

ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* SETELAH *IPO*

(Studi Kasus *IPO* Perusahaan Listing di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010)



SKRIPSI

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

Disusun oleh:

DINI FITRIANI

NIM. C2C008040

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS

UNIVERSITAS DIPONEGORO

SEMARANG

2012

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Dini Fitriani

Nomor Induk Mahasiswa : C2C008040

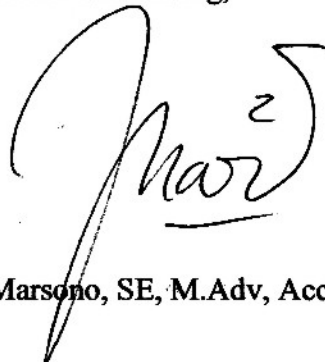
Fakultas/ Jurusan : Ekonomi/ Akuntansi

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI UNDERPRICING
...
SETELAH IPO (Studi Kasus IPO
Perusahaan Listing di Bursa Efek Indonesia
periode 2005-2010)**

Dosen Pembimbing : Marsono, SE, M.Adv, Acc, Akt.

Semarang,

Dosen Pembimbing,



(Marsono, SE, M.Adv, Acc, Akt)

NIP. 19711225 199903 1003

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Dini Fitriani
Nomor Induk Mahasiswa : C2C008040
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi
Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI *UNDERPRICING*
SETELAH *IPO* (STUDI KASUS *IPO*
PERUSAHAAN LISTING DI BURSA EFEK
INDONESIA 2005-2010)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal

Tim Penguji:

1. Marsono, SE, M.Adv, Acc, Akt

(.....)

2. Drs. Sudarno, M.Si., Akt., Ph.D.

(.....)

3. Siti Mutmainah, S.E.,M.Si.,Akt.

(.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini adalah saya, Dini Fitriani , menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Setelah Ipo (Studi Kasus Ipo Perusahaan Listing Di Bursa Efek Indonesia 2005-2010)** , 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, 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 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,

Yang membuat pernyataan,

(Dini Fitriani)

NIM. C2C008040

MOTO DAN PERSEMBAHAN

-MOTTO-

“ Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah nasib suatu kaum kecuali kaum itu yang mengubah apa-apa yang pada diri mereka “

(QS 13 : 11 Ar-Rad)

*“Kesalahan terbesar dalam kehidupan adalah takut membuat kesalahan itu sendiri”
(ELBERT HUBBARD).*

*“Mampu mengatasi sesuatu yang terburuk, memungkinkan memperoleh sesuatu yang terbaik”
(DONALD TRUMP).*

“Usaha tanpa doa adalah hampa, doa tanpa usaha adalah sia-sia” (PENULIS).

PERSEMBAHAN

Kupersembahkan Karya Ini untuk

Bapak dan Ibuku tercinta,

Adik – adiku Tersayang Lia dan Arin ,

Seluruh insan yang telah membantu saya ,

Dan untuk yang terkasih dia disana,

You are my everything

ABSTRACT

Initial Public Offering (IPO) is the term of company's activity to sell stocks to public in primary markets. Those primary market listed stocks are generally preferred by investors since they give initial return. The initial return will indicate the occurrence of stocks underpricing when the stocks generally listed and traded in secondary market. Underpricing is a condition in which the stock price at the time of initial offering relatively less expensive than the price in secondary market.

Fourty five listed companies were chosen and analyzed by using multiple regression. The purpose of this study was to analyze the factors that influence the occurrence of underpricing in Indonesia Stock Exchange for the period 2005-2010. Those examined factors are Return on Assets, Earnings per Share, the offering size (Proceeds), the size of the company, the percentage of stock quotes, and the age of the company.

The results of the partial regression analysis showed that the Return on Assets, Earning per Share and the offering size (proceeds) significantly influence underpricing. While simultaneously the company quantity, the percentage of stock quotes, and the age of the company had no significant influence to underpricing

Keyword: Underpricing Return on Assets, Earning per Share, proceeds, company size,percentage of public offering , company age

ABSTRAK

Initial Public Offering (IPO) merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham 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 terlalu murah dibandingkan harga dipasar sekunder.

Empat puluh lima perusahaan dipilih dan dianalisis dengan menggunakan analisis regresi berganda. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi terjadinya *underpricing* di bursa efek Indonesia untuk periode 2005-2010. Faktor - faktor tersebut adalah, *Return On Assets*, *Earning per Share*, Ukuran Penawaran (*Proceeds*), besaran perusahaan, prosentase penawaran saham, dan umur perusahaan.

Hasil analisis regresi secara parsial menunjukkan bahwa *Return On Assets*, *Earning Per Share* dan Ukuran penawaran (*Proceeds*) yang berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan secara simultan diperoleh hasil variabel besaran perusahaan, prosentase penawaran saham, dan umur perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Kata kunci : *Underpricing*, *Return on Assets*, *Earning per Share*, ukuran penawaran (*proceeds*), besaran perusahaan, , prosentase penawaran saham, dan umur perusahaan.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang senantiasa melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulisan skripsi yang berjudul **“Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Setelah IPO (Studi Kasus IPO Perusahaan Listing Di Bursa Efek Indonesia 2005-2010)”**, dapat diselesaikan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan studi pada Program Sarjana (S1) Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam proses penyusunan hingga skripsi ini dapat diselesaikan, penulis banyak memperoleh bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, M.Si, Akt, Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
2. Marsono, SE, M.Adv, Acc, Akt. selaku dosen pembimbing yang dengan sabar memberi bimbingan dan masukan, juga doa dan semangat sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
3. Dwi Cahyo Utomo SE.,M.si.,Akt dan Puji Harto SE.,M.si.,Akt selaku dosen wali yang telah banyak membantu dalam kegiatan akademis.
4. Bapak Prof.Dr.Moch.Syafruddin, M.si,Akt. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Reguler 1.
5. Seluruh dosen Akuntansi khususnya dan dosen Ekonomi umumnya, atas ilmu dan bantuan yang telah diberikan .

6. Seluruh teman teman akuntansi 2008 reg1 Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro telah menemani hari-hariku khususnya shabrina, novan, usha, mila, yuni, satsya, inggy...terimakasih untuk smuanya,you're the best.. ☺.
7. Ayah dan Ibu tercinta H.M. Abdullah Musa ST.M.pd dan Hj.Basithoh S.Pd yang telah memberikan dukungan, doa, kepercayaan, pengorbanan, dan kasih sayang yang tulus kepada penulis. "Aku lulus sesuai apa yang bapak dan ibu harapkan! Aku janji akan melakukan yang terbaik untuk kalian Bapak dan Ibu"
8. Adik – Adiku tersayang, Aulia Fitriana dan Arina Amalia atas semangat dan dukungannya, serta doanya untuk penulis. "Mbak Dini lulus arin, lia ,, mbak dini janji mau beliin kalian apa yg kalian mau "
9. Keluarga besar Bani Aksin dan Moeslich untuk doa dan dukungannya. "Doakanlah selalu anak keturunan keluarga besar Bani Aksin dan Moeslich ini..."
10. Sahabat dekatku kak Bewashiyas Dhalauri yang selalu memberikan dukungan dan semangatnya belakangan ini menjelang skripsiku ini usai . "You're really My Sunshine... ☺ "
11. Sahabat-sahabat terbaikku, yang rame kocak, ceria, peduli, dan baik banget. @G2K2, Nia, Amelinda, Dyas Mewek, Diyas Diyos, Lala Kumala, Hana, Widya Anisa, Intan. Persahabatan kita akan abadi selamanya...

