik pengumpulan data, dan

metode analisa yang digunakan untuk menganalisa hasil pengujian sampel.

#### BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab Hasil dan Pembahasan menguraikan tentang diskriptif obyek penelitian, analisa data, hasil penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* dan pembahasannya.

#### BAB V : PENUTUP

Bab Penutup menguraikan tentang simpulan atas hasil pembahasan analisa data penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran-saran yang bermanfaat untuk penelitian selanjutnya.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 *Initial Public Offering (IPO)***

Perusahaan yang membutuhkan dana atau emiten dapat menjual surat berharganya di pasar modal. Surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan kemudian dijual di pasar perdana (*primary market*). Pasar perdana merupakan tempat atau sarana bagi perusahaan yang untuk pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum (Samsul, 2006). Penawaran umum atau pertama kali disebut dengan IPO (*Initial Public Offering*), dan perusahaan yang melakukan IPO disebut sebagai perusahaan *Go Public*. Penawaran umum awal ini telah mengubah status perusahaan dari perseroan tertutup menjadi perseroan terbuka (Tbk.). Harga saham pada pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *Go Public* (emiten). Selanjutnya surat berharga yang sudah beredar diperdagangkan di pasar sekunder (*Secondary Market*).

Keputusan untuk *go public* atau tetap menjadi perusahaan privat merupakan keputusan yang harus dipikirkan masak-masak. Menurut Undang-Undang Republik Indonesia 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 UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksananya. Istilah *go public* hanya dipakai pada waktu perusahaan pertama kalinya menjual saham atau obligasi. Sedangkan *Initial Public Offering* merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana (Ang, 1997). Jadi makna *Go Public* ditujukan untuk perusahaannya sedangkan IPO ditujukan untuk kegiatan yang rangka melakukan penawaran umum penjualan saham perdana (Ariawati, 2005).

Terdapat beberapa alasan perusahaan berupaya memperoleh dana dengan melakukan *go public* di pasar modal. Menurut Suyatmin (2003), alasan-alasan perusahaan menawarkan sahamnya di pasar modal adalah sebagai berikut:

1. Kebutuhan akan dana untuk melunasi hutang baik jangka pendek maupun jangka panjang sehingga mengurangi beban bunga.
2. Meningkatkan modal kerja.
3. Membiayai perluasan perusahaan (pembangunan pabrik baru, peningkatan kapasitas produksi)
4. Memperluas jaringan pemasaran dan distribusi.
5. Meningkatkan teknologi produksi.
6. Membayar sarana penunjang (pabrik, perawatan kantor, dll)

Perusahaan yang melakukan *go public* harus siap dengan berbagai konsekuensi dan permasalahannya, yaitu memenuhi ketentuan yang

berlaku dalam perundang-undangan beserta aturan pelaksanaan yang mengikutinya. Sebagai perusahaan publik, para pemilik lama atau pendiri harus menerima keterlibatan pihak-pihak lain dalam perusahaan yang didirikannya tersebut. Sebagaimana yang diwajibkan oleh keputusan menteri keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990 (Sunariyah,2006), perusahaan publik harus memenuhi beberapa kesanggupan, yaitu:

1. Keharusan untuk keterbukaan (*full disclosure*).

Indikator pasar modal yang sehat adalah transparansi atau keterbukaan. Sebagai perusahaan publik yang sahamnya telah dimiliki oleh masyarakat, harus menyadari keterbukaan sesuai dengan peraturan yang telah ditetapkan. Oleh karena itu, emiten harus memenuhi persyaratan *disclosure* dalam berbagai aspek sesuai dengan kebutuhan pemegang saham dan masyarakat serta perturan yang berlaku.

2. Keharusan untuk mengikuti peraturan-peraturan pasar modal mengenai kewajiban pelaporan.

Setelah perusahaan *go public* dan mencatatkan efeknya di bursa, maka emiten sebagai perusahaan publik, wajib menyampaikan laporan secara rutin maupun laporan lain jika ada kejadian kepada BAPEPAM dan BEJ. Seluruh laporan yang disampaikan oleh emiten kepada bursa secepatnya akan dipublikasikan oleh bursa kepada masyarakat pemodal melalui pengumuman dilantai bursa maupun melalui papan informasi. Hal ini penting, karena sebagian investor tidak memiliki akses informasi langsung kepada emiten. Untuk mengetahui kinerja

perusahaan, investor sangat tergantung pada informasi tersebut dan kewajiban pelaporan dapat membantu penyediaan informasi sehingga informasi dapat sampai secara tepat waktu dan tepat guna kepada investor.

3. Gaya manajemen yang berubah dari informal ke formal.

Sebelum *go public* manajemen tidak mempunyai kewajiban untuk menghasilkan laporan apapun. Tetapi sesudah *go public* mempunyai komunikasi dengan pihak luar, misalnya Bapepam, akuntan publik, dan *stakeholder*. Hubungan-hubungan tersebut merupakan hubungan formal yang dilakukan kepada pihak luar, dan aturan-aturan yang berlaku merupakan aturan yang dapat digunakan oleh semua pihak yang membutuhkan.

4. Kewajiban membayar deviden.

Investor membeli saham karena mengharapkan ada keuntungan atau deviden yang dibagi tiap periode dan perusahaan harus memenuhi kewajiban ini secara teratur dan konstan. Jika tidak, maka akan menurunkan kredibilitas perusahaan.

