

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* PADA
PENAWARAN UMUM PERDANA**

**(Studi Kasus Pada Perusahaan Non Keuangan yang Go Publik di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2006-2010)**



SKRIPSI

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

Disusun oleh :

ARDHINI YUMA SARI

NIM. C2A607025

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2011

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* PADA
PENAWARAN UMUM PERDANA**
(Studi Kasus Pada Perusahaan Non Keuangan yang Go Publik di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2006-2010)



SKRIPSI

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

Disusun oleh :

ARDHINI YUMA SARI

NIM. C2A607025

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2011

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Ardhini Yuma Sari
Nomor Induk Mahasiswa : C2A607025
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Usulan Penelitian Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI *UNDERPRICING*
PADA PENAWARAN UMUM
PERDANA (Studi Kasus Pada
Perusahaan Non Keuangan Yang Go
Publik Di Bursa Efek Indonesia Tahun
2006-2010)**

Dosen Pembimbing : Erman Denny Arfianto, SE, MM

Semarang, 09 Juni 2011

Dosen Pembimbing,

(Erman Denny Arfianto, SE, MM)

NIP. 19761205 200312 1001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Ardhini Yuma Sari

Nomor Induk Mahasiswa : C2A607025

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

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

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 23 Juni 2011

Tim Penguji

1. Erman Denny Arfianto, SE, MM (.....)

2. Prof. Dr. H. Suyudi Mangunwihardjo (.....)

3. Drs. H. Prasetiono, M.si (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Ardhini Yuma Sari, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia 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, 09 Juni 2011
Yang membuat pernyataan,

Ardhini Yuma Sari
NIM: C2A607025

ABSTRACT

Initial Public Offering (IPO) is activity company in order to public offer of primary share sale. These shares enthused investor because can give initial return. This return indication the happening of share underpricing at primary market when coming on secondary market. Underpricing is conditions which show that stocks price at primary market was more low than secondary market.

Intention of this research is to analyse influence variabel-variabel which have an impact to underpricing at non financial companies in Indonesia stock exchange during 2006-2010. the factors were Company Age, Company Size, Offer Size, Earning per Share (EPS), Return On Investment (ROI), and Current Ratio (CR). There were 59 issuer used in study.

Analysis was done by using multiple regression. The objective of this research to test the impact of variabel such as Company Age, Company Size, Offer Size, Earning per Share (EPS), Return On Investment (ROI), and Current Ratio (CR) to underpricing.

Result of parsial regression analysis for financial sector indicate that Company Size, Return On Investment (ROI), and Current Ratio (CR) having a significant effect to underpricing. While by simultan obtained result of Company Age, Company Size, Offer Size, Earning per Share (EPS), Return On Investment (ROI), and Current Ratio (CR) have significant effect to underpricing

Keyword : Underpricing, Company Age, Company Size, Offer Size, Earning per Share (EPS), Return On Investment (ROI), and Current Ratio (CR).

ABSTRAK

Initial Public Offering (IPO) merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan perdana. Saham-saham yang tercatat di pasar perdana pada umumnya diminati investor karena memberikan *initial return*. *Return* ini mengindikasikan terjadinya *underpricing* saham dipasar perdana ketika masuk pasar sekunder. *Underpricing* adalah kondisi dimana harga saham pada waktu penawaran perdana relatif lebih murah dibandingkan harga dipasar sekunder.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis variable-variabel yang mempengaruhi terjadinya *underpricing* pada perusahaan non keuangan yang *listing* di bursa efek Indonesia untuk periode 2006-2010. Faktor-faktor tersebut adalah Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Ukuran Penawaran, *Earning Per Share* (EPS), *Return On Investment* (ROI), dan *Current Ratio* (CR). Pada periode tersebut terdapat 59 perusahaan non keuangan yang dapat digunakan dalam penelitian ini.

Penelitian ini menggunakan regresi berganda. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari variable Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Ukuran Penawaran, *Earning Per Share* (EPS), *Return On Investment* (ROI), dan *Current Ratio* (CR) terhadap tingkat *underpricing*.

Hasil analisis regresi secara parsial menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan, *Return On Investment* (ROI), dan *Current Ratio* (CR) berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan secara simultan diperoleh hasil variabel Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Ukuran Penawaran, *Earning Per Share* (EPS), *Return On Investment* (ROI), dan *Current Ratio* (CR) berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Kata kunci : *Underpricing*, *Umur Perusahaan*, *Ukuran Perusahaan*, *Ukuran Penawaran*, *Earning Per Share (EPS)*, *Return On Investment (ROI)*, dan *Current Ratio (CR)*.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa karena telah melimpahkan rahmat dan berkat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul : **“Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010)”** dengan baik. Penulisan skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan program sarjana (S1) pada Program Sarjana Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang. Penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bimbingan, bantuan, dan dorongan yang sangat berarti dari berbagai pihak.

Maka pada kesempatan ini, penulis menyampaikan hormat dan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada :

1. Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, M.si, Akt., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang atas ijin untuk penulisan skripsi.
2. Bapak Erman Denny Arfianto, SE, MM selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan bimbingan dan masukan hingga terselesainya skripsi ini.
3. Dra. Hj. Endang Tri Widyarti, MM selaku dosen wali Manajemen Reguler 2 Kelas A yang selalu membantu mahasiswa-mahasiswa perwaliannya
4. Bapak dan Ibu dosen serta seluruh karyawan Program Sarjana Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan ilmu pengetahuan dan bantuan bagi penulis selama menyelesaikan studi ini.

5. Orang tua, kakak, dan adik tercinta yang senantiasa memberikan dukungan moral dan spiritual dalam menyelesaikan skripsi ini.
6. Anita, Septiani, Filia, Siti, Catherine, Desi, Fullanah, Nuuferulla, Nasim, Agis, Wahyu, Hafidz, Ali, Banathien, Aulia, Intan, Lintang, Dwi, mas Imam, Erista, Frysa, Rahman, Ingga, Ella, Irnanda, Dhani, mas Hakim, Anggoro, Dewa, Jaduk, Ghozali, dan Tembil terima kasih atas segala dukungan dan doa yang kalian berikan sehingga penulis dapat menyelesaikan studi ini.
7. Teman-teman angkatan 2007 Reguler 2 Fakultas Ekonomi jurusan Manajemen, terima kasih atas kebersamaan yang menyenangkan selama ini
8. Mbak Rizqy, Suci, Kartika, Atika, Rifa, Arfi, Umar, Adit, Priyo, Yoga, Hasto, Sawung, dan Adoth selaku teman-teman KKN yang selalu memberi dukungan.
9. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu terselesaikannya skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Untuk itu, penulis mengharapkan dan menghargai setiap kritik dan saran yang membangun demi penulisan yang lebih baik di masa mendatang.

Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang berkepentingan.

Semarang, 09 Juni 2011

Penulis

Ardhini Yuma Sari

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
<i>ABSTRACT</i>	v
ABSTRAK	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	10
1.3 Tujuan Penelitian	13
1.4 Manfaat Penelitian	14
1.5 Sistematika Penulisan	14
BAB II TELAAH PUSTAKA	17
2.1 Landasan Teori	17
2.1.1 Pengertian Pasar Modal	17

2.1.2 Peranan Pasar Modal	17
2.1.3 Macam-Macam Pasar Modal	22
2.1.4 Pengertian Saham	25
2.1.5 Makna <i>Go-Public</i>	25
2.1.6 Pengertian IPO (<i>Initial Public Offering</i>)	26
2.1.7 Tahapan <i>Initial Public Offering</i> (IPO)	26
2.1.8 Fenomena <i>Underpricing</i>	31
2.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i>	32
2.2.1 <i>Earning Per Share</i> (EPS)	32
2.2.2 <i>Current Ratio</i> (CR)	32
2.2.3 <i>Return On Investment</i> (ROI)	33
2.2.4 Umur Perusahaan (<i>Age</i>)	33
2.2.5 Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>)	33
2.2.6 Ukuran Penawaran	34
2.3 Pengaruh Variabel Bebas Terhadap Variabel Terikat	34
2.4 Penelitian Terdahulu	39
2.5 Kerangka Pemikiran Teoritis	45
2.6 Hipotesis	47
BAB III METODE PENELITIAN	48
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	48
3.1.1 Variabel Independen	48
3.1.2 Variabel Dependen	50
3.2 Populasi dan Sampel	50

3.3 Jenis dan Sumber Data	51
3.4 Metode Pengumpulan Data	52
3.5 Metode Analisis	52
3.5.1 Uji Asumsi Klasik	52
3.5.2 Analisis Regresi	54
3.5.3 Uji Hipotesa	56
BAB IV ANALISIS DATA	58
4.1 Deskripsi Obyek Penelitian	58
4.2 Analisis Data dan Pembahasan	61
4.2.1 Uji Asumsi Klasik	61
4.3 Pengujian Hipotesis	66
BAB V PENUTUP	75
5.1 Kesimpulan	75
5.2 Implikasi Kebijakan	76
5.2.1 Implikasi Teoritis	76
5.2.2 Implikasi Manajerial	78
5.3 Keterbatasan Penelitian	79
5.4 Agenda Penelitian Mendatang	79
DAFTAR PUSTAKA	80
LAMPIRAN-LAMPIRAN	82

