

**ANALISIS FAKTOR - FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* SAHAM
PADA PENAWARAN UMUM PERDANA DI BEI
PERIODE 2008 – 2010**

(Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2008 - 2010)



SKRIPSI

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

Disusun Oleh :

VENANTIA ANITYA HAPSARI
NIM. C2A008147

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2012**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Venantia Anitya Hapsari
Nomor Induk Mahasiswa : C2A008147
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR - FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI *UNDERPRICING*
SAHAM PADA PENAWARAN UMUM
PERDANA DI BEI PERIODE 2008 – 2010
(Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar
Di BEI Tahun 2008 - 2010)**
Dosen Pembimbing : Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, M.Si

Semarang, 11 Juni 2012

Dosen Pembimbing,

Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, M.Si

NIP. 195708111985031003

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Venantia Anitya Hapsari
Nomor Induk Mahasiswa : C2A008147
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR - FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI *UNDERPRICING*
SAHAM PADA PENAWARAN UMUM
PERDANA DI BEI PERIODE 2008 – 2010
(Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar
Di BEI Tahun 2008 - 2010)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 21 Juni 2012

Tim Penguji :

1. Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, M.Si (.....)
2. Dra. Hj. Endang Tri W, MM (.....)
3. Dra. Irene Rini Demi P, ME (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Venantia Anitya Hapsari, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di BEI Periode 2008 – 2010 (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2008 - 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 dari ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 11 Juni 2012
Yang membuat pernyataan,

Venantia Anitya Hapsari
NIM : C2A008147

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

SATISFACTION GUARANTEE

Dedicated to :

My almighty, Jesus Christ

My beloved parents

Ayahanda Drs. Cornelius Hartantyo dan Ibunda M.M Sri Budi Nugrahini

My lovely future

IPDA Agustinus David Putraningtyas, S.sos

My beloved Bro n Sist

Paulus Adhitya Yogatama, SE dan Ignatius Fredy Hanityo, SH

Retno Pangastuti Utami, SE

My little cute niece

Gemma Aurora Miracle

ABSTRAK

Initial Public Offering (IPO) merupakan kegiatan penawaran saham perdana perusahaan ke publik atau masyarakat melalui pasar perdana. Adanya penawaran di pasar perdana ini akan memberikan *initial return* (IR) bagi investor yang mengindikasikan adanya *underpricing* ketika saham masuk ke pasar sekunder. *Underpricing* adalah kondisi dimana harga saat penawaran perdana lebih rendah dibanding harga di pasar sekunder. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Variabel-variabel yang diteliti antara lain reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *current ratio* (CR), *earning per share* (EPS), *return on equity* (ROE), dan ukuran perusahaan (*Size*).

Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, diperoleh sampel sebanyak 36 emiten dari populasi sebanyak 55 emiten. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda dengan tingkat signifikansi 5%.

Hasil regresi secara parsial dapat disimpulkan bahwa reputasi *underwriter* berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang negatif signifikan terhadap *underpricing*, reputasi auditor berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang negatif signifikan terhadap *underpricing*, *return on equity* (ROE) berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang negatif signifikan terhadap *underpricing*, dan ukuran perusahaan (*Size*) berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang negatif signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan *current ratio* (CR) tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *underpricing*, dan *earning per share* (EPS) tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *underpricing*. Dan hasil penelitian secara simultan diperoleh hasil variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *current ratio* (CR), *earning per share* (EPS), *return on equity* (ROE), dan ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Kata kunci : *Initial Public Offering* (IPO), *underpricing*, *initial return* (IR), reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *current ratio* (CR), *earning per share* (EPS), *return on equity* (ROE), dan ukuran perusahaan (*Size*).

ABSTRACT

Initial Public Offering (IPO) is an activity company in order to public offer of primary share sale through primary market. This offering share in primary market could give some initial return for investor that indicated the happening of underpricing when coming to secondary market. Underpricing is a condition which shows that stocks price at primary market was lower than the stocks price at secondary market. This study aims to determine the factors that influence underpricing. Variables examined include underwriter reputation, auditor reputation, current ratio (CR), earning per share (EPS), return on equity (ROE), and firm size (Size).

This research used purposive sampling method, and there were 36 selected samples from 55 firms available in population. This research was carried out through the analysis of multiple linear regression with a 5% significance level.