12. Teman-teman dari IndoBarca Chapter Semarang yang selalu menemaniku disaat aku jenuh dan melampiaskan hobi serta kecanduanku terhadap FC Barcelona: Tiwi, kak nicha, mai, mas shomad, sandy, febli, izzan, dkk .
Terimakasih buat kebersamaannya Visca Barcaaaaa!!! Visca IBS!
13. Terimakasih Banyak untuk persahabatan baru kita yang luar biasa My panjulers kak Bewas, kak weka, teh anne, kak fadly. Kak Rizal, say sissy.
Kalian luar biasa dan selamanya selalu luar biasa Visca Barcaaaaa!
14. Teman – teman Kos di Jalan Tembalang Selatan 6 no 20, titan, tri, dila, intan, ajeng, vivin, dea, dinar, yuyun, niar, dwi, abel, bunga, sari dkk yang telah menemani hari hari indah sejak pindah ke kampus tembalang.
15. Seluruh pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, terima kasih atas bantuannya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih banyak kekurangan, untuk itu saran dan kritik yang membangun sangat diharapkan untuk kesempurnaan penelitian ini. Penulis mohon maaf apabila dalam penulisan skripsi ini terdapat kesalahan, mengingat keterbatasan pengetahuan penulis.

Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

Semarang, Maret 2012

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRACT	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Manfaat Penelitian	8
1.5 Sistematika Penulisan	9
BAB II TELAAH PUSTAKA	11
2.1 Landasan Teori.....	11
2.1.1 Jenis Pasar Modal.....	13
2.1.2 <i>Initial Public Offering (IPO)</i>	15

2.1.3 <i>Underwriting</i> dan <i>Underwriter</i>	16
2.1.4 <i>Underpricing</i>	18
2.1.5 <i>Initial Return</i>	19
2.2 Penelitian Terdahulu	20
2.3 Kerangka Pemikiran	23
2.4 Pengembangan Hipotesis	24
BAB III METODE PENELITIAN	30
3.1 Objek Penelitian	30
3.2 Populasi Penelitian	30
3.3 Sample Penelitian	30
3.4 Identifikasi dan Pengukuran Variabel Penelitian	31
3.4.1 Variabel Dependen	32
3.4.2 Variabel Independen	32
3.4.2.1 Variabel Independen Keuangan	33
3.4.2.2 Variabel Independen Non-Keuangan	33
3.5. Teknis analisis	34
3.5.1 Metode Pengumpulan Data	34
3.5.2 Uji Analisis	35
3.5.2.1 Deskriptif Statistik	35
3.5.2.2. Uji Asumsi Klasik	35
3.5.2.3 Pengujian dengan Regresi Linier Berganda	38
BAB IV: HASIL DAN ANALISIS	40
4.1. Deskripsi Objek Penelitian.....	40

4.2 Deskripsi Sample	41
4.3. Hasil Uji Asumsi Klasik	43
4.3.1 Uji Normalitas	43
4.3.2 Uji Multikolineritas	44
4.3.3 Uji Heterokedastisitas	45
4.4 Analisis Persamaan Regresi Linier Berganda.....	46
4.4.1 Hasil Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t).....	48
4.4.1.1 Hipotesis I	48
4.4.1.2 Hipotesis II.....	50
4.4.1.3 Hipotesis III.....	51
4.4.1.4 Hipotesis IV	52
4.4.1.5 Hipotesis V.....	53
4.4.1.6 Hipoteisi VI	54
4.4.2 Hasil Uji Secara Simultan (Uji F)	55
4.4.3 Hasil Pengujian R^2 (Koefisien Determinan)	56
BAB V PENUTUP	57
5.1. Kesimpulan	57
5.2. Keterbatasan Penelitian.....	59
5.3. Saran.....	59
DAFTAR PUSTAKA	60
LAMPIRAN-LAMPIRAN	63

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1 Sample Penelitian	40
Tavel 4.2 Statistik Deskriptif	42
Tabel 4.3.1 Hasil Uji <i>Kolmogrov-Smirnov</i>	44
Tabel 4.3.2 Hasil Uji Multikolonieritas	45
Tabel 4.4 Analisis Persamaan Regresi Linier Berganda	47
Tabel 4.4.1 Hasil Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)	48
Tabel 4.4.2 Hasil Uji Secara Simultan (Uji F)	55
Tabel 4.4.3 Hasil Pengujian R^2 (Koefisien Determinan)	56

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.3 Kerangka Pemikiran	23
Gambar 4.3.3 Scatterplot Heterokedastisitas	46

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Daftar Perusahaan IPO di BEI Periode 2005-2010	62
Lampiran B Daftar Perusahaan Sample	64
Lampiran C <i>Initial Return</i> IPO Periode 2005-2010	65
Lampiran D <i>Return on Asset</i> IPO Periode 2005-2010	67
Lampiran E <i>Earning Per Share</i> IPO Periode 2005-2010	69
Lampiran F <i>Proceeds</i> (Ukuran Penawaran) IPO Periode 2005-2010	70
Lampiran G Besaran Perusahaan IPO Periode 2005-2010	72
Lampiran H Presentase Penawaran Saham IPO Periode 2005-2010	74
Lampiran I Umur Perusahaan (<i>AGE</i>) Periode 2005-2010	76
Lampiran J Deskriptif Variabel Penelitian	78
Lampiran K Uji Normalitas	78
Lampiran L Uji Multikolinieritas	79
Lampiran M Uji Heterokedastisitas	80
Lampiran N Uji Regresi Berganda	80
Lampiran O : Hasil Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)	80
Lampiran P Hasil Uji Secara Simultan (Uji F)	81
Lampiran Q Hasil Pengujian R^2 (Koefisien Determinan)	81

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Permasalahan penting yang dihadapi oleh hampir semua perusahaan adalah bagaimana mendapatkan modal guna mendukung kegiatan operasionalnya. Penambahan dana, misalnya dengan masuknya investor baru, tentu tidak secara langsung berarti peningkatan likuiditas kepemilikan. Perusahaan yang belum menjadi perusahaan publik dapat meningkatkan kebutuhan dana dengan menempuh beberapa alternatif (Jogiyanto, 2003). Pertama, menjual saham langsung kepada pemegang saham yang sudah ada sebelumnya. Kedua, menjual saham kepada karyawan melalui *Employee Stock Ownership Plan (ESOP)*. Ketiga, menambah saham lewat dividen yang tidak dibagi (*dividend reinvestment plan*). Keempat, menjual langsung saham kepada pembeli tunggal (misalnya, investor institusional). Kelima, menjual saham kepada publik lewat pasar saham. Menjual saham kepada publik melalui pasar modal ini disebut juga dengan *go public*.

Initial Public Offerings (IPO) atau disebut juga *unseasoned equity offerings* adalah suatu peristiwa ketika untuk pertama kalinya suatu perusahaan menjual atau menawarkan sahamnya kepada khalayak ramai (publik) di pasar modal. Sebagian orang masih menganggap bahwa IPO merupakan salah satu cara termudah dan termurah bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana sebagai konsekuensi dari semakin besarnya atau

berkembangnya perusahaan serta meningkatnya kebutuhan dana untuk investasi. Untuk itu banyak perusahaan menempuh langkah IPO sebagai solusi untuk mengatasi permasalahan kebutuhan dana.

Ketika perusahaan akan melakukan IPO, perusahaan harus membuat prospektus yang merupakan ketentuan yang ditetapkan oleh BAPEPAM (Husnan, 2001). Informasi prospektus dapat dibagi menjadi dua, yaitu informasi akuntansi dan informasi non akuntansi. Informasi akuntansi adalah laporan keuangan yang terdiri dari neraca, perhitungan rugi/laba, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, dan penjelasan laporan keuangan. Informasi non akuntansi adalah informasi selain laporan keuangan seperti *underwriter* (penjamin emisi), auditor independen, konsultan hukum, nilai penawaran saham, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, dan informasi lainnya. Investor menggunakan informasi keuangan dan non-keuangan yang ada dalam prospektus ketika mereka membuat investasi di pasar modal. Oleh karena itu prospektus merupakan salah satu kunci dari berhasil tidaknya suatu IPO.