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	42
Tabel 4.1 Descriptive Statistics	58
Tabel 4.2 Uji Normalitas	63
Tabel 4.3 Uji Multikolinieritas	64
Tabel 4.4 Uji Heteroskedastisitas	65
Tabel 4.5 Uji Autokorelasi	66
Tabel 4.6 Hasil Pengujian regresi secara simultan	67
Tabel 4.7 Koefisien Determinasi	67
Tabel 4.8 Pengujian secara parsial	68

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	46
Gambar 4.2 Uji Normalitas	62
Gambar 4.4 Uji Heteroskedastisitas	65

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Daftar Perusahaan Awal	82
Lampiran 2 Daftar Perusahaan Sampel	85
Lampiran 3 Hasil Regresi	86

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pada umumnya setiap perusahaan mempunyai keinginan untuk memperluas usahanya, hal ini dilakukan dengan mengadakan ekspansi. Untuk melakukan ekspansi ini perusahaan memerlukan tambahan modal cukup besar. Dalam rangka memenuhi kebutuhan dana yang cukup besar tersebut, seringkali dana yang diambil dari dalam perusahaan tidak cukup. Untuk itu diperlukan usaha mencari sumber dana dari luar perusahaan, yaitu di pasar modal, dengan cara melakukan emisi saham.

Pasar modal berperan penting bagi pembangunan ekonomi sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat. Pasar modal merupakan salah satu sarana guna memenuhi permintaan dan penawaran modal. Di tempat inilah para investor dapat melakukan investasi dengan cara pembelian surat berharga bagi perusahaan. Pada dasarnya, pasar modal (*Capital Market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya (Darmadji dan Fakhrudin, 2006). 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. UU No. 8 Th.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.

Pasar modal dalam bentuk konkrit berupa Bursa Efek (*securities / stock exchange*). Bursa efek sebenarnya sama dengan pasar-pasar lainnya yaitu tempat bertemunya penjual dan pembeli, hanya yang diperdagangkan adalah efek. Di Indonesia terdapat Bursa Efek Indonesia (disingkat BEI, atau *Indonesia Stock Exchange* (IDX)) yang merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Demi efektivitas operasional dan transaksi, Pemerintah memutuskan untuk menggabung Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivatif. Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007. Dalam penelitian ini hanya akan diteliti saham perusahaan non keuangan yang melakukan *Initial Public Offering* di BEI karena sebagian besar kegiatan transaksi perdagangan di Indonesia dilakukan di BEI dan efek yang paling banyak diperjualbelikan adalah saham.

Dengan semakin meningkatnya jumlah emiten yang tercatat di BEI, tentunya mengundang banyak investor untuk melakukan investasi di pasar modal. Pasar modal mencakup pasar perdana (*Primary Market*), pasar sekunder (*Secondary Market*), Pasar Ketiga (*Third Market*), dan Pasar Keempat (*Fourth 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 (Menurut Paket

Desember 1987, tentang Pasar Modal Indonesia). 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. Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana (Ibid). Jadi, pasar sekunder dimana saham dan sekuritas lain diperjual-belikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter 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 (Sunariyah, 2004).

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. Transaksi penawaran umum penjualan saham pertama kali terjadi di pasar perdana (*primary market*). Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana disebut *Initial Public Offering (IPO)*. IPO adalah penawaran umum saham kepada publik oleh emiten perusahaan publik (Dharmastuti, 2004).

Penawaran umum perdana (*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. 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.

Harga saham yang ditawarkan pada saat melakukan IPO merupakan faktor yang penting dalam menentukan berapa besar jumlah dana yang diperoleh perusahaan. 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. Demikian juga sebaliknya. Hal ini mengakibatkan emiten menginginkan harga perdana yang lebih rendah sehingga dapat memperoleh "*return*" pada pasar sekunder yang berupa *capital gain*. Harga perdana yang tinggi akan mengurangi atau bahkan menghilangkan *return* awal (*initial return*). Dengan adanya perbedaan kepentingan tersebut dimana emiten

ingin memperoleh dana yang lebih besar dan investor menginginkan *return*, mengakibatkan terjadinya *underpricing*, yakni adanya selisih positif antara harga penutupan saham (*closing price*) dengan harga perdana di pasar perdana, yang disebut *initial return* bagi investor (Wardhani, 2005). Kondisi *underpricing* merugikan untuk perusahaan yang melakukan *go-public*, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum.

Penelitian tentang tingkat *underpricing* dan harga saham dihubungkan dengan informasi pada prospektus merupakan hal yang menarik bagi peneliti keuangan untuk mengevaluasi secara empiris perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Riset-riset sebelumnya mengenai pengaruh informasi keuangan dan informasi non keuangan terhadap *initial return* atau *underpricing* telah banyak dilakukan baik di bursa saham luar negeri maupun Indonesia (Wardhani, 2005; Suyatmin dan Sujadi, 2006; Kurniawan, 2006; Islam, *et al* 2010; Sohail dan Raheman, 2009; Zouari, *et al* 2009; Handayani, 2008; Dharmastuti, 2004)

Meskipun studi tentang *underpricing* telah banyak dilakukan, namun penelitian di bidang ini masih dianggap masalah yang menarik untuk diteliti karena adanya inkonsistensi hasil penelitian, serta kebanyakan penelitian lebih memfokuskan pada variabel non keuangan sedangkan banyak rasio-rasio keuangan yang mempengaruhi *underpricing*. Hal inilah yang mendorong penelitian dilakukan di bidang ini. Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini menggunakan variabel rasio keuangan dan non keuangan guna mengukur tingkat *underpricing*. Variabel rasio keuangan yang digunakan disini adalah *Earning Per*

Share (EPS), *Current Ratio (CR)*, dan *Return On Investment (ROI)*, sedangkan variabel non keuangan yang digunakan disini antara lain Ukuran Perusahaan (*Size*), Umur Perusahaan (*Age*), dan Ukuran Penawaran.

Informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang. Variabel EPS merupakan *proxy* bagi laba per saham perusahaan yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham. Hasil empiris menunjukkan bahwa semakin tinggi EPS, semakin tinggi pula harga saham (Suyatmin dan Sujadi, 2006). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2008) membuktikan bahwa variabel EPS (*Earning Per Share*) berpengaruh signifikan terhadap tingkat *Underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Dharmastuti (2004) juga menyatakan bahwa variabel EPS (*Earning Per Share*) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Suyatmin dan Sujadi (2006) menyatakan bahwa variabel EPS (*Earning Per Share*) tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Begitu pula penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2006) yang menyatakan bahwa variabel EPS (*Earning Per Share*) tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *Underpricing*.

Current Ratio mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya dari aktiva lancar yang dimiliki. *Current Ratio (CR)* merupakan rasio yang menunjukkan likuiditas suatu perusahaan. Semakin tinggi

Current Ratio suatu perusahaan berarti semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sehingga, risiko yang ditanggung pemegang saham juga semakin kecil. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2006) menyatakan bahwa variabel *Current Ratio (CR)* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Suyatmin dan Sujadi (2006) menyatakan bahwa variabel *Current Ratio (CR)* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Rasio *Return On Investment (ROI)* menunjukkan seberapa jauh aset perusahaan yang diinvestasikan dapat dipergunakan secara efektif untuk menghasilkan laba. Profitabilitas yang tinggi suatu perusahaan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga menurunkan tingkat *underpricing*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Dharmastuti (2004) menyatakan bahwa variabel *Return On Investment (ROI)* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perdana dan terjadinya *underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Suyamin dan Sujadi (2006) menyatakan bahwa variabel ROI tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Pengalaman dalam menjalankan usaha bagi perusahaan akan mempengaruhi keberadaan perusahaan dalam menghadapi persaingan, semakin lama cenderung semakin eksis. Umur perusahaan menurut (Wardhani, 2005) juga menunjukkan informasi yang tepat dapat diperoleh calon investor. Perusahaan yang telah lama berdiri dalam kondisi normal akan tidak lebih banyak mengeluarkan publikasi jika dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Dalam konteks penilaian jangka panjang maka perusahaan yang sudah lama