The parsial regression analysis concluded that underwriter reputation succeed to show a negative significant effect to underpricing, auditor reputation succeed to show a negative significant effect to underpricing, return on equity (ROE) succeed to show a negative significant effect to underpricing, and firm size (size) succeed to show a negative significant effect to underpricing, but current ratio (CR) failed to show a significant and positive effect to underpricing, and earning per share (EPS) failed to show a significant and positive effect to underpricing. While, by simultan obtained the result of underwriter reputation, auditor reputation, current ratio (CR), earning per share (EPS), return on equity (ROE), and firm size (Size) have a significant effect to underpricing.

Keywords : Initial Public Offering (IPO), underpricing, initial return (IR), underwriter reputation, auditor reputation, current ratio (CR), earning per share (EPS), return on equity (ROE), and firm size (Size).

KATA PENGANTAR

Puji syukur dan terima kasih penulis panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa, karena dengan limpahan rahmat – Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di BEI Periode 2008 – 2010 (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2008 - 2010)” ini dengan baik.

Penulisan skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan program sarjana (S1) pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.

Penulis menyadari mulai dari persiapan sampai menyelesaikan skripsi ini banyak pihak yang telah memberi bantuan dan dukungan, baik langsung maupun tidak langsung, sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dan disajikan dengan baik.

Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis hendak mengucapkan terima kasih kepada :

1. Prof. Drs. H. Mohammad Nasir, M.Si, Akt, Ph.D, selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
2. Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, M.Si, selaku dosen pembimbing skripsi atas bimbingan, pengarahan dalam penyusunan skripsi ini.
3. Andriyani SE, MM, selaku dosen wali yang selalu memberi dukungan.
4. Bapak Ibu dosen dan seluruh karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
5. Ayahanda tercinta Drs. Cornelius Hartantyo dan Ibunda tersayang M.M Sri Budi Nugrahini yang sangat berjasa dalam kehidupan penulis dan selalu

memberi doa, dorongan, semangat, dan cinta dan dengan penuh kesabaran menunggu selesainya skripsi ini.

6. *My lovely future* IPDA Agustinus David Putraningtyas, S.sos yang selalu memberi doa, dorongan, semangat dan cinta yang setia menemani serta menunggu selesainya skripsi ini.
7. Kakak tersayang Paulus Adhitya Yogatama, SE dan Ignatius Fredy Hanityo, SH yang selalu memberi doa, dorongan, dan semangat.
8. Teman – teman terbaik yang mendukung penulis Ria, Sasa, Ardan, Yona, Arta, Andi, Poppy, Allan.
9. Teman – teman jurusan Manajemen Reguler 1.
10. Semua pihak yang telah memberi masukan – masukan dan bantuan guna penyelesaian skripsi ini.

Ibarat “tiada gading yang tak retak”, penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini masih belum sempurna karena keterbatasan kemampuan, pengetahuan, dan pengalaman dari penulis. Oleh sebab itu penulis bersedia menerima kritik dan saran dari pembaca yang berguna untuk kesempurnaan skripsi ini.

Akhir kata, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua yang membutuhkan. Terima kasih.

Semarang, 11 Juni 2012

Penulis

Venantia Anitya Hapsari

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRAK	vi
<i>ABSTRACT</i>	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	14
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	15
1.4 Sistematika Penulisan	17
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	19
2.1 Landasan Teori	19
2.1.1 Pengertian Pasar Modal.....	19
2.1.2 Macam – Macam Pasar Modal	23

2.1.3 Penawaran Umum Perdana (IPO)	28
2.1.4 Teori <i>Underpricing</i>	35
2.1.5 Teori Asimetri Informasi dan <i>Signaling</i>	38
2.1.6 Faktor – Faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i>	40
2.1.6.1 <i>Underwriter</i>	40
2.1.6.2 Auditor	45
2.1.6.3 <i>Current Ratio</i>	46
2.1.6.4 <i>Earning Per Share</i> (EPS).....	47
2.1.6.5 <i>Return On Equity</i> (ROE).....	48
2.1.6.6 Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>)	50
2.2 Penelitian Terdahulu.....	51
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	65
2.4 Hipotesis	67
BAB III METODE PENELITIAN	68
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	68
a. Variabel Dependen	68
b. Variabel Independen.....	68
1. Reputasi <i>Underwriter</i>	69
2. Reputasi Auditor	69
3. <i>Current Ratio</i>	70
4. <i>Earning Per Share</i>	70
5. <i>Return On Equity</i>	71
6. Ukuran Perusahaan	71