Pada saat perusahaan melakukan IPO, investor belum dapat mengetahui banyak informasi mengenai perusahaan tersebut. Investor hanya memperoleh informasi dari prospektus yang diterbitkan perusahaan sebelum melakukan penawaran perdana. Dari informasi akuntansi dan non akuntansi dalam prospektus itulah investor dapat menganalisis atau melakukan penilaian terhadap perusahaan tersebut. Hasil analisis atau penilaian prospektus ini dapat digunakan investor untuk membuat berbagai keputusan atau

kesimpulan. Misalnya, apakah investor akan membeli saham perusahaan tersebut, apakah prospek perusahaan tersebut bagus, dan apakah harga saham perdana yang ditawarkan relatif sesuai atau wajar dengan kondisi perusahaan

Harga saham perdana biasanya dipengaruhi oleh biaya emisi di pasar modal. Biaya tersebut meliputi: biaya administrasi, biaya pencatatan awal, biaya untuk mengikuti peraturan pasar yang ditentukan, biaya penerbitan prospektus untuk publikasi, *public expose*, dan *fee* akuntan. Para emiten dengan bantuan pihak penjamin emisi mencoba untuk meyakinkan bahwa penetapan harga cukup tinggi untuk menutup biaya-biaya tersebut. Disamping juga punya alasan yang menarik yang dapat diterima oleh para penanam modal. Banyak penelitian telah dilakukan untuk menganalisis penetapan harga perdana, dan hasilnya menemukan bahwa harga saham perdana umumnya di bawah harga pasar (*underpriced*) (Martani, 2003). *Underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif *return* bagi investor. Kondisi ini mendorong para penanam modal untuk membeli saham. Selanjutnya harga akhirnya kuat pada suatu titik keseimbangan tertentu antara kekuatan permintaan dan penawaran.

Salah satu contoh perusahaan yang melakukan IPO di periode penelitian adalah PT Krakatau Steel. Perusahaan ini adalah salah satu BUMN yang didirikan pada tanggal 31 Agustus 1970, bertepatan dengan dikeluarkannya Peraturan Pemerintah RI No. 35 tahun 1970 tentang

Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia untuk Pendirian Perusahaan Perseroan (Persero) PT Krakatau Steel. Perusahaan ini bergerak di bidang Industri Baja. PT Krakatau Steel memiliki 6 (enam) buah fasilitas produksi yang membuat perusahaan ini menjadi satu-satunya industri baja terpadu di Indonesia. Keenam buah pabrik tersebut menghasilkan berbagai jenis produk baja dari bahan mentah.

PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk. *go public* dengan melepaskan 3.155.000.000 saham baru ke publik dan mencatatkannya di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 10 November 2010. Saham perdana (initial public offering/IPO) yang ditawarkan melalui proses *bookbuilding* (penawaran awal) mencatat kelebihan permintaan (*oversubscribe*) sebanyak 9 kali. Kepemilikan saham PT. KS setelah IPO terbagi menjadi 80% oleh Pemerintah Republik Indonesia dan sisanya 20% akan dimiliki oleh publik. Dalam penawaran ini, Perseroan menunjuk PT. Bahana Securities, PT. Danareksa Sekuritas dan PT. Mandiri Sekuritas sebagai para penjamin pelaksana emisi. Harga pelaksanaan IPO ditetapkan sebesar Rp. 850 per saham atau total perolehan dana IPO sebesar Rp. 2,681 triliun.

Penetapan harga sebesar inilah yang menimbulkan kontroversi di masyarakat mengenai harga saham perdana yang ditawarkan apakah sudah relatif sesuai atau wajar dengan kondisi perusahaan dan perusahaan ini menjadi salah satu perusahaan yang *underpricing* pasca IPO. Pada tahun 2011, KS menargetkan dapat menguasai pangsa pasar (market share) baja nasional sebesar 65%. Untuk itu, KS berencana menambah kapasitas

pabriknya sebesar 500 ribu ton menjadi 2,5 juta ton. Saat ini kapasitas perseroan sebesar 2 juta ton.

Pada umumnya para pemilik perusahaan yang akan *go public* menginginkan agar dapat meminimalisir *underpricing*. Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public* karena dana yang diperoleh tidak maksimal. Sebaliknya bila terjadi *overpricing*, investor kehilangan kesempatan untuk mendapatkan *Initial Return* (*return awal*). Pentingnya harga saham perdana ini memicu beberapa peneliti untuk menganalisis lebih lanjut faktor – faktor yang mempengaruhi *underpricing* yang diukur dengan *Initial Return* (*IR*) pasca IPO perusahaan di Indonesia periode 2005-2010.

Daljono (2000) meneliti pengaruh variabel reputasi auditor, reputasi *underwriter*, *age*, persentase penawaran saham, *ROA*, *financial leverage*, dan *solvency ratio* terhadap *initial return*. Hasilnya *initial return* dipengaruhi oleh reputasi *underwriter* dan *financial leverage*. Penelitian Nasirwan (2000) menemukan hasil bahwa variabel reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, dan nilai penawaran saham berpengaruh terhadap *return* 15 hari sesudah IPO dan kinerja perusahaan 1 tahun setelah IPO.

Imam Ghazali dan Mudrik Al Mansur (2002) berdasarkan data perusahaan yang IPO di BEJ pada tahun 1997 – 2000, Mereka berhasil membuktikan bahwa reputasi penjamin emisi, *financial leverage* signifikan pada level 10% dengan arah negatif mempengaruhi *underpricing*. *ROA* mempengaruhi *underpricing* dengan level signifikansi 5% dengan arah

negatif. Sedangkan umur perusahaan, skala perusahaan, dan persentase saham yang ditahan, tidak terbukti signifikan mempengaruhi *underpricing*.

Rosyati dan Arifin Sebeni (2002) berdasarkan data tahun 1997 - 2000 di BEJ menemukan bahwa reputasi penjamin emisi dan umur perusahaan mempengaruhi *underpricing* pada level signifikansi 5% dengan arah korelasi negatif. Mereka tidak berhasil mendukung hipotesisnya yang menyatakan bahwa reputasi auditor dan kondisi pasar yang tercermin dalam perbedaan angka IHSG mempunyai pengaruh signifikan terhadap *underpricing* di BEJ.

Aruna Wirjolukito (2003) dengan data perusahaan IPO di BEJ tahun 1993 - 2001, menyimpulkan bahwa fenomena *underpricing* berpeluang terjadi secara signifikan dan ternyata dalam rentang waktu pendek pasar juga masih menjamin terjadinya *underpricing*. Besar *underpricing* masih sangat dipengaruhi kondisi pasar dan factor-faktor non-keuangan terutama PER market. Serta adanya kecenderungan penggantian auditor yang dinilai mempunyai reputasi baik ketika perusahaan akan IPO. Ia juga menemukan indikasi bahwa auditor dan penjamin emisi mempunyai hubungan komplementer.

Misnen (2003) menguji pengaruh variabel keuangan dan non-keuangan terhadap *return* awal dan *return* 15 hari setelah IPO di Bursa Efek Jakarta periode tahun 1995 - 2001. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel keuangan dan non-keuangan mampu menjelaskan variabilitas *initial return* sekitar 60,2 %. Peneliti menemukan bahwa variabel yang terbukti berpengaruh terhadap *Initial Return*, hanya EPS dan kondisi perekonomian.