berdiri reputasinya dimasa lalu sudah dapat dilihat. Oleh karena itu jika tidak ada sesuatu yang bersifat luar biasa kondisi perusahaan tersebut dapat digunakan untuk memprediksi keadaan dimasa yang akan datang. Jika perusahaan sudah cukup lama beroperasi dengan *save* maka secara umum dapat dikatakan bahwa investor dapat memilih perusahaan tersebut dengan tingkat risiko yang rendah, karena ketidakpastian perusahaan dimasa lalu kecil. Beberapa perusahaan keluarga yang sudah lama berdiri enggan *go-public* karena dengan *go-public* keleluasaan perusahaan dalam menjalankan roda bisnisnya akan terkontrol oleh publik, terutama pemegang saham disamping keuntungan yang dihasilkan akan mengalir ke pihak pemegang saham yang bukan sebagai perintis perusahaan (Wardhani, 2005). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wardhani (2005) menyatakan bahwa variabel umur perusahaan (*age*) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2006) menyatakan bahwa variabel umur perusahaan (*age*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Islam, *et al.* (2010) menyatakan bahwa variabel umur perusahaan (*age*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *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 bnyak 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 oleh Wardhani (2005) menyatakan bahwa variabel besaran perusahaan (*size*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Suyatmin dan Sujadi (2006) juga menyatakan bahwa variabel besaran perusahaan (*size*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2006) yang juga menyatakan bahwa variabel besaran perusahaan (*size*) tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2008) menyatakan bahwa variabel besaran perusahaan (*size*) berpengaruh terhadap *underpricing*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Islam, *et al.* (2010) juga menyatakan bahwa variabel besaran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Pada saat perusahaan menawarkan saham baru maka terdapat aliran kas masuk dari *proceeds* (penerimaan dan pengeluaran saham). *Proceeds* menunjukkan besarnya ukuran penawaran saat IPO. Melalui IPO diharapkan akan menyebabkan membaiknya prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi atau investasi yang akan dilakukan atas hasil IPO. Oleh karena itu, diduga bahwa *proceeds* berhubungan positif dengan harga saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sohail dan Raheman (2009) menyatakan bahwa variabel ukuran penawaran memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Suyatmin dan Sujadi menunjukkan bahwa variabel ukuran penawaran tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Fenomena ini menarik untuk dikaji lebih lanjut, berdasar latar belakang dan dari berbagai penelitian yang sudah ada, terlihat hasil penelitian yang tidak selalu konsisten, baik yang dilakukan di Indonesia maupun di luar negeri, kemudian perlu dilakukan penelitian untuk perusahaan non keuangan sehingga terlihat seberapa besar tingkat *underpricing*-nya. Berdasarkan hal ini masih perlu dilakukan penelitian kembali terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* seperti *Earning Per Share (EPS)*, *Current Ratio (CR)*, *Return On Investment (ROI)*, umur perusahaan (*age*), besaran perusahaan (*size*), dan ukuran penawaran.

Dari uraian diatas, penulis tertarik mengadakan penelitian dengan judul **Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus Pada Perusahaan Non Keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010)**

1.2 Perumusan Masalah

Beberapa penelitian terdahulu telah menemukan pengaruh variabel keuangan dan variabel non keuangan terhadap *underpricing* menyatakan hasil yang berbeda-beda sehingga muncul *research gap*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wardhani (2005) menyatakan bahwa variabel umur perusahaan (*age*) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2006) menyatakan bahwa variabel umur perusahaan (*age*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Islam, *et al.*

(2010) menyatakan bahwa variabel umur perusahaan (*age*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Wardhani (2005) menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan (*size*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Suyatmin dan Sujadi (2006) juga menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan (*size*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2006) yang juga menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan (*size*) tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2008) menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh terhadap *underpricing*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Islam, *et al.* (2010) juga menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Islam, *et al.* (2001) menyatakan bahwa variabel ukuran penawaran berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Dan penelitian yang dilakukan oleh Sohail dan Raheman (2009) juga menyatakan bahwa variabel ukuran penawaran berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Suyatmin dan Sujadi (2006) menyatakan bahwa variabel ukuran penawaran tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2008) membuktikan bahwa variabel EPS (*Earning Per Share*) berpengaruh signifikan terhadap tingkat *Underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Dharmastuti (2004) juga

menyatakan bahwa variabel EPS (*Earning Per Share*) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Suyatmin dan Sujadi (2006) menyatakan bahwa variabel EPS (*Earning Per Share*) tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *Underpricing*. Begitu pula penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2006) yang menyatakan bahwa variabel EPS (*Earning Per Share*) tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *Underpricing*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2006) menyatakan bahwa variabel *Current Ratio (CR)* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Suyatmin dan Sujadi (2006) menyatakan bahwa variabel *Current Ratio (CR)* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Dharmastuti (2004) menyatakan bahwa variabel *Return On Investment (ROI)* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perdana dan terjadinya *underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Suyamin dan Sujadi (2006) menyatakan bahwa variabel ROI tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Dari penjelasan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian mengenai pengaruh variabel *Earning Per Share (EPS)*, *Return On Investment (ROI)*, *Current Ratio (CR)*, umur perusahaan (*age*), ukuran perusahaan (*size*), dan ukuran penawaran terhadap *Underpricing*. Dari pertimbangan tersebut maka pertanyaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah faktor Umur Perusahaan (*Age*) mempunyai pengaruh terhadap terjadinya *underpricing*?
2. Apakah faktor Ukuran Perusahaan (*Size*) mempunyai pengaruh terhadap terjadinya *underpricing*?
3. Apakah faktor Ukuran Penawaran mempunyai pengaruh terhadap terjadinya *underpricing*?
4. Apakah faktor EPS (*Earning Per Share*) mempunyai pengaruh terhadap terjadinya *underpricing*?
5. Apakah faktor *Current Ratio (CR)* mempunyai pengaruh terhadap terjadinya *underpricing*?
6. Apakah faktor *Return On Investment (ROI)* mempunyai pengaruh terhadap terjadinya *underpricing*?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Menganalisis Pengaruh Umur Perusahaan (*Age*) terhadap tingkat *underpricing*.
2. Menganalisis Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap tingkat *underpricing*.
3. Menganalisis Pengaruh Ukuran Penawaran terhadap tingkat *underpricing*.
4. Menganalisis Pengaruh EPS (*Earning Per Share*) terhadap tingkat *underpricing*.
5. Menganalisis Pengaruh *Current Ratio (CR)* terhadap tingkat *underpricing*.

6. Menganalisis Pengaruh *Return On Investment (ROI)* terhadap tingkat *underpricing*.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah :

1. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam membuat keputusan untuk menginvestasikan dana di pasar modal.

2. Bagi Emiten

Sebagai bahan pertimbangan didalam melakukan penawaran perdana di BEJ untuk memperoleh harga yang baik, agar saham yang ditawarkan dapat terjual semua.

1.5 Sistematika Penulisan

Dalam menyusun skripsi ini, sistematika penulisan masalah dimulai dari latar belakang masalah hingga kesimpulan, penulisan sistematika tersebut adalah sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan latar belakang masalah yang ditujukan untuk mengetahui apa yang menjadi permasalahan dari penelitian ini, yaitu permasalahan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada penawaran umum perdana (IPO), selain itu juga

untuk mengetahui perumusan masalah, tujuan penelitian, masalah penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Dalam bab ini membahas tentang teori-teori yang akan digunakan sebagai sebagai dasar pembahasan dari penulisan ini. Teori-teori yang dibahas dalam bab ini antara lain mengenai pengertian pasar modal, peranan pasar modal, macam-macam pasar modal, pengertian saham, makna *go-public*, pengertian IPO, tahapan IPO, fenomena *underpricing*, dan faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Selain itu pada bab ini juga membahas tentang penelitian terdahulu dari penelitian ini, Kerangka pemikiran teoritis, dan hipotesis-hipotesis dari penelitian ini.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Dalam bab ini dijabarkan tentang penelitian yang digunakan dalam pelaksanaan penelitian ini. Beberapa hal yang dijelaskan pada bab ini adalah tentang variabel penelitian dan definisi operasional yang meliputi variabel independen dan variabel dependen, populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian, jenis dan metode pengumpulan data, variabel penelitian dan teknik analisis data.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini membahas perhitungan dalam penelitian, meliputi hasil analisis data yang telah diperoleh dengan menggunakan sampel yang ada dan alat analisis yang diperlukan.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menyajikan kesimpulan berdasarkan hasil pembahasan serta saran-saran bagi para peneliti selanjutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu

2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pada dasarnya, pasar modal (*Capital Market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya (Darmadji dan Fakhrudin, 2006).

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. UU No. 8 Th.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.

2.1.2 Peranan Pasar Modal

Menurut Sunariyah (2004) pasar modal mempunyai peranan penting dalam suatu negara yang pada dasarnya mempunyai kesamaan antara satu negara dengan negara yang lain. Hampir semua negara di dunia ini mempunyai pasar modal, yang bertujuan menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal. Terkecuali dalam

negara dengan perekonomian sosialis ataupun tertutup, pasar modal bukanlah suatu keharusan.