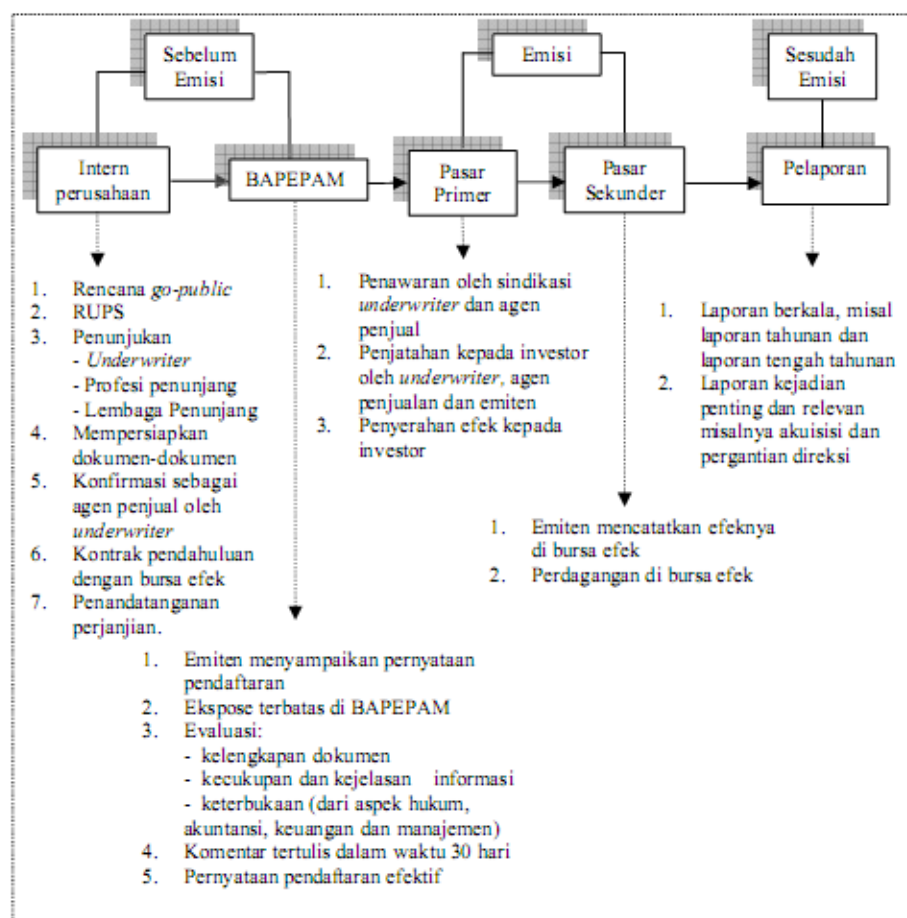
5. Senantiasa berusaha untuk meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan.

Perusahaan harus menunjukkan kemampuannya untuk bertahan dalam dunia persaingan sehingga harus bekerja keras untuk memperoleh itu. Hal ini merupakan salah satu kewajiban perusahaan kepada investor yang telah menanamkan modalnya.



Untuk *go-public*, perusahaan perlu melakukan persiapan internal dan menyiapkan dokumentasi serta memenuhi persyaratan yang ditetapkan Bapepam. Pada Gambar 1 dijelaskan proses yang harus dilalui oleh perusahaan dalam melakukan *go-public*.

**Gambar 2.1**  
**Proses Go Public**



Sumber : BEJ dalam Hanafi (2004)

Dalam proses *Initial Public Offering*, calon emiten harus melewati beberapa tahapan (Ang, 1997), 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 mendaftar 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 prospectus 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 dengar 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 prospectus 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 prospectus ringkas di dua media cetak yang berbahasa Indonesia, yang dilanjutkan dengan penyebaran prospectus 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.

### **2.1.2 Underpricing**

*Underpricing* saham adalah suatu keadaan dimana harga saham yang dioerdagangkan di pasar perdana lebih rendah dibandingkan ketika di pasar sekunder (Sumarso, 2003 dalam Syahputra, 2008). *Underpricing* saham juga dapat didefinisikan sebagai suatu keadaan dimana efek yang dijual di bawah nilai likuidasinya atau nilai pasar yang seharusnya diterima oleh pemegang saham (Ang, 1997). Menurut Brigham (2001),

*underpricing* dapat dikatakan sebagai keadaan dimana saham memberikan return positif pada transaksi pasar sekunder setelah penawaran perdana. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *Initial Return* (IR) atau positif *return* bagi investor yaitu nilai positif *return* yang diperoleh dari penawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder (Jogiyanto, 2007). Harga penawaran saham di pasar perdana adalah hasil kesepakatan antara emiten dengan underwriter. Setelah melakukan Penawaran perdana, saham diperjual-belikan di pasar sekunder dimana harga saham ditentukan oleh kuatnya penawaran dan permintaan akan saham. Prosentase selisih harga saham di pasar sekunder dibandingkan dengan harga saham pada Penawaran Perdana menjadi ukuran besarnya *initial return*. Apabila harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan saham secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawaran di pasar perdana maka saham mengalami *underpricing* (Sulistio, 2005).

### **2.1.2.1 Teori-Teori dalam Underpricing**

Teori-teori yang menjelaskan tentang harga saham IPO yang mengalami *underpricing* dapat dikelompokkan sebagai berikut:

#### **1. Teori *Life Cycle***

Penelitian yang dilakukan oleh Lerner (1994) dalam Hakiman (2005) menemukan bahwa *Market-to-Book-Ratios* (MTBR) adalah faktor penting bagi perusahaan dalam mengambil keputusan untuk

melakukan *go-public* karena *go public* banyak dilakukan oleh perusahaan dengan MTBR tinggi untuk mengurangi biaya kredit. Disamping itu juga ditemukan bahwa aktifitas IPO akan diikuti dengan tingginya investasi dan pertumbuhan, bukan sebaliknya. Menurut Welch dan Ritter (2002), sebab perusahaan melakukan IPO adalah karena adanya keinginan untuk menaikkan modal, menciptakan pasar public agar suatu ketika pemegang saham dapat mengkonversikan sahamnya ke dalam bentuk tunai serta meningkatkan publikasi.