Perbedaan hasil penelitian – penelitian terdahulu mengenai faktor – faktor yang berpengaruh terhadap *underpricing* yang diukur dengan *Initial Return (IR)* perusahaan mendorong untuk melakukan kembali penelitian dengan mengaplikasikannya di Indonesia pasca IPO 2005-2010 dengan mengambil variable independen *Return On Assets*, *Earning per Share*, Ukuran Penawaran (*Proceeds*) Besaran perusahaan, , Prosentase Penawaran Saham, dan Umur Perusahaan. . Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka judul penelitian ini adalah, **“Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi *underpricing* Setelah IPO (Studi Kasus IPO Perusahaan Listing di Bursa Efek Indonesia 2005-2010).”**

1.2 Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang permasalahan di atas, maka masalah penelitian ini adalah:

1. Apa saja faktor-faktor yang diduga mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan di Indonesia pasca IPO periode 2005-2010?
2. Apakah variabel keuangan (*Return On Assets*, *Earning per Share*, Ukuran Penawaran (*Proceeds*) Besaran perusahaan) dan non keuangan (Prosentase Penawaran Saham dan Umur Perusahaan) mempengaruhi *underpricing* yang diukur dengan *Initial Return* pasca *Initial Public Offering* pada perusahaan- perusahaan tersebut?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk :

- a. Untuk mengetahui faktor–faktor apa saja yang diduga mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan pasca IPO periode 2005-2010.
- b. Memberikan bukti empiris mengenai pengaruh variabel keuangan (*Return On Assets, Earning per Share*, Ukuran Penawaran (*Proceeds*) Besaran perusahaan) dan non keuangan (Prosentase Penawaran Saham dan Umur Perusahaan) terhadap *Initial Return* perusahaan pasca IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Memberikan tambahan pengetahuan dan menguji pengetahuan yang telah di dapat ketika kuliah.
2. Penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi bagi emiten ataupun calon emiten dalam menentukan harga yang sesuai pada saat IPO.
3. Dilihat dari tujuan sebelumnya sehingga perusahaan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan perusahaan dalam melakukan penawaran perdana (IPO) untuk memperoleh dana yang maksimal.
4. Dapat digunakan oleh investor dan calon investor yang tertarik menanamkan modalnya melalui pasar modal, sebagai tambahan referensi dalam mempertimbangkan keputusan investasi.
5. Menambah referensi penelitian pasar modal khususnya mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi *initial return* setelah IPO.

6. Menambah referensi sebagai rekomendasi penelitian yang akan dilakukan di masa dating.

1.5 Sistematika Penulisan

BAB I : Pendahuluan

Bab ini menjelaskan latar belakang penelitian masalah penelitian, rumusan masalah penelitian, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : Telaah Pustaka

Bab ini membahas tentang pengertian–pengertian dan teori–teori yang digunakan untuk mendukung penelitian. Dalam bab ini akan dibahas mengenai Jenis Pasar Modal, Penawaran umum atau *Initial Public Offering (IPO)*, *underwriting* dan *underwriter* , *underpricing*, faktor–faktor yang mempengaruhi *underpricing*, tinjauan penelitian terdahulu dan hipotesis penelitian.

BAB III : Metode Penelitian

Bab tiga menjelaskan metodologi penelitian termasuk sampel yang digunakan dalam penelitian, metode pengumpulan data, identifikasi dan pengukuran variabel, serta model penelitian, teknik analisis data serta pengujian hipotesis.

BAB IV : Hasil dan Analisis

Bab ini merupakan deskripsi hasil penelitian berdasarkan data – data yang akan dikumpulkan dan pembahasan hasil penelitian yang akan diuraikan, pengujian dan analisis hipotesis.

BAB V : Penutup

Bab terakhir berisi tiga hal, yaitu kesimpulan penelitian, implikasi dan keterbatasan penelitian serta saran sehubungan dengan penulisan penelitian ini.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Agency theory menggambarkan bagaimana hubungan antara manajemen dengan pemilik perusahaan merupakan paradigma hubungan antara prinsipal-agen, dan pemilik perusahaan sebagai prinsipal memberikan kepercayaan kepada manajemen sebagai agen yang memberikan jasa manajerialnya. Agen menutup kontrak untuk melakukan tugas-tugas tertentu bagi prinsipal, sedangkan prinsipal menutup kontrak untuk memberikan imbalan kepada agen. Menurut Jensen dan Meckling, (1976) hubungan keagenan adalah suatu kontrak antara dua pihak yang memuat pendelegasian pekerjaan dan wewenang oleh pihak pertama sebagai prinsipal kepada pihak kedua sebagai agen, agar pihak kedua bersedia melakukan pekerjaan tersebut untuk kepentingan pihak pertama.

Pihak prinsipal termotivasi mengadakan kontrak untuk mensejahterakan dirinya dengan tingkat profitabilitas yang selalu meningkat, sedangkan agen termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya antara lain dalam memperoleh investasi pinjaman, maupun kompensasi. Kontrak tersebut bisa dalam bentuk kontrak kerja ataupun kontrak pinjaman. kontrak kerja dilakukan oleh pemilik perusahaan dan manajer perusahaan, sedangkan kontrak pinjaman dilakukan oleh manajer

perusahaan dengan pemberi pinjaman. Terdapat dua masalah yang timbul akibat kontrak tersebut, yaitu:

1. Masalah Keagenan

Masalah keagenan muncul karena perbedaan tujuan antara prinsipal dengan agen dan mahal biaya bagi prinsipal untuk memeriksa atau memonitor apa yang dikerjakan oleh agen. Konsekuensi dari pendelegasian wewenang oleh prinsipal kepada agen adalah keterbatasan prinsipal untuk mengetahui seluruh tindakan agen.

2. Masalah Risk Sharing

Masalah ini muncul karena perbedaan preferensi risiko antara prinsipal dengan agen. Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Oleh karena itu manajemen cenderung melakukan pengeluaran yang bersifat konsumtif dan tidak produktif untuk kepentingan pribadinya, seperti peningkatan gaji dan status. Dalam keputusan pendanaan, para pemegang saham hanya peduli terhadap risiko sistematis dari saham perusahaan. Sebaliknya manajemen lebih peduli pada risiko perusahaan secara keseluruhan. Agen mempunyai banyak informasi mengenai perusahaan daripada prinsipal, sehingga dengan asimetri informasi yang dimilikinya agen dapat lebih fleksibel mempengaruhi pelaporan keuangan untuk memaksimalkan kepentingannya. Jika masing-masing kelompok yang berhubungan memaksimalkan utility mereka, maka sangat beralasan jika

agen tidak selalu bertindak untuk kepentingan terbaik prinsipal. prinsipal dapat membatasi perbedaan kepentingan ini dengan menentukan insentif yang tepat terhadap agen dan mengadakan monitoring untuk membatasi aktivitas agen yang menyimpang. Penelitian pada teori keagenan lebih difokuskan pada masalah-masalah yang ditimbulkan oleh informasi yang tidak lengkap, yaitu ketika tidak semua keadaan diketahui oleh kedua belah pihak. Akibatnya konsekuensi-konsekuensi tertentu tidak ikut dipertimbangkan oleh pihak-pihak tersebut. situasi seperti ini dikenal sebagai *information asymmetries* atau asimetri informasi. *Agency theory* yang menggambarkan bagaimana hubungan antara manajemen dengan pemilik perusahaan ini merupakan landasan teori mengenai bagaimana manajemen dan pemilik perusahaan ini menentukan keputusannya untuk menetapkan harga penawaran atau *offering price* ketika akan melakukan *go public* dan IPO sehingga perusahaan dapat mendapatkan pengembalian yang maksimal untuk tambahan modal mereka setelah IPO dilakukan.

2.1.1 Jenis 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, 2003), yaitu:

1) Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada pemodal selama waktu yang ditetapkan sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Pengertian tersebut menunjukkan, bahwa pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa. Pada pasar perdana, hasil penjualan saham keseluruhannya masuk sebagai modal perusahaan.

2) Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Oleh karena itu pasar sekunder merupakan tempat di mana saham dan sekuritas lain diperjualbelikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual. Perdagangan pasar sekunder, bila dibandingkan dengan perdagangan pasar perdana mempunyai volume perdagangan yang jauh lebih besar. Hasil penjualan saham pada pasar sekunder biasanya tidak lagi masuk modal perusahaan, melainkan masuk ke dalam kas para pemegang saham yang bersangkutan.

3) Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga merupakan pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua tutup (Jogiyanto, 2003). Pasar ketiga dijalankan oleh

broker (dapat diterjemahkan sebagai makelar atau wali amanat atau pialang) yang mempertemukan pembeli dan penjual pada saat pasar kedua tutup.

4) Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari suatu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek. Pasar keempat umumnya menggunakan jaringan komunikasi untuk memperdagangkan saham dalam jumlah blok yang besar (Jogiyanto, 2003).

2.1.2 Initial Public Offering (IPO)

Perusahaan yang pertama kali menawarkan sahamnya ke publik disebut melakukan penawaran perdana (IPO atau *go public*). Sebelum perusahaan *go public*, awalnya saham-saham perusahaan tersebut dimiliki oleh manajer-manajernya, sebagian lagi oleh pegawai-pegawai kunci dan hanya sejumlah kecil yang dimiliki oleh investor (Jogiyanto, 2003). Keputusan perusahaan untuk menjadi perusahaan publik (*go public*) merupakan suatu keputusan yang tidak tanpa perhitungan yang matang karena dengan *go public* perusahaan dihadapkan pada beberapa konsekuensi langsung baik yang bersifat menguntungkan (*benefits*) maupun yang merugikan (*costs*).

Keuntungan dari *going public* menurut Jogiyanto (2003) adalah :

- 1) Kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang.
- 2) Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham.
- 3) Nilai pasar perusahaan diketahui.

Disamping keuntungan dari *going public*, beberapa kerugiannya adalah sebagai berikut :

- 1) Biaya laporan yang meningkat.
- 2) Untuk perusahaan yang sudah *going public*, setiap kuartal dan tahunnya harus menyerahkan laporan – laporan kepada regulator. Laporan – laporan ini sangat mahal terutama untuk perusahaan yang ukurannya kecil.
- 3) Pengungkapan (*disclosure*).
- 4) Beberapa pihak di dalam perusahaan umumnya keberatan dengan ide pengungkapan. Manajer enggan mengungkapkan semua informasi yang dimiliki karena dapat digunakan oleh pesaing. Sedang pemilik enggan mengungkapkan informasi tentang saham yang dimilikinya karena publik akan mengetahui besarnya kekayaan yang dipunyai.
- 5) Ketakutan untuk diambil alih.
- 6) Manajer perusahaan yang hanya mempunyai hak veto kecil akan khawatir jika perusahaan *going public*. Manajer perusahaan publik dengan hak veto yang rendah umumnya diganti dengan manajer baru jika perusahaan diambil alih.

2.1.3 Underwriting dan Underwriter

Perusahaan yang memutuskan untuk *go public* dan melemparkan saham perdananya ke publik (IPO), isu yang muncul adalah tipe saham apa yang akan dilempar, berapa harga yang harus ditetapkan untuk selebar sahamnya, dan kapan waktunya yang paling tepat. Umumnya perusahaan menyerahkan permasalahan yang berhubungan dengan IPO ke banker

investasi (*investment banker*) yang mempunyai keahlian di dalam penjualan sekuritas. Penjualan saham baru perusahaan yang melibatkan banker investasi ini dijual di pasar primer atau disebut juga dengan pasar perdana. Setelah perusahaan menjual surat berharganya di pasar primer, surat berharga tersebut dapat diperjualbelikan di pasar sekunder (bursa efek).

Banker investasi akan menyediakan saran – saran yang penting yang dibutuhkan selama proses rencana pelepasan sekuritas ke publik. Saran – saran yang diberikan dapat berupa :

1. tipe sekuritas apa saja yang akan dijual,
2. harga dari sekuritas,
3. waktu pelepasannya.

Proses pembelian sekuritas oleh banker investasi yang nantinya akan dijual kembali ke publik disebut dengan *underwriting* (Jogiyanto, 2003). Banker investasi yang melakukan proses *underwriting* ini disebut dengan *underwriter*. Penjamin emisi (*underwriter*) merupakan mediator yang mempertemukan emiten dengan para pemodal. Lembaga ini bertugas meneliti dan mengadakan penilaian menyeluruh atas kemampuan dan prospek emiten khususnya untuk emisi saham, penjamin emisi juga turut serta dalam menentukan harga saham yang diemisikan. Dalam kegiatan penjaminan emisi, para penjamin peserta emisi memperoleh jasa penjaminan (*underwriting fee*) yang besarnya dihitung dari nilai penawaran dalam pasar perdana.

Harga saham yang dijual di pasar perdana (saat IPO) telah ditentukan terlebih dahulu atas kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (permintaan dan penawaran). Walaupun emiten dan *underwriter* secara bersama – sama mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga perdana saham, namun sebenarnya mereka masing – masing mempunyai kepentingan yang berbeda. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga perdana yang tinggi. Karena dengan harga perdana yang tinggi emiten berharap akan segera merealisasikan rencana proyeknya.

Di lain pihak, *underwriter* sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan risiko yang ditanggungnya. Harga pasar sekuritas perusahaan belum diketahui sehingga *underwriter* yang menjamin pelemparan perdana akan menanggung risiko untuk menjualkan saham ini. Oleh karena itu, *underwriter* cenderung untuk menjualkannya dengan harga yang murah (*undervalued*) supaya mengurangi risiko tidak laku terjual.

2.1.4 Underpricing

Underpricing adalah suatu kondisi di mana, secara rata – rata, harga pasar perusahaan yang baru *go public*, biasanya dalam hitungan hari atau minggu, lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawarannya. Kebalikan dari *underpricing* adalah *overpricing*, yaitu suatu kondisi di mana harga pasar saham yang baru ditawarkan secara rata – rata cenderung lebih rendah dibandingkan dengan harga penawarannya. Fenomena terjadinya *underpricing* dijumpai di hampir semua pasar modal yang ada di dunia.

Underpricing merupakan biaya tidak langsung (*indirect cost*) bagi perusahaan yang melakukan IPO (*issuer*). Artinya, bila harga saham dapat diterima di pasar dengan harga yang lebih tinggi, kenapa tidak dijual pada harga tersebut, yaitu harga pada saat penutupan hari pertama di pasar sekunder (Gumanti, 2002). Para pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalisir *underpricing* karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran (*wealth*) dari pemilik kepada investor (Beatty, 1989) dalam jurnal Daljono (2000). *Underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif *return* bagi investor.

2.1.5 Initial Return

Pihak investor lebih mengharapkan tingginya *underpricing* karena dengan demikian para investor dapat menerima *initial return*. *Initial return* adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat IPO) dengan harga jual saham bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder (Daljono, 2000).

Setiap investor menginginkan *return* yang maksimal dari investasinya. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. Risiko investasi juga perlu diperhitungkan. Risiko yaitu peluang bahwa hasil aktual yang diperoleh dari suatu investasi berbeda dari hasil yang diharapkan,

khususnya jika hasil aktual lebih kecil dari hasil yang diharapkan (Jones, 1999). *Return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade off* dari kedua faktor ini. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar *return* yang harus dikompensasikan. Naik turun pada harga saham juga dapat ditemui pada *return*. Ada banyak faktor yang mempengaruhi *return* ini. Investor menggunakan informasi keuangan dan non keuangan untuk dapat menganalisis *return*.