Seberapa besar peranan pasar modal pada suatu negara dapat dilihat dari 5(lima) segi sebagai berikut:

1. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjual-belikan. Ditinjau dari segi lain, pasar modal memberikan kemudahan dalam melakukan transaksi sehingga kedua belah pihak dapat melakukan transaksi tanpa melalui tatap muka (pembeli dan penjual bertemu secara tidak langsung). Pada dewasa ini kemudahan tersebut dapat dilakukan dengan lebih sempurna setelah adanya sistem perdagangan efek melalui fasilitas perdagangan berkomputer.
2. Pasar modal memberi kesempatan kepada para pemodal untuk menentukan hasil (*return*) yang diharapkan. Keadaan tersebut akan mendorong perusahaan (emiten) untuk memenuhi keinginan para pemodal. Pasar modal menciptakan peluang bagi perusahaan (emiten) untuk memuaskan keinginan para pemegang saham, kebijakan dividen dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal. Pemuasan yang diberikan kepada pemegang saham tercermin dalam harga sekuritas. Tingkat kepuasan hasil yang diharapkan akan menentukan bagaimana pemodal menanam dananya dalam surat berharga atau sekuritas dan tingkat harga sekuritas dipasar mencerminkan kondisi perusahaan.
3. Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya. Dengan beroperasinya

pasar modal para investor dapat melikuidasi surat berharga yang dimiliki tersebut setiap saat. Apabila pasar modal tidak ada, maka investor terpaksa harus menunggu pencairan surat berharga yang dimilikinya sampai dengan saat likuidasi perusahaan. Keadaan semacam ini akan menjadikan investor kesulitan menerima uangnya kembali, bahkan tertunda-tunda dan berakibat menerima risiko rugi yang sulit diprediksi sebelumnya. Eksistensi operasi pasar modal memberikan kepastian dalam menghindari risiko rugi, yang pada dasarnya tidak seorangpun investor yang bersedia menanggung kerugian tersebut. Jadi, operasi pasar modal dapat menghindari ketidakpastian dimasa yang akan datang dan segala bentuk risiko dapat diantisipasi sebelumnya dengan baik.

4. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian. Masyarakat berpenghasilan kecil mempunyai kesempatan untuk mempertimbangkan alternatif cara penggunaan uang mereka. Selain menabung, uang dapat dimanfaatkan melalui pasar modal dan beralih ke investasi yaitu dengan membeli sebagian kecil saham perusahaan publik. Apabila sebagian kecil saham tersebut sedikit demi sedikit berkembang dan meningkat jumlahnya maka ada kemungkinan bahwa masyarakat dapat memiliki saham mayoritas.
5. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga. Bagi para pemodal, keputusan investasi harus didasarkan pada tersedianya informasi yang akurat dan dapat dipercaya. Pasar modal dapat menyediakan kebutuhan terhadap informasi bagi para pemodal secara lengkap, yang apabila hal tersebut harus dicari sendiri akan memerlukan biaya yang sangat mahal. Dengan adanya

pasar modal tersebut, biaya memperoleh informasi ditanggung oleh seluruh pelaku pasar bursa, yang dengan sendirinya akan jauh lebih murah.

Kelima aspek tersebut diatas memperlihatkan aspek mikro yang ditinjau dari sisi kepentingan para pelaku pasar modal. Namun demikian, dalam rangka perekonomian secara nasional (tinjauan secara Makro Ekonomi) atau dalam kehidupan sehari-hari, pasar modal mempunyai peranan yang lebih luas jangkauannya. Peranan Pasar Modal dalam suatu perekonomian negara adalah sebagai berikut:

1. Fungsi tabungan (*Savings Function*)

Menabung dapat dilakukan dibawah bantal, celengan atau di bank, tetapi harus diingat bahwa nilai mata uang cenderung akan turun di masa yang akan datang. Bagi penabung, metode yang akan digunakan sangat dipengaruhi oleh kemungkinan rugi sebagai akibat penurunan nilai mata uang, inflasi, risiko hilang, dan lain-lain. Apabila seseorang ingin mempertahankan nilai sejumlah uang yang dimilikinya, maka dia perlu mempertimbangkan agar kerugian yang bakal dideritanya tetap minimal. Dengan melihat gambaran tersebut, para penabung perlu memikirkan alternatif menabung ke wilayah lain yaitu investasi. Surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal memberi jalan yang begitu murah dan mudah, tanpa risiko untuk menginvestasikan dana. Dana tersebut dapat digunakan untuk memperbanyak jasa dan produk-produk disuatu perekonomian. Hal tersebut akan mempertinggi standar hidup suatu

masyarakat. Dengan membeli surat berharga, masyarakat diharapkan bisa mengantisipasi standar hidup yang lebih baik.

2. Fungsi Kekayaan (*Wealth Function*)

Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali. Cara ini lebih baik karena kekayaan itu tidak mengalami depresiasi (penyusutan) seperti aktiva lain. Semakin bertambah umur kekayaan tersebut akan semakin besar nilai penyusutannya. Akan tetapi, obligasi, saham, deposito, dan instrumen surat berharga lainnya, tidak akan mengalami depresiasi. Surat berharga mewakili kekuatan beli (*purchasing power*) pada masa yang akan datang.

3. Fungsi Likuiditas (*Liquidity Function*)

Kekayaan yang disimpan dalam surat-surat berharga, bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan risiko yang sangat minimal dibandingkan dengan aktiva lain. Proses likuidasi surat berharga dengan biaya relatif murah dan lebih cepat. Dengan kata lain, pasar modal adalah *Ready Market* untuk melayani pemenuhan likuiditas para pemegang surat berharga. Meskipun apabila dibandingkan dengan uang, masih lebih likuid uang. Uang mempunyai tingkat likuiditas yang paling sempurna, tetapi kemampuannya menyimpan kekayaan lebih rendah dibandingkan surat berharga. Bagaimanapun uang sebagai alat denominasi mudah terganggu oleh inflasi dari waktu ke waktu. Hampir semua mata uang negara-negara yang ada di dunia mengalami inflasi struktural, yang

mengakibatkan daya-beli uang semakin lama akan semakin menurun (devaluasi). Oleh karena itu, masyarakat akan lebih memilih instrumen modal sampai mereka memerlukan dana untuk dicairkan kembali.

4. Fungsi Pinjaman (*Credit Function*)

Selain persoalan-persoalan diatas, pasar modal merupakan fungsi pinjaman untuk konsumsi atau investasi. Pinjaman merupakan utang kepada masyarakat. Pasar modal bagi suatu perekonomian negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari masyarakat. Pemerintah lebih mendorong pertumbuhan pasar modal untuk mendapatkan dana yang lebih mudah dan lebih murah. Karena, melihat kenyataan bahwa pinjaman dari bank dunia mempunyai rate bunga yang sangat tinggi. Sedangkan, perusahaan-perusahaan juga menjual obligasi di pasar modal untuk mendapatkan dana dengan biaya bunga rendah dibandingkan dengan bunga dari bank. Dana tersebut dapat dipakai untuk ekspansi atau sebagai jaminan dividen terhadap pemegang saham.

2.1.3 Macam-Macam Pasar Modal

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 (Sunariyah, 2004), 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 (Menurut Paket Desember 1987, tentang Pasar Modal Indonesia). 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 (Ibid). 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.

2.1.4 Pengertian Saham

Saham (*stock* atau *share*) dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut (Darmadji dan Fakhrudin, 2006).

2.1.5 Makna *Go-Public*

Penawaran umum atau sering pula disebut *Go Public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh Emiten (perusahaan yang akan *Go Public*) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.

Penawaran umum mencakup kegiatan-kegiatan berikut :

1. Periode pasar perdana yaitu ketika efek ditawarkan kepada pemodal oleh penjamin emisi melalui para agen penjual yang ditunjuk

2. Penjatahan saham yaitu pengalokasian efek pesanan para pemodal sesuai dengan jumlah efek yang tersedia
3. Pencatatan efek di bursa, yaitu saat efek tersebut mulai diperdagangkan di bursa.

2.1.6 Pengertian IPO (*Initial Public Offering*)

Transaksi penawaran umum penjualan saham pertama kali terjadi di pasar perdana (*primary market*). Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana disebut *Initial Public Offering (IPO)*. IPO adalah penawaran umum saham kepada publik oleh emiten perusahaan publik (Dharmastuti, 2004).

2.1.7 Tahapan *Initial Public Offering (IPO)*

Pada prinsipnya, ada empat tahap yang harus dilalui perusahaan bila hendak melakukan IPO, yaitu masa persiapan, masa penawaran, masa pencatatan, dan kewajiban setelah *go-public*.

1. Masa Persiapan

Terdapat sembilan langkah yang harus dilakukan oleh perusahaan yang hendak *go public* untuk pertama kali pada masa persiapan, yaitu sebagai berikut:

- a. Manajemen (dewan komisaris dan direksi) perusahaan memutuskan akan merencanakan mencari dana dari masyarakat (*go public*) untuk menambah modal perusahaan.