## 2. *Signalling Theory*

Menurut Rahmawati (2007), penggunaan sinyal positif secara efektif dapat mengurangi tingkat ketidakpastian yang dihadapi investor, sehingga investor dapat membedakan kualitas perusahaan yang baik dan buruk. Morris (1987) dalam Rahmawati (2007) menggambarkan teori Signaling sebagai berikut; penjual (underwriter dan emiten) di pasar mempunyai informasi yang lebih baik dibanding pembeli (investor). Pembeli yang tidak mempunyai informasi mengenai produk penjual akan menilai produk tersebut sesuai persepsi mereka. Akibatnya penjual dengan kualitas tinggi akan mengalami kerugian karena harga jualnya rendah. Seandainya pembeli mengetahui kualitas dari produk tersebut maka harga jualnya dapat lebih tinggi dan penjual akan tidak mengalami kerugian. Allen dan Faulhaber (1989) mengasumsikan bahwa perusahaan memiliki informasi mengenai kualitas dan prospek perusahaannya yang tidak diketahui oleh investor

luar. Perusahaan dengan tingkat ekspektasi keuntungan yang baik akan berusaha menunjukkan kualitas perusahaannya yang lebih baik dengan melakukan *underpricing* dan memberikan informasi mengenai besarnya jumlah saham yang ditahan oleh perusahaan. Harga penawaran yang *underprice* dianggap oleh eksternal investor sebagai sinyal yang dapat dipercaya mengenai kualitas perusahaan dikarenakan tidak semua perusahaan sanggup untuk menanggung biaya *underpricing*. Implikasi empiris dari model penelitian Allen dan Faulhaber (1989) adalah perusahaan yang menggunakan *underpricing* sebagai sinyal untuk menunjukkan kualitas perusahaan hanya akan menjual sebagian kecil sahamnya pada saat penawaran perdana. Hal ini dilakukan untuk menghindari biaya *underpricing* yang terlalu tinggi.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* telah banyak dilakukan. Penelitian ini memfokuskan pada besarnya *initial return* yang didefinisikan *return* yang diterima investor di pasar perdana yang diperoleh dari selisih harga saham pada saat penawaran umum (IPO) dengan harga *closing* saham saat pertama kali *listing* di pasar sekunder (Balvers, 1988 dalam Ariawati, 2005). Penelitian yang dilakukan antara lain, Suyatmin dan Sujadi (2006) yang menggunakan teknik analisis regresi berganda untuk menjelaskan terjadinya fenomena

underpricing dengan menggunakan variabel-variabel seperti umur perusahaan, reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, jenis industri, laba per saham (EPS), ukuran penawaran, *current ratio*, *return on investment (ROI)* dan *financial leverage*. Penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel *current ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* dengan nilai signifikan 0,0002, dan variabel auditor juga berpengaruh terhadap *underpricing* dengan nilai signifikan 0,0000. Sedangkan untuk variabel umur perusahaan, reputasi penjamin emisi, jenis industri, dan *return on investment (ROI)* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 5 % dan variabel laba per saham (EPS), ukuran penawaran, dan *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Nurjanti Takarini dan Kustini (2007) dengan menggunakan variabel reputasi *underwriter*, *stock offering*, *stock retention*, dan *listing time*. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dan dapat disimpulkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* dengan nilai signifikansi 0,026, *Listing time* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* dengan nilai signifikansi 0,001, sedangkan *stock offering*, *stock retention* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Helen Sulistio (2005) dengan menggunakan variabel Ukuran Perusahaan, *Earning per Share*, *Price*



*Earnings Ratio*, tingkat *leverage*, presentase pemegang saham lama, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan pengaruh industri. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dan dapat disimpulkan bahwa variabel tingkat *leverage* menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada tingkat signifikansi 10% sedangkan variabel prosentase pemegang saham lama berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada tingkat signifikansi 5%. Sedangkan Ukuran Perusahaan, *Earning per Share*, *Price Earnings Ratio* reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan pengaruh industri tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Hadri Kusuma (2001) dengan menggunakan variabel *return* 15 hari setelah IPO, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, prosentase penawaran, profitabilitas perusahaan, *financial leverage*, solvabilitas perusahaan, periode penawaran, dan standar deviasi *return* saham. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dan dapat disimpulkan bahwa Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel prosentase penawaran, waktu listing dan standar deviasi *return* saham secara signifikan berpengaruh terhadap *underpricing* dan variabel reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, *financial leverage*, dan standar deviasi berpengaruh terhadap rata-rata *return* saham setelah 15 hari IPO..

Penelitian yang dilakukan Sri Retno Handayani (2008) dengan menggunakan variabel *Debt to Equity Rasio*, *Return On Assets*, *Earning*

*per Share*, Umur perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Prosentase Penawaran Saham. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dan dapat disimpulkan bahwa EPS berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, sedangkan *Debt to Equity Rasio*, *Return On Assets*, Umur perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Prosentase Penawaran Saham tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Gerianta Wirawan Yasa (2008) dengan menggunakan variabel umur perusahaan, prosentase 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, prosentase saham yang ditawarkan ke publik, *financial leverage*, *solvability ratio*, ukuran perusahaan, kepemilikan pemerintah, dan reputasi auditor tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Syarifah Aini (2009) dengan menggunakan variabel umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas perusahaan, *financial leverage*, ukuran perusahaan, waktu IPO, harga saham perdana, dan reputasi penjamin emisi. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dan dapat disimpulkan bahwa variabel ROA dan harga saham perdana berpengaruh

negatif signifikan terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 1%, reputasi penjamin emisi berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 5%, *financial leverage* dan waktu IPO berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 1%, prosentase saham berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 10% sedangkan variabel ukuran perusahaan, umur perusahaan, tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Siti Ariawati (2005) dengan menggunakan variabel besaran perusahaan, jangka waktu *listing*, kondisi pasar, reputasi penjamin emisi, *rentabilitas*, 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 *rentabilitas* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

NO	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1	Helen Sulistio (2005)	Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap <i>Initial Return</i> : Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan <i>Initial Public Offering</i> di Bursa Efek Jakarta	Dependen: <i>Initial Return</i>  Independen: Ukuran Perusahaan, <i>Earning per Share, Price Earnings Ratio</i> , tingkat <i>leverage</i> , presentase pemegang saham lama, reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i> , dan pengaruh industri	Regresi Linear Berganda	Variabel tingkat <i>leverage</i> menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> sedangkan variabel prosentase pemegang saham lama berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> . Sedangkan Ukuran Perusahaan, <i>Earning per Share, Price Earnings Ratio</i> reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i> , dan pengaruh industri tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> .