2.2 Penelitian Terdahulu

Daljono (2000) menganalisis faktor – faktor yang mempengaruhi *Initial Return* saham yang *listing* di BEJ pada tahun 1990-1997 dengan sampel 151 perusahaan. Variabel yang dianalisis yaitu reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, tingkat kepemilikan saham yang ditawarkan, ROA (*Rate of Return on Total Asset*), *leverage*, *solvency ratio*. Hasil penelitian menunjukkan variabel – variabel tersebut hanya mampu menjelaskan sebesar 9,2% pengaruhnya terhadap *Initial Return*. Dari ketujuh variabel yang diteliti, hanya reputasi *underwriter* dan *financial leverage* yang secara statistik berpengaruh terhadap *Initial Return*. Penelitian ini gagal untuk mendapatkan bukti bahwa ada hubungan antara reputasi auditor dengan tingkat *underpricing*.

Nasirwan (2000) menguji pengaruh reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, persentase penawaran saham, umur perusahaan, ukuran perusahaan,

nilai penawaran saham, *deviasi standar return*, terhadap *initial return*, *return* 15 hari setelah IPO, dan kinerja perusahaan 1 tahun setelah IPO. Hasilnya menemukan bahwa variabel reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, dan nilai penawaran saham berpengaruh terhadap *return* 15 hari sesudah IPO dan kinerja perusahaan 1 tahun setelah IPO.

Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) berdasarkan data perusahaan yang IPO di BEJ pada tahun 1997 - 2000, mencoba menguji pengaruh variabel reputasi penjamin emisi, persentase saham yang ditahan *founder*, skala perusahaan (total aktiva), umur perusahaan, *financial leverage* (*debt to asset ratio*), dan ROA, terhadap tingkat *underpricing*. Mereka berhasil membuktikan bahwa reputasi penjamin emisi, *financial leverage* signifikan pada level 10% dengan arah negatif mempengaruhi *underpricing*. ROA mempengaruhi *underpricing* dengan level signifikansi 5% dengan arah negatif. Sedangkan umur perusahaan, skala perusahaan, dan persentase saham yang ditahan, tidak terbukti signifikan mempengaruhi *underpricing*.

Rosyati dan Arifin Sebeni (2002) berdasarkan data tahun 1997 - 2000 di BEJ, dengan menggunakan variabel kondisi pasar (IHSG 30 hari sebelum IPO dikurangi IHSH saat IPO), umur perusahaan, reputasi auditor, dan reputasi penjamin emisi⁷ mencoba menguji pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap *underpricing*. Mereka menemukan bahwa reputasi penjamin emisi dan umur perusahaan mempengaruhi *underpricing* pada level signifikansi 5% dengan arah korelasi negatif. Mereka tidak berhasil mendukung hipotesisnya yang menyatakan bahwa reputasi auditor dan

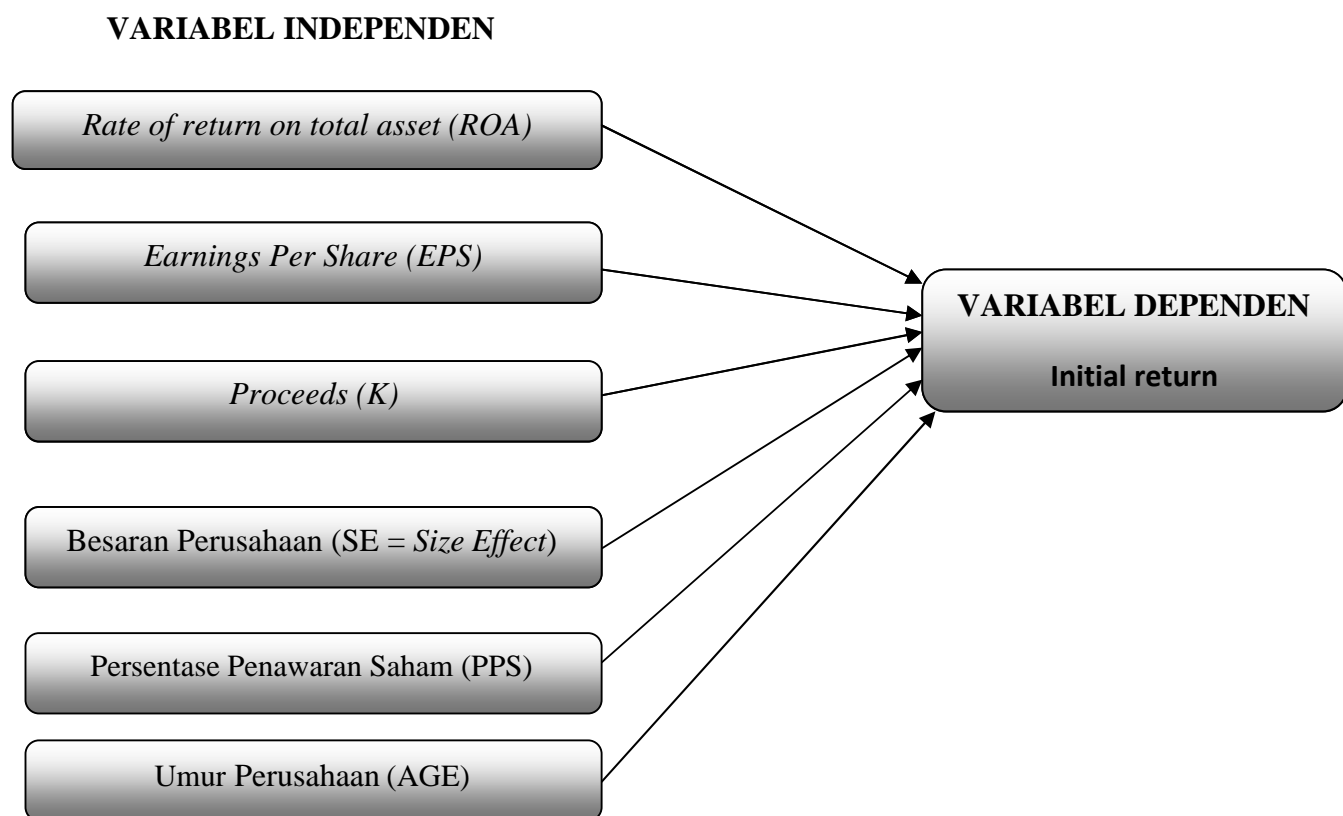
kondisi pasar yang tercermin dalam perbedaan angka IHSG mempunyai pengaruh signifikan terhadap *underpricing* di BEJ.

Aruna Wirjolukito (2003) dengan data perusahaan IPO di BEJ tahun 1993 - 2001, menyimpulkan bahwa fenomena *underpricing* berpeluang terjadi secara signifikan dan ternyata dalam rentang waktu pendek pasar juga masih menjamin terjadinya *underpricing*. Besar *underpricing* masih sangat dipengaruhi kondisi pasar dan factor-faktor non-keuangan terutama PER market. Serta adanya kecenderungan penggantian auditor yang dinilai mempunyai reputasi baik ketika perusahaan akan IPO. Ia juga menemukan indikasi bahwa auditor dan penjamin emisi mempunyai hubungan komplementer.

Misnen (2003) menguji pengaruh variabel keuangan terhadap *return* awal dan *return* 15 hari setelah IPO di Bursa Efek Jakarta. Sampel yang dipilih adalah perusahaan yang terdaftar di BEJ yang bukan termasuk perusahaan dari kelompok perbankan dan lembaga keuangan sejenis. Variabel yang digunakan dalam penelitian adalah variabel keuangan ROA, *leverage*, *earning per share* (EPS), *proceeds*, pertumbuhan laba, *current ratio*, besaran perusahaan, serta variabel kontrol umur perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, jenis industri, kondisi perekonomian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel keuangan dan non-keuangan mampu menjelaskan sekitar 60,2 % variabilitasnya terhadap *Initial Return*.