- b. Mengadakan RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) di antara pemilik saham sebelum *go public*. Pada RUPS ini, agendanya ada dua, yaitu permintaan persetujuan rencana *go public* dan perubahan Anggaran Dasar dan Anggaran Rumah Tangga (AD/ART) perusahaan.
- c. Setelah semua pemegang saham setuju untuk *go public*, maka dimulailah mencari penjamin emisi, lembaga penunjang (wali amanat, penanggung, biro administrasi efek) dan profesi penunjang (akuntan publik, notaris, konsultan hukum, perusahaan penilai) untuk membantu proses *go public*.
- d. Mengubah anggaran dasar dan anggaran rumah tangga perusahaan.
- e. Mempersiapkan kelengkapan dokumen emisi. Adapun dokumen-dokumen yang harus disiapkan adalah sebagai berikut:
- Surat pengantar pernyataan pendaftaran
 - Prospektus lengkap, iklan, brosur, edaran, dan dokumen lain yang diwajibkan yang berhubungan dengan proses *go public*.
 - Rencana jadwal emisi
 - Konsep surat efek
 - Laporan keuangan
 - Rencana penggunaan dana (dirinci pertahun)
 - Proyeksi, jika dicantumkan dalam prospektus
 - Legal audit (pendapat dari akuntan publik)
 - *Legal opinion* (pendapat dari konsultan hukum)
 - Riwayat hidup komisaris dan direksi
 - Perjanjian penjamin emisi

- Perjanjian agen penjualan
 - Perjanjian perwaliamanatan
 - Perjanjian dengan bursa efek
 - Kontrak pengelolaan saham
 - Kesanggupan calon emiten untuk menyerahkan semua laporan yang diwajibkan oleh UU No. 8/1995 tentang Pasar Modal
 - Bapepam-LK dapat meminta keterangan lain yang bukan merupakan bagian dari pernyataan pendaftaran, seperti NPWP dan KTP komisaris dan direksi
- f. Penandatanganan perjanjian-perjanjian emisi.
- g. Khusus penawaran obligasi atau efek lain yang bersifat utang, harus mendapat peringkat dari lembaga pemeringkat terlebih dahulu.
- h. Mengajukan pernyataan *go public* kepada Bapepam-LK. Adapun ketentuan yang harus dipenuhi calon emiten adalah:
- Bentuk dan isi pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum;
 - Surat pengantar untuk pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum;
 - Ketentuan umum pengajuan pernyataan pendaftaran.
- i. Kontrak pendahuluan dengan bursa efek.

2. Masa Penawaran

Setelah perusahaan mendapat masukan dari para lembaga dan profesi penunjang sehingga semua dokumen benar-benar siap dan mendapat pernyataan efektif dari Bapepam-LK, barulah calon emiten memasuki tahap

berikutnya, yaitu tahap penawaran. Dalam tahap penawaran ini, langkah-langkah yang harus ditempuh adalah sebagai berikut:

a. Mempublikasikan Prospektus

Dari prospektus inilah investor mengetahui kondisi perusahaan sehingga bisa memutuskan untuk membeli surat berharga yang ditawarkan atau tidak. Untuk mempublikasikan prospektus dapat ditempuh berbagai cara, antara lain mengiklankan secara lengkap di surat kabar nasional (cara ini wajib dilakukan) dan melakukan *public expose*. Pada acara ini, calon emiten bersama penjamin emisi mengundang calon investor guna berpromosi agar pemodal bersedia membeli efek yang ditawarkan.

b. Melakukan penawaran perdana

Pada masa ini, investor mulai bisa membeli saham, inilah yang dimaksud membeli di pasar perdana. Meski demikian, membeli saham di pasar perdana tetap harus melalui perusahaan pialang. Di sini, calon emiten tidak melakukan apa-apa, tetapi bila diperlukan, bisa berkoordinasi dengan penjamin emisi untuk mendorong penjualan saham atau obligasi.

c. Penjataan Efek

Langkah ini diperlukan jika permintaan melebihi persediaan. Di samping itu, juga untuk menghindari efek jatuh kepada sedikit investor, sebab semakin sedikit investor yang memegang efek, semakin tidak likuid efek tersebut di pasar sekunder.

d. *Refund*

Yaitu pengembalian uang investor. Ini terjadi jika dalam penjatahan investor tersebut tidak mendapatkan jatah.

3. Masa Pencatatan

Setelah penjualan di pasar perdana berlalu beberapa minggu, tahap berikutnya adalah melakukan pencatatan di bursa efek. Selengkapnya, langkah-langkah yang harus dilalui dalam masa pencatatan di BEI adalah sebagai berikut:

- a. Emiten mengajukan permohonan pencatatan ke bursa sesuai dengan ketentuan pencatatan efek di BEI.
- b. Bursa melakukan evaluasi berdasarkan persyaratan pencatatan.
- c. Jika memenuhi persyaratan, bursa memberikan surat persetujuan pencatatan.
- d. Emiten membayar biaya pencatatan (*listing fee*, minimal Rp 10 juta dan maksimal Rp 100 juta).
- e. Bursa mengumumkan pencatatan efek di papan perdagangan elektronik bursa.
- f. Efek tersebut mulai tercatat dan dapat diperdagangkan di BEI. Pada masa ini, dimulailah perdagangan di pasar sekunder.

4. Kewajiban Setelah *Go Public*

Meskipun sudah dicatat di BEI, proses *go public* ini belum selesai. Tahap berikutnya adalah menunaikan kewajiban yang harus dipenuhi setelah pencatatan, yang terpenting di antaranya adalah sebagai berikut:

- a. Menerbitkan laporan tahunan. Dari laporan ini, investor bisa mengetahui prestasi perusahaan dan juga menilai apakah emiten mampu memenuhi janjinya yang dulu dituangkan dalam prospektus.
- b. Membayar biaya *go public*. Selain *listing fee*, perusahaan yang sudah *go public* juga harus memenuhi kewajiban biaya lainnya, seperti biaya tahunan (*annual fee*).
- c. Mengadakan RUPS. Di forum ini perusahaan publik memutuskan berapa laba dibagi sebagai dividen dan berapa untuk laba ditahan. Di forum ini pula investor bisa mengajukan usul-usul.
- d. Langkah yang tak kalah penting setelah *go public* adalah emiten harus bersikap terbuka.

2.1.8 Fenomena *Underpricing*

Harga saham yang ditawarkan pada saat melakukan IPO merupakan faktor yang penting dalam menentukan berapa besar jumlah dana yang diperoleh perusahaan. 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. Demikian juga sebaliknya. Hal ini mengakibatkan emiten menginginkan harga perdana yang lebih rendah sehingga dapat memperoleh “*return*” pada pasar sekunder yang berupa *capital gain*. Harga perdana yang tinggi akan mengurangi atau bahkan menghilangkan *return* awal (*initial return*). Dengan adanya perbedaan kepentingan tersebut dimana emiten ingin memperoleh dana yang lebih besar dan investor menginginkan *return*,

mengakibatkan terjadinya *underpricing*, yakni adanya selisih positif antara harga penutupan saham (*closing price*) dengan harga perdana di pasar perdana, yang disebut *initial return* bagi investor (Wardhani, 2005).

2.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing*

Ketika suatu perusahaan melakukan *Initial Public Offering (IPO)* maka secara rata-rata biasanya harga saham pertama diperdagangan sekunder cenderung mengalami *underpriced*. Fenomena terjadinya *underpricing* dijumpai hampir pada semua pasar modal yang ada di dunia. Setidaknya ada beberapa faktor yang mempengaruhi *underpricing*, yaitu :

2.2.1 *Earning Per Share (EPS)*

Laba per saham-EPS (*Earning Per Share*) merupakan rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham. Semakin tinggi nilai EPS tentu saja menyebabkan semakin besar laba dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima pemegang saham.

2.2.2 *Current Ratio (CR)*

Current Ratio (CR) merupakan rasio yang menunjukkan likuiditas suatu perusahaan. *Current Ratio* mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya dari aktiva lancar yang dimiliki. Semakin tinggi *Current Ratio* suatu perusahaan berarti semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya

2.2.3 Return On Investment (ROI)

Rasio ini menunjukkan seberapa jauh aset perusahaan yang diinvestasikan dapat dipergunakan secara efektif untuk menghasilkan laba. Profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang.

2.2.4 Umur Perusahaan (Age)

Pengalaman dalam menjalankan usaha bagi perusahaan akan mempengaruhi keberadaan perusahaan dalam menghadapi persaingan, semakin lama cenderung semakin eksis. Umur perusahaan menurut (Wardhani, 2005) juga menunjukkan informasi yang tepat dapat diperoleh calon investor. Perusahaan yang telah lama berdiri dalam kondisi normal akan tidak lebih banyak mengeluarkan publikasi jika dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri.

Dalam konteks penilaian jangka panjang maka perusahaan yang sudah lama berdiri reputasinya dimasa lalu sudah dapat dilihat. Oleh karena itu jika tidak ada sesuatu yang bersifat luar biasa kondisi perusahaan tersebut dapat digunakan untuk memprediksi keadaan dimasa yang akan datang. Jika perusahaan sudah cukup lama beroperasi dengan *save* maka secara umum dapat dikatakan bahwa investor dapat memilih perusahaan tersebut dengan tingkat risiko yang rendah, karena ketidakpastian perusahaan dimasa lalu kecil.