NO	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
2	Hadri Kusuma (2001)	Prospektus Perusahaan dan Keputusan Investasi: Studi Empiris Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta	Dependen: <i>Underpricing</i>  Independen: <i>return</i> 15 hari setelah IPO, reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i> , umur perusahaan, prosentase penawaran, profitabilitas perusahaan, <i>financial leverage</i> , solvabilitas perusahaan, periode penawaran, dan standar deviasi <i>return</i> saham	Regresi Linear Berganda	variabel prosentase penawaran, waktu listing dan standar deviasi <i>return</i> saham secara signifikan berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> dan variabel reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, <i>financial leverage</i> , dan standar diviasi berpengaruh terhadap rata-rata <i>return</i> saham setelah 15 hari IPO.

NO	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
3	Suyatmin dan Sujadi (2006)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta	Dependen: <i>Underpricing</i>  Independen: umur perusahaan, reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, jenis industri, laba per saham (EPS), ukuran penawaran, <i>current ratio</i> , <i>return on investment (ROI)</i> dan <i>financial leverage</i>	Regresi Linear Berganda	variabel <i>current ratio</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>underpricing</i> dan variabel auditor juga berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> . Sedangkan untuk variabel umur perusahaan, reputasi penjamin emisi, jenis industri, dan <i>return on investment (ROI)</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>underpricing</i> dan variabel laba per saham (EPS), ukuran penawaran, dan <i>financial leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> .

NO	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
4	Gerianta Wirawan Yasa (2008)	Penyebab <i>Underpricing</i> Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta	Dependen: <i>Underpricing</i>  Independen: umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas perusahaan, <i>financial leverage</i> , <i>solvability ratio</i> , ukuran perusahaan, kepemilikan pemerintah, reputasi penjamin emisi, dan reputasi auditor	Regresi Linear Berganda	Variabel reputasi penjamin emisi dan profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>underpricing</i> sedangkan variabel umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik, <i>financial leverage</i> , <i>solvability ratio</i> , ukuran perusahaan, kepemilikan pemerintah, dan reputasi auditor tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> .

NO	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
5	Syarifah Aini (2009)	Pengaruh variabel keuangan dan non keuangan Terhadap underpricing pada perusahaan yang melakukan <i>initial public offering</i> (IPO) Di bursa efek indonesia	Dependen: <i>Underpricing</i>  Independen: umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas perusahaan, <i>financial leverage</i> , ukuran perusahaan, waktu IPO, harga saham perdana, dan reputasi penjamin emisi	Regresi Linear Berganda	variabel ROA dan harga saham perdana berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>underpricing</i> , reputasi penjamin emisi berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>underpricing</i> , <i>financial leverage</i> dan waktu IPO berpengaruh positif signifikan terhadap <i>underpricing</i> , prosentase saham berpengaruh positif signifikan terhadap <i>underpricing</i> sedangkan variabel ukuran perusahaan, umur perusahaan, tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> .



NO	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
6	Siti Ariawati (2005)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat <i>Underpricing</i> Pada Penawaran Umum Perdana (Studi Pada Perusahaan Go Publik Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Tahun 1999-2003)	Dependen: <i>Underpricing</i>  Independen: besaran perusahaan, jangka waktu <i>listing</i> , kondisi pasar, reputasi penjamin emisi, <i>rentabilitas</i> , dan <i>financial leverage</i>	Regresi Linear Berganda	variabel besaran perusahaan, reputasi penjamin emisi memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap <i>underpricing</i> dengan nilai signifikansi sebesar 5%, variabel <i>financial leverage</i> memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap <i>underpricing</i> dengan nilai signifikansi sebesar 5%, sedangkan variabel jangka waktu <i>listing</i> , kondisi pasar, dan <i>rentabilitas</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> .

NO	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
7	Nurjanti Takarini dan Kustini (2007)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Pada Penawaran Saham Perdana (IPO) pada Perusahaan yang <i>Go-Public</i> di BEJ	Dependen: <i>Underpricing</i>  Independen: reputasi <i>underwriter</i> , <i>stock offering</i> , <i>stock retention</i> , dan <i>listing time</i>	Regresi Linear Berganda	Reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>underpricing</i> . <i>Listing time</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>underpricing</i> , sedangkan <i>stock offering</i> , <i>stock retention</i> tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> .
8	Sri Retno Handayani (2008)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan yang <i>Go Public</i> di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006)	Dependen: <i>Underpricing</i>  Independen: <i>Debt to Equity Ratio</i> , <i>Return On Assets</i> , <i>Earning per Share</i> , Umur perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Prosentase Penawaran Saham	Regresi Linear Berganda	EPS berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> , sedangkan <i>Debt to Equity Ratio</i> , <i>Return On Assets</i> , Umur perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Prosentase Penawaran Saham tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> .

## 2.3 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing

Harga saham yang pertama kali diperdagangkan di pasar sekunder bagi perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) biasanya mengalami *underpricing*. Dari penelitian terdahulu setidaknya ada beberapa faktor-faktor keuangan dan non keuangan yang mempengaruhi terjadinya *underpricing* saham dan digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

### 2.3.1 *Financial Leverage*

Rasio yang dikenal pula dengan sebutan DER (*Debt To Equity Ratio*) ini merupakan perbandingan antara hutang dan modal (Sugiono, 2009). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya. Pada penelitian terdahulu Aini (2009), Ariawati (2005), Setianingrum (2005), Yasa (2008), Suyatmin dan Sujadi (2006), dan Mansur (2002) mengatakan bahwa DER berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

DER berpengaruh positif terhadap *underpricing* karena secara teoritis DER menunjukkan risiko suatu perusahaan sehingga berdampak pada ketidakpastian (Suyatmin dan Sujadi, 2006). Hal ini dapat mengurangi minat investor untuk membeli saham tersebut. 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, Oleh sebab itu tingkat ketidakpastiannya akan

semakin tinggi dan menyebabkan nilai *underpricing* akan semakin tinggi pula. Rumus *Financial Leverage* atau DER adalah sebagai berikut :

Apabila DER tinggi, maka risiko perusahaan akan tinggi pula, sehingga investor dalam melakukan keputusan investasi cenderung menghindari DER yang tinggi karena semakin tinggi DER semakin tinggi pula tingkat *underpricing*-nya (Daljono, 2000 dalam Suyatmin dan Sujadi, 2006)

Hipotesis 1: DER berpengaruh positif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

### **2.3.2 Return On Assets**

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 Mansur (2002), Aini (2009), Yasa (2008), dan Suyatmin&Sujadi (2006) 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 prosentase profitabilitas

perusahaan sebelum menentukan keputusan investasinya sehingga nilai ketidakpastiannya semakin rendah yang juga akan menurunkan nilai *underpricing* perusahaan tersebut (Yasa, 2008).