2.3 KERANGKA PEMIKIRAN PENELITIAN

Gambar 2.3 Kerangka Pemikiran Penelitian



2.4 Pengembangan Hipotesis

Variabel – variabel independen yang digunakan adalah :

1) *Rate of Return On Total Asset (ROA)*

ROA merupakan salah satu rasio *profitabilitas*, yaitu estimasi rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Ang, 1997). Nilai ROA yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing* (Ghozali, 2002). Hal ini berarti kemungkinan investor untuk mendapatkan *return* awal semakin rendah. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan berdasarkan penjelasan di atas adalah sebagai berikut :

H1 : *Return On Assets (ROA)* berpengaruh negatif terhadap *initial return*

2) Laba per saham (*Earnings Per Share = EPS*)

Earning per Share yaitu estimasi laba per saham yang dibagikan merupakan salah satu informasi penting bagi investor di pasar modal untuk pengambilan keputusan investasinya. EPS merupakan pendapatan bersih yang tersedia bagi saham biasa yang beredar. Jadi EPS menggambarkan

jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa atau laba bersih per lembar saham biasa. Jumlah keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham adalah keuntungan setelah dikurangi pajak pendapatan. Pertumbuhan EPS yang positif memperoleh bagian laba yang lebih besar dimasa yang akan datang atas setiap lembar saham yang dimilikinya.

Menurut Ang (1997) *Earning Per Share* (EPS) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan (*Outstanding Shares*). Variabel Earning Per Share merupakan proxy laba per lembar saham perusahaan yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham. Hasil penelitian ardiansyah (2004) EPS berpengaruh signifikan negatif terhadap initial return.

H2 : EPS berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *initial return*

3) Ukuran penawaran (*proceeds = K*)

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 *Initial Return*.

4) Besaran perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai *proxy* tingkat ketidakpastian saham. Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperolehnya banyak (Ardiansyah, 2004)

Tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar pada umumnya rendah karena dengan skala yang tinggi perusahaan cenderung tidak dipengaruhi pasar, sebaliknya dapat mewarnai dan mempengaruhi keadaan pasar secara keseluruhan. Keadaan ini dapat dinyatakan sebagai kecilnya tingkat resiko investai perusahaan berskala besar dalam jangka panjang. Sedangkan pada perusahaan berskala kecil tingkat ketidakpastian di masa yang akan datang besar, sehingga tingkat resiko investasinya lebih besar dalam jangka panjang (Nurhidayati, 1998)

Dengan rendahnya tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar maka akan menurunkan tingkat *underpricing* dan kemungkinan *initial return* yang akan diterima investor akan semakin rendah oleh karena itu diduga semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin kecil *underpricing* (Kim, Krinsky dan Lee, 1995).

Menurut Durukan (2002) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* yang dihasilkan. Demikian pula hasil penelitian Yolana (2005) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*.

H4 : Besaran perusahaan berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *Initial Return*.

5) Persentase penawaran saham

Menunjukkan porsi kepemilikan saham yang akan dikuasai oleh publik. Bila perusahaan menawarkan saham, maka informasi mengenai jumlah saham yang akan ditawarkan juga perlu diketahui oleh calon investor, karena jumlah saham yang ditawarkan kepada masyarakat menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki publik (Darmadji dan Fakhruddin, 2001). Menurut Ghozali dan Mansur (2002) perusahaan yang akan *go public* harus memperhatikan persentase jumlah saham yang akan ditawarkan karena pada penelitiannya menunjukkan bahwa faktor tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap nilai pemasukan penawaran perdana dimana semakin besar

persentase jumlah saham yang dipertahankan maka semakin besar nilai pemasukan perdananya. penelitian Beatty (1989) yang menunjukkan adanya hubungan negatif antara saham yang ditawarkan dengan tingkat *underpricing*.

H5 : Prosentase penawaran saham kepada Masyarakat berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *Initial Return*.

6) Umur perusahaan

Umur perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya(Chisty, 1996). Umur perusahaan emiten menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian.

Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kenaikan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada yang baru saja berdiri (Nurhidayati dan Indriantoro, 1998). Dengan demikian akan mengurangi adanya informasi asimetri dan memperkecil ketidakpastian pasar yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing* saham.

Penelitian yang dilakukan Beatty (1989) menyatakan bahwa umur perusahaan mempunyai hubungan negatif dengan *initial return*. Demikian pula menurut penelitian Rosyati dan Sabeni (2002) bahwa umur

perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* yang diproxykan dengan *initial return*.

H6 : Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap besarnya Tingkat *Initial Return*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Objek Penelitian

Objek penelitian pada skripsi ini adalah laporan keuangan yang berupa Neraca, Laporan Rugi/Laba, Laporan Perubahan Modal, Laporan Arus Kas dan Catatan atas Laporan keuangan dari tahun 2005-2010 yang ada pada perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2005-2010 di BEI, dan *prospectus* perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2005-2010 di BEI.

3.2. Populasi Penelitian

Populasi adalah keseluruhan bilangan, individu, objek, gejala, atau peristiwa untuk generalisasi suatu kesimpulan yang akan di kenakan. Populasi dibatasi sebagai jumlah individu yang paling sedikit mempunyai sifat sama (Sutrisno, Hadi.1993 : 220) Populasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan pada perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2005-2010 di BEI, dan *prospectus* perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2005-2010 di BEI .

3.3. Sampel Penelitian

Sampel adalah wakil dari populasi yang diteliti (Suharsini, Arikunto. 1993 :104) dalam penelitian ini sampelnya adalah laporan keuangan (Neraca, Laporan Rugi/Laba, Laporan Perubahan Modal, Laporan Arus Kas dan Catatan atas Laporan keuangan) pada perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2005-2010 di BEI , dan *prospectus* perusahaan yang

melakukan IPO pada periode 2005-2010 di BEI. Sedangkan metode pengambilan sampel adalah *purposive sampling* dengan alasan untuk mengambil data yang paling baru.

adapun kriteria untuk metode pengambilan sampel dengan *purposive sampling* adalah :

- 1) perusahaan yang listing di BEI dimana Perusahaan IPO yang sahamnya *underpriced*, karena diduga sebagian besar perusahaan yang melakukan IPO mengalami *underpricing*.
- 2) perusahaan yang listing di BEI dimana Perusahaan IPO yang sahamnya memiliki *initial return*-nya tidak nol atau *negative*, karena jika *initial return*-nya nol atau *negative* maka variable dependen yaitu *initial return* tidak dapat diukur sebagai ukuran yang menggambarkan *underpricing*.
- 3) data mengenai variabel keuangan (*Return On Assets, Earning per Share*, Ukuran Penawaran (*Proceeds*) Besaran perusahaan). dan variabel non-keuangan (Prosentase Penawaran Saham dan Umur Perusahaan) yang diperlukan tersedia dan dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan tersebut.

3.4 Identifikasi dan Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Initial Return* setelah IPO.

Variabel dependen terdiri dari variabel keuangan (*Rate of Return On Total Asset (ROA)*, Laba per saham (*Earnings Per Share = EPS*), Ukuran

penawaran (*proceeds* = K) , Besaran perusahaan dan variabel non-keuangan
 Persentase penawaran saham dan Umur perusahaan.