2.2.5 Ukuran Perusahaan (Size)

Ukuran perusahaan menurut Wardhani (2005) dapat dijadikan proksi ketidakpastian, karena perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal

masyarakat jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Jika tingkat informasi yang dimiliki investor tinggi maka tingkat ketidakpastian dimasa yang akan datang dapat diramalkan. Oleh karena itu investor dapat mengambil keputusan yang tepat berdasarkan ukuran perusahaan.

2.2.6 Ukuran Penawaran

Pada saat perusahaan menawarkan saham baru maka terdapat aliran kas masuk dari *proceeds* (penerimaan dan pengeluaran saham). *Proceeds* menunjukkan besarnya ukuran penawaran saat IPO. Melalui IPO diharapkan akan menyebabkan membaiknya prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi atau investasi yang akan dilakukan atas hasil IPO.

2.3 Pengaruh Variabel Bebas Terhadap Variabel Terikat

2.3.1 Pengaruh Umur Perusahaan (*Age*) terhadap *Underpricing*

Umur perusahaan menurut Wardhani (2005) juga menunjukkan informasi yang tepat dapat diperoleh calon investor. Perusahaan yang telah lama berdiri dalam kondisi normal akan tidak lebih banyak mengeluarkan publikasi jika dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Dalam konteks penilaian jangka panjang maka perusahaan yang sudah lama berdiri reputasinya dimasa lalu sudah dapat dilihat. Oleh karena itu jika tidak ada sesuatu yang bersifat luar biasa kondisi perusahaan tersebut dapat digunakan untuk memprediksi keadaan dimasa yang akan datang. Jika perusahaan sudah cukup lama beroperasi dengan *save* maka secara umum dapat dikatakan bahwa investor dapat memilih perusahaan

tersebut dengan tingkat risiko yang rendah, karena ketidakpastian perusahaan di masa lalu kecil.

Penelitian yang dilakukan oleh Wardhani (2005) menyatakan bahwa variabel umur perusahaan (*age*) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Dengan demikian dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Umur Perusahaan (*Age*) berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *Underpricing*

2.3.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*) Terhadap *Underpricing*

Ukuran perusahaan menurut Wardhani (2005) dapat dijadikan proksi ketidakpastian, karena perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Jika tingkat informasi yang dimiliki investor tinggi maka tingkat ketidakpastian dimasa yang akan datang dapat diramalkan. Oleh karena itu investor dapat mengambil keputusan yang tepat berdasarkan ukuran perusahaan, jika dibandingkan dengan pengambilan keputusan tanpa informasi yang berkenaan dengan ukuran perusahaan, sehingga tingkat *underpriced* perusahaan yang berskala besar cenderung lebih kecil jika dibandingkan dengan perusahaan yang berskala kecil.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wardhani (2005), menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Semakin lama perusahaan berdiri maka akan semakin kecil tingkat *underpricing*. Dengan demikian disusun hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*

2.3.3 Pengaruh Ukuran Penawaran Terhadap *Underpricing*

Pada saat perusahaan menawarkan saham baru maka terdapat aliran kas masuk dari *proceeds* (penerimaan dan pengeluaran saham). *Proceeds* menunjukkan besarnya ukuran penawaran saat IPO. Melalui IPO diharapkan akan menyebabkan membaiknya prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi atau investasi yang akan dilakukan atas hasil IPO. Oleh karena itu, diduga bahwa *proceeds* berhubungan positif dengan harga saham. Jadi, semakin tinggi *proceeds*, semakin rendah ketidakpastian yang berarti semakin tinggi harga saham. Dengan demikian semakin tinggi *proceeds*, *initial return* semakin kecil (Suyatmin dan Sujadi, 2006).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sohail dan Raheman (2009) menyatakan bahwa variabel *offer size* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. dengan demikian dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

H₃ : Ukuran penawaran berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*

2.3.4 Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) Terhadap *Underpricing*

Laba per saham-EPS (*Earning Per Share*) merupakan rasio yang mengukur seberapa besar dividen per lembar saham yang akan dibagikan kepada investor setelah dikurangi dengan dividen bagi para pemilik perusahaan. Apabila EPS perusahaan tinggi, akan semakin banyak investor yang mau membeli saham tersebut sehingga menyebabkan harga saham tinggi (Dharmastuti, 2004).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2008) membuktikan bahwa EPS berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan keuangan yang melakukan *initial public offering*. Dengan demikian disusun hipotesis sebagai berikut:

H_4 : *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*

2.3.5 Pengaruh *Current Ratio* (CR) Terhadap *Underpricing*

Current Ratio (CR) merupakan rasio yang menunjukkan likuiditas suatu perusahaan. Semakin tinggi *Current Ratio* suatu perusahaan berarti semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sehingga, risiko yang ditanggung pemegang saham juga semakin kecil. Jadi, semakin besar *Current Ratio* semakin kecil *Initial Returns*. (Suyatmin dan Sujadi, 2006).

Hasil empiris menyatakan bahwa semakin tinggi *Current Ratio*, tingkat *underpricing* semakin kecil (Suyatmin dan Sujadi, 2006). Dengan demikian disusun hipotesis sebagai berikut :

H₅ : *Current Ratio* berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*

2.3.6 Pengaruh *Return On Investment (ROI)* Terhadap *Underpricing*

ROI merupakan ukuran profitabilitas perusahaan. Pertimbangan memasukkan variabel ini karena profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang. Profitabilitas yang tinggi suatu perusahaan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga menurunkan tingkat *underpricing* (Suyatmin dan Sujadi, 2006).

Hasil empiris menunjukkan bahwa adanya pengaruh yang signifikan antara ROI dengan harga saham perdana (Dharmastuti, 2004). Dengan demikian disusun hipotesis sebagai berikut :

H₆ : *Return On Investment (ROI)* berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*

2.4 Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* telah banyak dilakukan diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Wardhani (2005) yang menggunakan regresi berganda untuk menjelaskan terjadinya fenomena *underpricing* dan menggunakan variabel-variabel seperti besaran perusahaan (*size*), umur perusahaan (*age*), reputasi penjamin emisi, dan kondisi pasar (*market*). Penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel umur perusahaan (*age*) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Sedangkan variabel yang lain seperti besaran perusahaan (*size*), reputasi penjamin emisi tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Suyatmin dan Sujadi (2006) yang menggunakan teknik analisis regresi berganda untuk menjelaskan fenomena terjadinya *underpricing* dan menggunakan variabel-variabel seperti besaran perusahaan (*size*), ROI (*Return On Investment*), *financial leverage*, laba per saham (*earning per share*), ukuran penawaran (*proceeds*), *current ratio*, umur perusahaan, reputasi auditor, reputasi underwriter, dan jenis industri. Penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel *current ratio*, *reputasi auditor*, *reputasi underwriter*, jenis industri berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2006) yang menggunakan teknik analisis berganda dan menggunakan variabel-variabel seperti *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *total assets turnover*, *earning per share*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan prosentase penawaran saham untuk variabel independennya. Sedangkan *initial return* dan *return 7 hari* setelah IPO

sebagai variabel dependen Penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel *Return On Equity (ROE)* berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return*, *Total Assets Turnover (TATO)* berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return*, dan prosentase penawaran saham berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return*. Sedangkan variabel-variabel yang lainnya seperti variabel *current ratio*, *debt to equity ratio*, *earning per share*, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2008) dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda untuk menjelaskan terjadinya fenomena *underpricing* yang menggunakan variabel-variabel seperti *debt to equity ratio (DER)*, *return on assets (ROA)*, *earning per share (EPS)*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan prosentase penawaran saham. Penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel *earning per share (EPS)* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Ukuran perusahaan, dan prosentase penawaran saham berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. sedangkan variabel-variabel yang lain tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Sohail dan Raheman (2009) menjelaskan tentang fenomena terjadinya *underpricing* dengan menggunakan variabel-variabel antara lain *ex-ante*, *log of market capitalization*, *incidence of secondary market issues*, *measure of market volatility*, *offer size*, *proportion of shares offered*, *oversubscription*, dan *price earning ratio*. Penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel *ex-ante*, *log of market capitalization*, *incidence of secondary market issues*, dan *oversubscription* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap

underpricing. Variabel *Offer Size* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Sedangkan variabel-variabel yang lain tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Dharmastuti (2004) menggunakan variabel-variabel seperti *earning per share (EPS)*, *price earning ratio (PER)*, *return on investment (ROI)*, *net profit margin (NPM)*, dan *debt to equity ratio (DER)*. Dharmastuti mengukur pengaruhnya terhadap harga saham dan terjadinya *underpricing* sebagai variabel dependennya. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel-variabel seperti *earning per share (EPS)*, *price earning ratio (PER)*, dan *return on investment (ROI)* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham dan terjadinya *underpricing*. sedangkan variabel-variabel yang lainnya tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham dan terjadinya *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Zouari, *et al.* menggunakan variabel variabel seperti *retained capital*, *underwriter's price support*, *oversubscription ratio*, *listing delay*, *offer price*, *firm age*, *firm size*, dan *offer size* sebagai variabel independen. Zoari, *et al.* menggunakan variabel *underpricing* sebagai variabel dependennya. Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel-variabel seperti variabel *retained capital*, *underwriter's price support*, *listing delay*, dan *offer price* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. sedangkan variabel-variabel yang lain tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Islam, *et al.* yang menggunakan teknik regression analysis untuk menjelaskan terjadinya fenomena *underpricing* dan menggunakan variabel-variabel seperti *age of firm*, *size of firm*, *timing of offer*, *size of firm*, dan *industry type* sebagai variabel independen. Sedangkan variabel *underpricing* sebagai variabel dependennya. Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel *size of offer* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. variabel *size of firm* mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*, variabel *industry type* mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*.