Hipotesis 2: ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

### 2.3.3 Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan banyaknya informasi yang bisa diserap oleh public (Hadri Kusuma, 2001). Hal ini menambah kepercayaan investor terhadap perusahaan karena umur perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya. Umur perusahaan dapat diukur dari waktu perusahaan mulai didirikan sesuai akte sampai perusahaan melakukan IPO.

Menurut para peneliti terdahulu, yaitu Suyatmin&Sujadi (2006), Aini (2009), Kusuma (2001), Yasa (2008), Mansur (2002) dan Handayani (2008) menyatakan variabel AGE berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Semakin lama umur perusahaan maka informasi mengenai perusahaan tersebut semakin besar dan memperkecil ketidakpastian pasar yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing* saham.

Hipotesis 3: Umur perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

#### 2.3.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dijadikan proksi ketidakpastian. Perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan dengan skala kecil sehingga informasi yang investor dapatkan pada perusahaan yang berskala besar semakin tinggi pula dan tingkat ketidakpastian dimasa yang akan datang semakin rendah (Suyatmin dan Sujadi, 2006) Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan *Total Assets* perusahaan tersebut. Menurut para peneliti terdahulu, Suyatmin&Sujadi (2006), Aini (2009), dan Yasa (2008) menyatakan bahwa SIZE berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Karena tingkat ketidakpastian yang rendah maka berpengaruh tingkat risiko perusahaan berskala besar dalam jangka panjang akan kecil juga. Oleh karena itu investor dapat mengambil keputusan dari ukuran perusahaan karena memiliki informasi yang tinggi sehingga tingkat *underpricing* menjadi kecil.

Hipotesis 4: ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

#### 2.3.5 Prosentase Penawaran Saham Kepada Masyarakat

Besarnya presentase saham menunjukkan presentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat oleh perusahaan. Kepemilikan saham diduga mempengaruhi tingkat *underpricing*, karena semakin besar saham

yang ditawarkan kepada masyarakat semakin rendah ketidakpastian dimasa yang akan datang dan berarti semakin tinggi harga saham (Suyatmin dan Sujadi (2006). Prosentase saham dapat diukur melalui prosentase saham yang ditawarkan ke public ketika perusahaan melakukan IPO. Menurut penelitian terdahulu yaitu Suyatmin dan Sujadi (2006) variabel OFFER berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Dengan demikian semakin besar prosentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat maka tingkat ketidakpastiannya akan semakin kecil, yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing* saham.

Hipotesis 5: Prosentase penawaran saham kepada Masyarakat berpengaruh signifikan negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

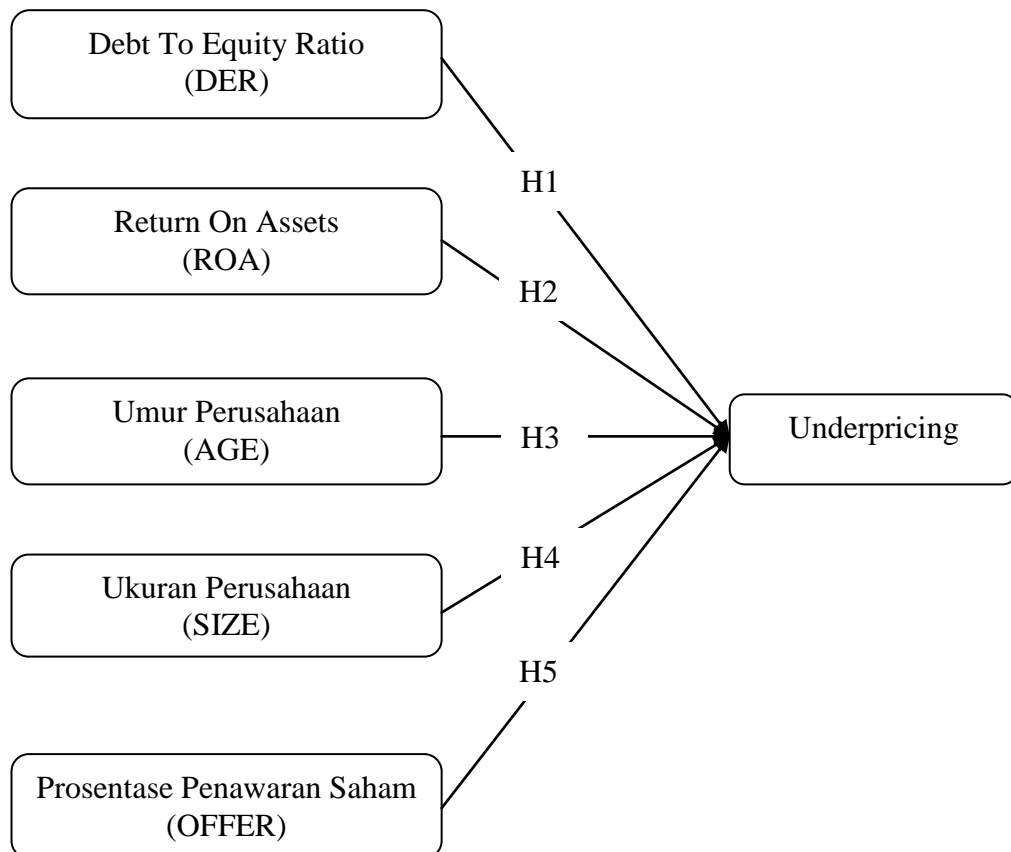
## **2.4 Kerangka Pemikiran**

Dengan adanya informasi diharapkan akan dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan yang akan melakukan IPO, sehingga perusahaan sebagai emiten di bursa akan mendapatkan return yang maksimal untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Dari landasan teori dan penelitian-penelitian terdahulu dapat diperoleh variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Debt To Equity Ratio*, *Return On Assets*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, prosentase penawaran saham. Variabel-variabel tersebut diperkirakan memiliki pengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan

IPO di BEI. Berdasarkan hal tersebut dapat digambarkan bentuk kerangka pemikiran sebagai berikut:

**Gambar 2.1 Model Kerangka Pemikiran**



## 2.5 Hipotesis

Hipotesis pada dasarnya adalah suatu anggapan yang mungkin benar dan sering digunakan sebagai dasar pembuatan keputusan, pemecahan persoalan maupun dasar penelitian lebih lanjut, anggapan sebagai satu hipotesis juga merupakan data tetapi karena kemungkinan bisa salah, apabila akan digunakan sebagai dasar pembuatan keputusan harus diuji dahulu



dengan memakai data hasil observasi. Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- H1 : *Debt to Equity Rasio* (DER) berpengaruh positif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.
- H2 : *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.
- H3 : Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.
- H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.
- H5 : Prosentase saham yang ditawarkan kepada Masyarakat berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Variabel Penelitian Dan Definisi Operasional

Variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini terdiri dari dua macam variabel, yaitu variable dependen (Y) dan variabel independen (X). Sesuai sub bab 2.3, maka variabel-variabel tersebut antara lain:

##### 3.1.1 *Underpricing (Y)*

Variabel ini diukur ketika harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan saham secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawaran di pasar perdana maka saham mengalami *underpricing* (Sulistio, 2005). Rumus dari variabel *Underpricing* (Kunz dan Anggarwal, 1994 dalam Wardhani, 2004) adalah sebagai berikut:

$$UP = P1 - P0$$

Keterangan:

P1: Harga penawaran perdana (*Offering Price*)

P0: Harga penutupan pada hari pertama di pasar sekunder (*Closing Price*)

UP: *Underpricing*

### 3.1.2 *Debt to Equity Ratio (X<sub>1</sub>)*

Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan *equity* yang dimiliki perusahaan. Rumus dari variable DER (Ang, 1997), adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total shareholder equity}} \times 100\%$$

Keterangan:

Total Debt : Total Hutang perusahaan

Total Shareholder Equity: Total modal sendiri

DER : *Debt to Equity Ratio*

### 3.1.3 *Return On Assets (X<sub>2</sub>)*

*Return On Assets* (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang (Suyatmin dan Sujadi, 2006). Variabel ini merupakan prosentase laba bersih perusahaan setelah pajak dengan total asset perusahaan. Rumus ROA menurut Ang (2007) adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{NIAT}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

Keterangan:

NIAT : Laba bersih setelah pajak

ROA : *Return On Assets*

### 3.1.4 Umur Perusahaan ( $X_3$ )

Umur perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan banyaknya informasi yang bisa diserap oleh public (Suyatmin dan Sujadi, 2006). Variabel ini dapat dihitung dengan pengurangan antara tahun saat IPO dengan tahun berdirinya perusahaan, atau melalui rumus sebagai berikut:

$$\text{Umur Perusahaan} = \text{Tahun IPO} - \text{Tahun berdiri perusahaan}$$

### 3.1.5 Ukuran Perusahaan ( $X_4$ )

Untuk mengukur besarnya skala atau ukuran dari perusahaan adalah dengan melihat total assets dari laporan keuangan perusahaan tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut melakukan IPO di Bursa (Nurhidayati dan Indriantoro, 1998 dalam Handayani, 2008)

### 3.1.6 Prosentase Penawaran Saham ( $X_5$ )

Prosentase penawaran saham ke public adalah perbandingan antara jumlah saham yang dijual kepada public saat IPO dengan total saham beredar. Rumus OFFER adalah sebagai berikut:

$$\text{OFFER} = \frac{\text{Jumlah saham yang ditawarkan ke publik}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

**Tabel 3.1**  
**Ringkasan Definisi Operasional dan Indikator Variabel**

<b>Variabel</b>	<b>Definisi</b>	<b>Rumus</b>	<b>Skala</b>
<i>Underpricing</i> (Y)	Selisih harga saham di pasar sekunder pada hari pertama dengan harga penawaran di pasar perdana.	$P1 - P0$	Rasio
<i>Debt to Equity Ratio</i> (X <sub>1</sub> )	Prosentase total hutang perusahaan terhadap modal sendiri.	$\frac{Total\ Debt}{Total\ shareholder\ equity} \times 100\%$	Rasio
<i>Return On Assets</i> (X <sub>2</sub> )	prosentase laba bersih perusahaan setelah pajak dengan total asset perusahaan.	$\frac{NIAT}{Total\ Assets} \times 100\%$	Rasio
Umur Perusahaan (X <sub>3</sub> )	pengurangan antara tahun saat IPO dengan tahun berdirinya perusahaan.	$Tahun\ IPO - Tahun\ berdiri\ perusahaan$	Tahun
Ukuran Perusahaan (X <sub>4</sub> )	besarnya skala atau ukuran dari perusahaan.	$Total\ Assets$	Rupiah
Prosentase Penawaran Saham (X <sub>5</sub> )	perbandingan antara jumlah saham yang dijual kepada public saat IPO dengan total saham beredar.	$\frac{Saham\ yang\ ditawarkan}{Jumlah\ saham\ beredar} \times 100\%$	Rasio

### 3.2 Penentuan Sampel

Metode penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan menggunakan pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian atau masalah penelitian yang digunakan (Ferdinand, 2006). Populasi yang

digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* dan mengalami *underpricing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2006 sampai tahun 2010.

Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

1. Sampel merupakan perusahaan-perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* dan *listing* di BEI periode tahun 2006-2010.
2. Tanggal *listing* di BEI dan harga penawaran perdana tersedia.
3. Data harga penutupan tersedia (*Closing Price*).
4. Laporan keuangan yang digunakan adalah laporan keuangan yang tercantum dalam *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD).
5. Data perusahaan khususnya ROA tidak memiliki nilai negatif.
6. Perusahaan tersebut tidak mengalami *overpricing*.
7. Saham perusahaan tersebut mengalami *underpricing*. Dari 88 perusahaan hanya 77 perusahaan yang mengalami *underpricing*.

**Tabel 3.2**

**Seleksi Pemilihan Sampel**

<b>Keterangan</b>	<b>Jumlah Perusahaan</b>
Perusahaan yang melakukan IPO periode 2006-2010	88
Perusahaan yang harga sahamnya tidak mengalami <i>underpricing</i>	10
Perusahaan yang harga sahamnya mengalami <i>underpricing</i>	77
Perusahaan yang datanya tidak lengkap	1
Perusahaan yang mengalami <i>outlier</i>	6
Perusahaan yang terpilih sebagai sampel	70

Sumber: JSX, IDX, ICMD 2006-2010 (diolah)

### 3.3 Jenis Dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi, sudah dikumpulkan, dan diolah oleh pihak lain, biasanya sudah dalam bentuk publikasi (Supranto, 1998). Data yang digunakan antara lain:

1. Data nama-nama perusahaan yang melakukan IPO selama periode penelitian 2006 sampai 2010 yang diperoleh dari BEI.
2. Data harga penawaran perdana masing-masing perusahaan yang diperoleh dari BEI tahun 2006 hingga 2010.
3. Data harga penutupan masing-masing perusahaan di hari pertama di pasar sekunder yang diperoleh dari BEI.
4. Data keuangan dan rasio masing-masing perusahaan yang diperoleh dari *Indonesia capital Market Directory* dan *jsx* dari tahun 2006 hingga 2010.

Sedangkan waktu pengumpulannya, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *cross section*, yaitu data yang dikumpulkan pada suatu waktu tertentu (*at a point of time*) yang biasanya menggambarkan keadaan atau kegiatan pada waktu tertentu.

### 3.4 Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, sehingga teknik pengumpulan data dilakukan dengan cara studi kepustakaan dan dokumentasi.

### 1. Studi Kepustakaan

Studi ini diperoleh yaitu dengan menelaah maupun mengutip langsung dan sumber tertulis lainnya yang berhubungan dengan masalah yang dapat digunakan sebagai landasan teorinya.

### 2. Dokumentasi

Data yang digunakan dalam penelitian ini dikumpulkan dengan metode dokumentasi yang dilakukan dengan mempelajari dokumen-dokumen atau data yang dibutuhkan, dilanjutkan dengan pencatatan dan penghitungan.

## 3.5 Metode Analisis

Untuk menganalisis pengaruh perubahan variable independen terhadap dependen baik secara sendiri-sendiri maupun secara bersama-sama, maka digunakan regresi berganda (*Multiple Regression*). Pemilihan teknik analisis ini sesuai dengan beberapa penelitian yang dilakukan oleh Mansur (2002), Aini (2009), Yasa (2008), Handayani (2008), Suyatmin&Sujadi (2006), dan Sulistio (2005) yang juga menggunakan teknik analisis linier berganda. Teknik analisis regresi dipilih untuk digunakan dalam penelitian ini karena teknik ini dapat menyimpulkan secara langsung mengenai pengaruh dari masing-masing variable bebas yang digunakan secara parsial. Regresi berganda adalah teknik untuk menjelaskan keterkaitan antara variable terikat dengan beberapa variable bebas. Fleksibilitas dan adaptifitas dari metode ini mempermudah peneliti



untuk melihat suatu keterkaitan dari beberapa variable sekaligus (Hair *et al*, 1998 dalam Ariawati, 2005). Dalam menggunakan analisis regresi, perlu melakukan pemilihan taraf nyata (*significance level*). Didalam melakukan pemilihan taraf nyata ini tidak ada ukuran yang pasti. Beberapa nilai taraf nyata yang banyak digunakan adalah 10 persen, 5 persen, dan 1 persen. (budijoewono, 2001). Sebelum dilakukan pengujian dan regresi berganda, variable-variabel penelitian diuji apakah memenuhi asumsi klasik persamaan regresi berganda, yaitu memenuhi asumsi normalitas, tidak adanya heterokedastisitas, autokorelasi, dan multikolinearitas (Suyatmin dan Sujadi, 2006).

### **3.5.1 Uji Asumsi Klasik**

#### **3.5.1.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data akan dibandingkan dengan dengan garis diagonal. Jika distribusi data adalah normal, maka garis yang menghubungkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali 2006). Deteksi normalitas dapat dilakukan dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Dasar pengambilan keputusan dari uji normalitas adalah:

- a. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Penelitian ini menggunakan uji non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) untuk mengetahui signifikansi data yang terdistribusi normal disertai dengan *normal-probability* plot (P.P plot) dan grafik histogram sebagai pendukung kesimpulan pengujian. Dalam uji Kolmogorov-Smirnov, suatu data dikatakan normal jika *asymptotic significance* lebih dari 0,05 (Ghozali 2006). Dasar pengambilan keputusan dalam uji K-S adalah sebagai berikut:

- a. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S tidak signifikan  $< 0,05$ , secara statistic maka  $H_0$  ditolak, yang berarti data terdistribusi tidak normal.
- b. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S signifikan  $> 0,05$ , secara statistic maka  $H_0$  diterima, yang berarti data terdistribusi normal.

Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

$H_0$  : Data residual berdistribusi normal

$H_a$  : Data residual tidak berdistribusi normal

### 3.5.1.2 Uji Multikolinearitas

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan korelasi antar variabel-variabel independent yang akan digunakan dalam persamaan regresi atau dengan menghitung nilai tolerance dan VIF (Variance Inflation Factors ). Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2006). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel variabel independen. Jika variabel-variabel saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas adalah nol ( Ghozali, 2006 ).