3.4.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah tipe variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen disebut juga sebagai variabel konsekuensi (*consequent variable*), (Indriantoro dan Supomo, 2002). Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan yaitu :

1) *Initial Return* (*IR* = *return* awal)

Untuk mengukur variabel ini peneliti menggunakan *return* harian dengan rumus perhitungannya yaitu :

$$IR = \frac{Pt_1 - Pt_0}{Pt_0} \times 100\%$$

dimana :

IR = *return* awal

Pt_0 = harga penawaran perdana (*offering price*)

Pt_1 = harga penutupan (*closing price*) pada hari pertama perusahaan melakukan IPO.

3.4.2 Variabel Independen

Variabel independen adalah tipe variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain. Variabel independen disebut juga sebagai variabel yang mendahului (*antecedent variable*), (Indriantoro dan Supomo, 2002).

3.4.2.1 Variabel Independen Keuangan

1) Rate of return on total asset (ROA)

ROA digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan.

$$ROA = \frac{\text{net income after tax}}{\text{Total Assets}}$$

2) Earnings Per Share (EPS)

$$EPS = \frac{\text{laba bersih}}{\text{Jumlah saham biasa yang beredar}}$$

3) Proceeds (K)

Proceeds atau ukuran penawaran merupakan hasil yang diterima dari pengeluaran saham. Variabel ini diukur berdasarkan penawaran saham perusahaan pada saat melakukan IPO, dengan formula :

$K = \text{harga penawaran (offer price)} \times \text{jumlah lembar saham yang diterbitkan (shares)}$.

4) Besaran Perusahaan (SE = Size Effect)

Besaran perusahaan diukur dengan logaritma total asset perusahaan.

$$SE = \log \text{Assetstotal}$$

3.4.2.2 Variabel Independen Non-Keuangan

1) Persentase Penawaran Saham (PPS)

Variabel ini diukur dengan persentase saham yang ditawarkan kepada publik.

2) Umur Perusahaan (AGE)

Variabel ini diketahui berdasarkan pengalaman perusahaan, dengan asumsi investasi ke perusahaan yang lebih tua dianggap sebagai investasi yang lebih rendah risikonya. Umur perusahaan dihitung mulai perusahaan didirikan sampai perusahaan melakukan IPO.

3.5 Teknik Analisis Data

3.5.1 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dengan menggunakan metode purposive sampling, sehingga didapat data yang sesuai dengan criteria yang ditentukan. Yaitu data dipilih dengan memilih laporan keuangan perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2005-2010 di BEI, dan *prospectus* perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2005-2010 di BEI. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Daftar perusahaan yang *go public* diperoleh dari *Indonesia Stock Exchange (IDX) Statistic*, data mengenai variabel keuangan yang *go public*, data umur perusahaan, profil perusahaan, diperoleh dari :

<http://www.idx.co.id>, <http://www.bapepam.go.id> (Januari 2011)

Pojok Bursa Efek Indonesia (Nopember 2011)

<http://www.Finance.yahoo.com>. (Maret 2012)

dan sumber – sumber lain yang diperlukan.

3.5.2 Uji Analisis

3.5.2.1 Deskriptif statistic

Statistik Deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, dan range.

3.5.2.2 Uji Asumsi Klasik

Secara teoritis model yang digunakan dalam penelitian ini akan menghasilkan nilai parameter model penduga yang sah bila memenuhi asumsi klasik, yaitu tidak terjadi autokorelasi, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Uji asumsi klasik penelitian ini meliputi (Ghozali, 2009):

a. Uji Normalitas

Screening terhadap normalitas data merupakan langkah awal yang harus dilakukan untuk setiap analisis multivariate. Jika terdapat normalitas maka residual akan terdistribusi secara normal dan independen. Yaitu perbedaan antara nilai prediksi dengan skore yang sesungguhnya atau error akan terdistribusi secara simetri. Jadi salah satu cara mendeteksi normalitas adalah lewat pengamatan nilai residual.

Cara lain adalah dengan melihat distribusi dari variable variable yang akan diteliti. Walaupun normalitas variable tidak terlalu diperlukan dalam analisis akan tetapi hasil uji statistic akan lebih baik jika semua variable berdistribusi normal. Secara statistic

salah satu uji yang dapat digunakan adalah uji statistic non-parametrik Kolmogorov – Smirnov (K-S). Uji K-S dapat dilakukan dengan membuat hipotesis (Ghozali,2009):

H₀: Data Residual Berdistribusi Normal

H_A: Data Residual tidak berdistribusi normal

b. Uji Multikolinieritas

Uji tentang multikolinieritas ini dimaksudkan untuk membuktikan atau menguji ada tidaknya hubungan yang linear antara variabel bebas (independen) satu dengan variabel bebas (independen) lainnya (Sudarmanto, 2005). Dalam analisis regresi ganda, maka akan terdapat dua atau lebih variabel bebas yang diduga akan mempengaruhi variabel tergantungnya (dependen). Pendugaan tersebut akan dapat dipertanggungjawabkan apabila tidak terjadi adanya hubungan yang linear (multikolinieritas) di antara variabel – variabel independen. Adanya hubungan yang linear antar variabel independen akan menimbulkan kesulitan dalam memisahkan pengaruh masing – masing variabel independen terhadap variabel dependennya. Oleh karena itu kita harus benar – benar dapat menyatakan, bahwa tidak terjadi adanya hubungan linear di antara variabel – variabel independen tersebut.

Cara yang digunakan untuk mendeteksi terjadinya multikolinieritas dalam penelitian ini adalah dengan uji *Variance*

Inflation Factor (VIF). Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinearitas adalah (Ghozali, 2009) :

- Mempunyai nilai VIF < 10 ,
- Mempunyai angka tolerance > 0.10

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Santoso, 2000). Jika regresi tidak lolos uji heteroskedastisitas maka *variance* dari standar *error* akan bias, akibatnya uji $t = b/Se(b)$ tidak dapat dipercaya sehingga tidak bisa diambil kesimpulan. Apabila asumsi tidak terjadinya heteroskedastisitas ini tidak dipenuhi, maka penaksir menjadi tidak lagi efisien baik dalam sampel kecil maupun besar (Gujarati, 1978). Dalam penelitian ini, uji yang akan digunakan untuk mendeteksi gejala heteroskedastisitas adalah dengan melihat residual plot persamaan regresi, yaitu (Ghozali, 2009):

- Jika ada pola tertentu, seperti titik – titik (point-point) yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang,

melebar, kemudian menyempit), maka telah terjadi heteroskedastisitas.

- Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.5.2.3 Pengujian dengan Regresi Linear Berganda

Untuk menguji hipotesis digunakan model berikut ini :

$$IR = a + b_1 ROA + b_2 EPS + b_3 K + b_4 SE + b_5 PPS + b_6 AGE + \epsilon$$

Dengan :

IR	=	<i>Return Awal</i>	SE	=	besaran perusahaan
A	=	konstanta	PPS	=	prosentase penawaran
b_{1-6}	=	koefisien regresi		=	saham
ROA	=	<i>rate of return on total asset</i>	AGE	=	Umur perusahaan
			ϵ	=	eror
EPS	=	laba per lembar saham			
K	=	<i>proceeds</i>			

Adapun langkah-langkah untuk menguji hipotesis adalah sebagai berikut :

- 1) Menghitung *Initial Return*, ROA, EPS, K, SE, PPS, AGE.
- 2) Melakukan uji regresi persamaan di atas dengan menggunakan data pada point satu .
- 3) Menganalisis nilai t (*t test*). Digunakan untuk menguji signifikansi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individual.

- 4) Menguji nilai F (*F test*). Digunakan untuk uji signifikansi model penelitian. Dalam hal ini untuk mengetahui apakah model penelitian layak digunakan untuk memprediksi hasil penelitian. Disamping itu untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.
- 5) Menganalisis koefisien determinan (R^2). Apabila nilai koefisien determinasi (R^2) mendekati satu berarti variabel-variabel bebas (*independen*) memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat (*dependen*).