Tabel 2.1. Ringkasan Penelitian Terdahulu

Peneliti	Variabel dependen	variabel independen	teknik analisis	Hasil
Wardhani (2005)	<i>Underpricing</i>	Besaran perusahaan (<i>size</i>), umur perusahaan (<i>age</i>), reputasi penjamin emisi (UWQ), dan kondisi pasar (<i>market</i>).	Regresi Berganda	Besaran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> , variabel <i>age</i> (umur perusahaan) berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> , dan variabel UWQ (reputasi penjamin emisi) tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> .
Suyatmin dan Sujadi (2006)	<i>Underpricing</i>	Besaran perusahaan, ROI, <i>financial leverage</i> , laba per saham, ukuran penawaran (<i>proceeds</i>), <i>current ratio</i> , umur	Regresi Berganda	variabel <i>current ratio</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>underpricing</i> , variabel reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>underpricing</i> . Jenis

		perusahaan, reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i> , dan jenis industri.		industri berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> .
Kurniawan (2006)	<i>initial return</i> dan <i>return 7</i> hari setelah IPO	<i>current ratio</i> , <i>debt to equity ratio</i> , <i>return on equity</i> , <i>total assets turnover</i> , <i>earning per share</i> , ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan prosentase penawaran saham	Regresi Berganda	ROE berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>initial return</i> . Prosentase penawaran saham berpengaruh signifikan positif terhadap <i>initial return</i> , dan <i>total assets turnover</i> berpengaruh signifikan positif terhadap <i>initial return</i> .
Handayani (2008)	<i>Underpricing</i>	<i>Debt to equity ratio (DER)</i> , <i>return on assets (ROA)</i> , <i>earning per share (EPS)</i> . Umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan prosentase penawaran saham	Regresi Berganda	variabel <i>earning per share (EPS)</i> berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> . Ukuran perusahaan, dan prosentase penawaran saham berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> .
Sohail dan Raheman (2009)	<i>Underpricing</i>	<i>ex-ante</i> , <i>log of market capitalization</i> , <i>Incidence of secondary market issues</i> ,	Cross-Sectional Regression Analysis	<i>ex ante</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> , <i>log of market capitalization</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> ,

		<i>Measure of market volatility, offer size, proportion of shares offered, oversubscription, and price earning ratio</i>		SI berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> , OS berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> , <i>offer size</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>underpricing</i> , <i>proportion of shares offered</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> , terdapat pengaruh signifikan antara <i>market volatility</i> terhadap <i>underpricing</i> , dan tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel PER dengan <i>underpricing</i>
Dharmastuti (2004)	harga saham perdana dan terjadinya <i>underpricing</i>	<i>earning per share (EPS), price earnings ratio (PER), return on investment (ROI), net profit margin (NPM), dan debt to equity ratio (DER)</i>	Regresi linear berganda	terdapat pengaruh signifikan antara variabel EPS, PER, dan ROI terhadap harga saham perdana dan terjadinya <i>underpricing</i> .
Zouari, et al. (2009)	<i>Underpricing</i>	<i>Retained capital, underwriter's price support. Oversubscription ratio, listing delay, offer price, firm age, firm size, and offer size.</i>	regression analysis	variabel <i>retained capital, underwriter's price support, listing delay</i> , dan <i>offer price</i> mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>underpricing</i> .

Islam, <i>et al.</i> (2010)	<i>Underpricing</i>	<i>age of firm, size of offer, timing of offer, size of firm, and industry type</i>	regression analysis	<i>size of offer dan size of company</i> berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i> , dan <i>industry type</i> berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> .

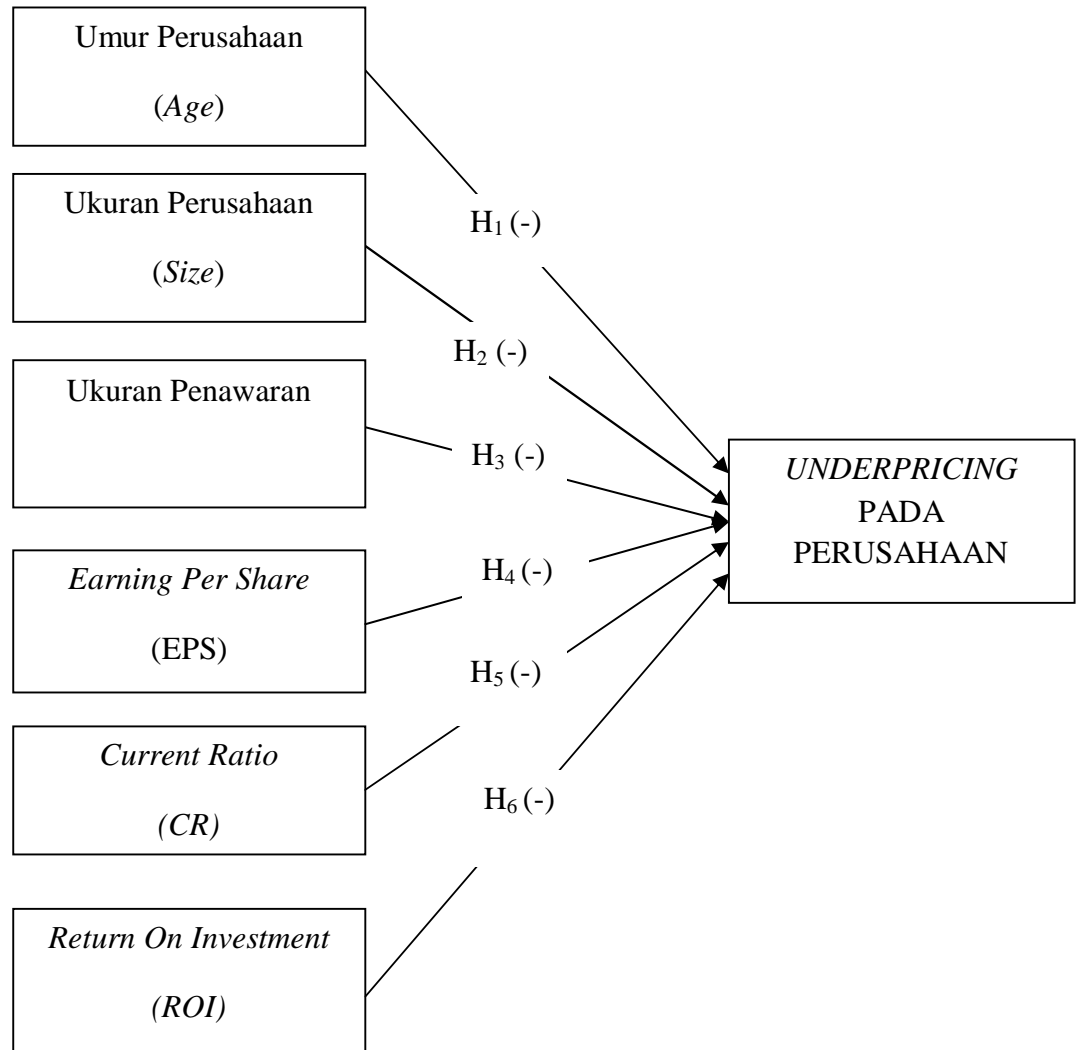
Sumber : kumpulan berbagai jurnal dan tesis yang diolah

2.5 Kerangka Pemikiran Teoritis

Informasi keuangan dan non keuangan yang terkandung dalam prospektus merupakan ketentuan yang harus dimiliki perusahaan *go public*. Dengan adanya informasi dalam prospektus tersebut diharapkan akan dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan yang akan *go public*, sehingga perusahaan sebagai emiten di bursa akan mendapatkan *return* yang maksimal untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Handayani, 2008)..