Menurut Ghozali ( 2006), untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas didalam model regresi adalah sebagai berikut :

1. Nilai R<sup>2</sup> yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat.
2. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas. Jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi ( diatas 0,90 ) maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas.
3. Multikolinearitas dapat juga dilihat dari nilai tolerance dan Variance Inflation Factor ( VIF ). Batas toleransi value adalah 0,10 dan VIF adalah 10. Apabila nilai tolerance value kurang dari 0,10 atau VIF lebih besar dari 10 maka terjadi multikolinearitas. Tujuan uji

multikolinearitas adalah untuk mengetahui apakah tiap – tiap variabel independent saling berhubungan secara linear atau tidak.

### 3.5.1.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  ( sebelumnya ). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya.

Pengujian autokorelasi ini dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson (DW-test). Menurut Ghozali (2006), pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi ada empat pedoman yaitu :

1. Bila nilai DW terletak antara batas atas atau upper bound ( $du$ ) dan ( $4du$ ), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.
2. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound ( $dl$ ), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif.
3. Bila nilai DW lebih besar daripada ( $4-dl$ ), maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negative.

4. Bila nilai DW terletak diantara batas atas ( $du$ ) dan batas bawah ( $dl$ ) atau DW terletak antara  $(4-du)$  dan  $(4-dl)$ , maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

#### **3.5.1.4 Uji Heterokedastisitas**

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2006). Model regresi yang baik adalah yang terjadi homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat ( $ZPRED$ ) dengan residualnya ( $SRESID$ ), yaitu dengan deteksi ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara  $SRESID$  dan  $ZPRED$ . Dasar analisisnya adalah sebagai berikut:

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
  2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 dan sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.
- Kemudian uji heterokedastisitas juga dapat dilakukan dengan Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke

pengamatan yang lain. Jika variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang terjadi homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

### 3.5.2 Pengujian Koefisien Regresi Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006). Seperti halnya dengan uji hipotesis secara simultan, pengambilan keputusan uji hipotesis secara parsial juga didasarkan pada nilai probabilitas yang didapatkan dari hasil pengolahan data melalui program SPSS Statistik Parametrik (Santoso 2004) sebagai berikut:

- a. Jika probabilitas  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima.
- b. Jika probabilitas  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak.

Pada uji t, nilai probabilitas dapat dilihat pada hasil pengolahan dari program SPSS pada tabel *coefficients* kolom sig atau *significance*.

Persamaan regresi yang akan terjadi adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \varepsilon$$

Dimana:

$Y$  : *Underpricing*

$\alpha$  : Konstanta

$X_1$  : *Debt to Equity Ratio*

$X_2$  : *Return On Assets*

$X_3$  : *Earning Per Share*

$X_4$  : Umur perusahaan

$X_5$  : Ukuran perusahaan

$X_6$  : Prosentase penawaran saham ke publik

$\beta_1$  : Koefisien regresi *Debt to Equity Ratio*

$\beta_2$  : Koefisien regresi *Return On Assets*

$\beta_3$  : Koefisien regresi *Earning Per Share*

$\beta_4$  : Koefisien regresi Umur perusahaan

$\beta_5$  : Koefisien regresi Ukuran perusahaan

$\beta_6$  : Koefisien regresi Prosentase penawaran saham ke publik

$\varepsilon$  : Standar Error

Dimana  $\beta_1$  sampai  $\beta_6$  adalah koefisien predictor yang diketahui dari nilai *unstandardized coefficient*  $\beta$

### 3.5.3 Pengujian Koefisien Regresi Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen dari suatu persamaan regresi (Ghozali, 2006). Hipotesis nol yang dikemukakan dalam pengujian ini adalah bahwa semua variabel independen yang dipergunakan dalam model persamaan regresi serentak tidak berpengaruh terhadap variabel dependen jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Maka pedoman yang digunakan adalah jika nilai signifikan lebih kecil maka kesimpulan yang diambil adalah menolak hipotesis nol yang berarti koefisien signifikan secara statistik (Ghozali, 2006). Pengambilan keputusan didasarkan pada nilai probabilitas yang didapatkan dari hasil pengolahan data melalui program SPSS Statistik Parametrik (Santoso 2004) sebagai berikut:

- a. Jika probabilitas  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima.

b. Jika probabilitas  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak.

Nilai probabilitas dari uji F dapat dilihat pada hasil pengolahan dari program SPSS pada tabel ANOVA kolom sig atau *significance*.

#### 3.5.4 Pengujian Ketepatan Perkiraan atau Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) dari hasil regresi berganda menunjukkan seberapa besar variabel dependen bisa dijelaskan oleh variabel-variabel independennya (Santoso 2004). Dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda maka masing-masing variabel independent yaitu *Debt to Equity Ratio*, *Return On Assets*, *Earning Per Share*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan prosentase penawaran saham ke publik secara parsial dan secara simultan mempengaruhi variabel dependen yaitu *underpricing* yang dinyatakan dengan  $R^2$  untuk menyatakan koefisien determinasi atau seberapa besar pengaruh variable *Debt to Equity Ratio*, *Return On Assets*, *Earning Per Share*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan prosentase penawaran saham ke public terhadap tingkat *underpricing*.

Sedangkan  $r^2$  untuk menyatakan koefisien determinasi parsial variabel independent terhadap variabel dependen. Besarnya koefisien determinasi adalah 0 sampai dengan 1. Semakin mendekati nol, maka semakin kecil pula pengaruh semua variabel independent terhadap nilai variabel dependen (dengan kata lain semakin kecil kemampuan model



dalam menjelaskan perubahan nilai variabel dependen). Sedangkan jika koefisien determinasi mendekati 1 maka dapat dikatakan semakin kuat model tersebut dalam menerangkan variasi variabel independent terhadap variabel terikat. Nilai koefisien determinasi  $R^2$  menunjukkan prosentase tingkat kebenaran suatu prediksi dari pengujian regresi yang dilakukan (Ghozali, 2006).