Informasi keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Earning Per Share (EPS)*, *Current Ratio (CR)*, dan *Return On Investment (ROI)*. Sedangkan informasi non keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah Umur Perusahaan (*Age*), Ukuran Perusahaan (*Size*), dan Ukuran Penawaran. Informasi keuangan dan non keuangan tersebut diperkirakan memiliki pengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan non keuangan. Berdasarkan hal tersebut dapat digambarkan bentuk kerangka pemikiran sebagai berikut:

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis



2.6 Hipotesis

Dari Penjabaran telaah pustaka dan kerangka pemikiran diatas, maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Umur Perusahaan (*Age*) berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *Underpricing*

H₂ : Ukuran Perusahaan (*size*) berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *Underpricing*

H₃ : Ukuran Penawaran berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *Underpricing*

H₄ : *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *Underpricing*

H₅ : *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *Underpricing*

H₆ : *Return On Investment* (ROI) berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *Underpricing*

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel independen

a. Umur perusahaan (*Age*)

Dihitung sejak perusahaan tersebut berdiri berdasarkan akta pendirian sampai saat perusahaan melakukan penawaran perdana saham.

b. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Variabel ini diduga mempengaruhi tingkat *underpricing* di pasar perdana. Pada umumnya perusahaan yang berskala besar lebih dikenal masyarakat calon investor dibandingkan perusahaan-perusahaan berskala kecil.

Ukuran yang digunakan untuk variabel ini adalah jumlah total aktiva perusahaan tahun terakhir sebelum perusahaan listing di pasar modal.

c. Ukuran Penawaran

Ukuran penawaran merupakan hasil yang diterima dari pengeluaran saham. Variabel ini diukur dengan nilai penawaran saham perusahaan pada saat melakukan IPO. Nilai penawaran saham ini dapat dihitung dengan harga penawaran (*offering price*) dikalikan dengan jumlah lembar saham yang diterbitkan (*shares offered*).

d. *Earning Per Share (EPS)*

Laba per saham-EPS (*Earning Per Share*) merupakan rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham. Menurut Widodoatmodjo (2009), EPS dihitung dengan rumus :

$$EPS = \frac{EAT}{OS}$$

Keterangan : EAT = Earning Per Share/ Laba bersih setelah pajak

OS = Outstanding Stock/ jumlah saham yang beredar

e. *Current Ratio (CR)*

Current Ratio dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Fabozzi, 2000):

$$CR = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{kewajiban lancar}}$$

f. *Return On Investment (ROI)*

ROI dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Dharmastuti, 2004):

$$ROI = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Investasi}}$$

3.1.2 Variabel dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah tingginya tingkat *underpricing* yang terjadi dalam penawaran harga saham pada pasar perdana yang diukur berdasarkan perhitungan *initial return* dari perusahaan-perusahaan keuangan yang melakukan *Initial Public offering* selama periode 2006-2010 dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Up = \frac{(P1 - P0)}{P0} \times 100\%$$

Dimana :

Up = *underpricing* masing-masing perusahaan

$P0$ = Harga penawaran saham perdana

$P1$ = Harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder

3.2 Populasi dan Sampel

Penelitian ini mengambil populasi perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di BEI dari tahun 2006-2010. Selama tahun 2006-2010 terdapat 89 perusahaan yang melakukan IPO di BEI.

Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling*.

Sampel yang diambil memiliki ciri-ciri sebagai berikut :

1. Perusahaan yang baru *listing* di BEI dari tahun 2006–2010 diluar perusahaan dari sektor perbankan dan lembaga keuangan sejenis.
2. Perusahaan tersebut tidak mengalami *delisting*.
3. Perusahaan tersebut tidak mengalami *overpricing*.
4. Data perusahaan khususnya EPS dan ROI tidak memiliki nilai negatif
5. Tersedia data laporan keuangan tahun 2006-2010
6. Tersedia data harga saham dan tanggal listing di BEI selama periode penelitian
7. Tersedia tahun perusahaan berdiri
8. Saham perusahaan tersebut mengalami *underpricing*. Dari 89 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2006-2007 terdapat 78 perusahaan yang mengalami *underpricing*.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, data-data kuantitatif yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah :

1. Daftar nama perusahaan yang listing di BEI tahun 2006-2010, tanggal didirikannya perusahaan yang *listing*, Harga perdana perusahaan IPO dan Harga penutupan saham di hari pertama pasar sekunder diperoleh dari *Fact Book* dan Data Base Pasar Modal Pojok BEI Universitas Diponegoro.

2. Data laporan keuangan perusahaan tahun 2006-2010
3. Data rasio keuangan dan ukuran perusahaan setiap emiten yang diperoleh dari ICMD tahun 2006-2010 dan Data Base Pasar Modal Pojok BEI Universitas Diponegoro.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, sehingga metode pengumpulan data dilakukan dengan cara:

1. Studi observasi, yaitu dengan mencatat harga saham penutupan di pasar sekunder sesuai dengan tanggal *listing* masing-masing perusahaan dari bulan Januari 2006 sampai dengan bulan Desember 2010.
1. Studi pustaka, yaitu dengan menelaah maupun mengutip langsung dari sumber tertulis lainnya yang berhubungan dengan masalah penelitian yang dapat digunakan sebagai landasan teoritisnya.

3.5 Metode Analisis

3.5.1 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel terikat atau variabel dependen dan variabel independen variabel keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak (Ghozali, 2006). Regresi yang baik adalah yang mempunyai distribusi normal atau mendekati normal. Secara statistik uji normalitas dapat dilakukan dengan

one sample kolmogrov – mirnov test. Dasar pengambilan keputusan adalah jika probabilitas signifikasinya diatas tingkat kepercayaan 5 persen, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2006).

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel-variabel independen. Jika variabel-variabel saling berkorelasi, maka variabel-variabel tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas adalah nol (Ghozali, 2006). Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan korelasi antar variabel-variabel independen yang akan digunakan dalam persamaan regresi dengan menghitung nilai tolerance dan VIF (*Variance Information Factors*). Apabila nilai VIF dibawah 10, maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas dan apabila nilai tolerance tidak kurang dari 0,1 maka dapat dikatakan bahwa model terbebas dari multikoleniaritas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan ke

pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas, dan jika berbeda disebut Heterokedastisitas (Ghozali, 2006). Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya Heterokedastisitas yaitu dengan menggunakan *Glesjer-test* dengan meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika nilai probabilitas signifikasinya di atas 5 persen, maka dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heterokedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$. Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dengan menggunakan uji *Durbin Waston* (DW). Kriteria pengambilan kesimpulan dalam uji *Durbin Waston* (DW) adalah apabila nilai DW terletak diantara batas atas (du) dan batas bawah ($4-du$), maka disimpulkan tidak ada autokorelasi.

3.5.2 Analisis Regresi

Untuk mengetahui pengaruh perubahan variabel independen terhadap variabel dependen baik secara parsial maupun secara bersama-sama, maka digunakan regresi berganda (*Multipel Regression*). Sebelum dilakukan pengujian dengan regresi berganda, Variabel-variabel yang

digunakan diuji terlebih dahulu apakah memenuhi asumsi klasik persamaan regresi berganda. Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas. Teknik analisis yang digunakan untuk mengetahui variabel-variabel yang mempengaruhi secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*, yaitu umur perusahaan (*Age*), besaran perusahaan (*Size*), ukuran penawaran, *Earning Per Share (EPS)*, *Current Ratio (CR)*, dan *Return On Investment (ROI)*. Untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, menggunakan model empiris sebagai berikut:

$$\text{UNDP} = \alpha + b_1\text{AGE} + b_2\text{SIZE} + b_3\text{OFFER} + b_4\text{EPS} + b_5\text{CR} + b_6\text{ROI} + \varepsilon$$

Dimana :

UNDP = *Underpricing* pada perusahaan

α = Konstanta

AGE = Umur Perusahaan

SIZE = Besaran Perusahaan

OFFER = Ukuran Penawaran

EPS = *Earning Per Share*

CR = *Current Ratio*

ROI = *Return On Investment*

b1 = Koefisien regresi umur perusahaan

b2	= Koefisien regresi besaran perusahaan
b3	= Koefisien regresi ukuran penawaran
b4	= Koefisien regresi <i>earning per share</i>
b5	= Koefisien regresi <i>current ratio</i>
b6	= Koefisien regresi <i>Return On Investment</i>
ε	= error term

Dalam analisis regresi selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Jadi analisis regresi berganda merupakan analisa untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel umur perusahaan (*Age*), besaran perusahaan (*Size*), Ukuran Penawaran, *Earning Per Share* (EPS), *Current Ratio* (CR), dan *Return On Investment* (ROI). Dengan tingkat *underpricing* pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

3.5.3 Uji Hipotesa

Uji hipotesa dilakukan dengan uji statistik-t. Uji t adalah untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Uji t ini dilakukan dengan membandingkan antara nilai t-hitung dengan t-tabelnya. Jika t hitung lebih kecil dari t-tabel maka H1 ditolak. Sebaliknya jika t-hitung lebih besar daripada t-tabel maka H1 diterima. Nilai t-hitung diperoleh dari nilai parameter dibagi

*standar error*nya. Nilai t tabel dapat dilihat pada tabel statistik dengan tingkat signifikansi nilai *degree of freedom*nya yang sesuai.

$$T \text{ hitung} = B_i / \text{Se}(B_i) \dots \dots \dots (3)$$

Dimana B_i = koefisien regresi

$\text{Se}(B_i)$ = *standard error*