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian.....	73
3.3 Jenis dan Sumber Data	74
3.4 Metode Pengumpulan Data	75
3.5 Metode Analisis Data	76
3.5.1 Uji Asumsi Klasik	76
1. Uji Normalitas Data	76
2. Uji Multikolinearitas	77
3. Uji Heteroskedastisitas.....	78
4. Uji Autokorelasi.....	79
3.5.2 Analisis Regresi.....	79
3.5.3 Pengujian Ketepatan Perkiraan (Uji R^2).....	81
3.5.4 Pengujian Koefisien Regresi Serentak (Uji F)	81
3.5.5 Pengujian Koefisien Regresi Parsial (Uji t).....	82
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	83
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	83
4.2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	84
4.3 Analisis Data	88
4.3.1 Uji Asumsi Klasik	88
1. Uji Normalitas Data	88
2. Uji Multikolinearitas	91
3. Uji Heteroskedastisitas.....	92
4. Uji Autokorelasi.....	94
4.3.2 Analisis Regresi Linier Berganda.....	95

1. Pengujian Ketepatan Perkiraan (Uji R^2)	95
2. Pengujian Koefisien Regresi Serentak (Uji F)	96
3. Pengujian Koefisien Regresi Parsial (Uji t)	97
4.3.3 Pengujian Hipotesis	98
4.4 Pembahasan	100
1. Pengujian Variabel Reputasi <i>Underwriter</i>	100
2. Pengujian Variabel Reputasi Auditor	101
3. Pengujian Variabel <i>Current Ratio</i>	102
4. Pengujian Variabel <i>Earning Per Share</i>	103
5. Pengujian Variabel <i>Return On Equity</i>	104
6. Pengujian Variabel Ukuran Perusahaan	105
BAB V PENUTUP	107
5.1 Kesimpulan	107
5.2 Implikasi Teoritis	110
5.3 Implikasi Manajerial	111
5.4 Keterbatasan Penelitian	111
5.5 Agenda Penelitian Mendatang	112
DAFTAR PUSTAKA	113
LAMPIRAN-LAMPIRAN	115

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Perusahaan yang <i>listing</i> di BEI periode 2010	8
Tabel 1.2	Jumlah Perusahaan yang IPO di BEI periode 2008-2010.....	12
Tabel 1.3	Pengkategorian Perusahaan yang Mengalami <i>Underpricing</i>	13
Tabel 2.1	Matriks Ringkasan Penelitian Terdahulu	59
Tabel 3.1	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	72
Tabel 3.2	Seleksi Pemilihan Sampel	74
Tabel 4.1	<i>Descriptive Statistics</i>	84
Tabel 4.2	Npar Tests	90
Tabel 4.3	Uji Multikolinieritas	92
Tabel 4.4	Uji Autokorelasi	94
Tabel 4.5	Tabel Uji R^2	95
Tabel 4.6	Tabel Uji F	96
Tabel 4.7	Tabel Uji t.....	97

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Mekanisme Perdagangan Pasar Perdana.....	24
Gambar 2.2 Mekanisme Perdagangan Pasar Sekunder	27
Gambar 2.3 Pengujian <i>Underpricing</i> pada saat IPO	36
Gambar 2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis	66
Gambar 4.1 Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual	89
Gambar 4.2 Histogram.....	90
Gambar 4.3 <i>Scatterplot</i>	93

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN A	Daftar Nama Perusahaan IPO.....	115
LAMPIRAN B	Daftar Nama Sampel Perusahaan IPO.....	118
LAMPIRAN C	Daftar Nama Pemeringkatan <i>Underwriter</i>	121
LAMPIRAN D	Daftar Nama Pemeringkatan Auditor.....	124
LAMPIRAN E	Data Sampel Perusahaan Siap Olah	126
LAMPIRAN F	Hasil Output SPSS.....	129

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Adanya perkembangan dalam lingkungan bisnis pada saat ini tentunya akan menciptakan suatu kondisi persaingan yang ketat. Hal ini akan mengakibatkan perusahaan akan melakukan berbagai cara agar bisa bertahan bahkan tumbuh berkembang dalam iklim persaingan yang dihadapi. Demi mencapai pertumbuhan serta perkembangan yang diharapkan, perusahaan akan membutuhkan dana yang besar.

Kebutuhan akan penambahan modal semakin besar seiring dengan perkembangan perusahaan. Hal ini akan mendorong manajemen untuk memilih salah satu dari alternatif – alternatif pembiayaan yang dapat digunakan. Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam yakni apakah dengan laba ditahan dan akumulasi penyusutan aktiva tetap, maupun dari luar perusahaan melalui penambahan jumlah kepemilikan saham dengan penerbitan saham baru. Salah satu alternatif pendanaan dari luar perusahaan adalah melalui mekanisme penyertaan yang umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada publik atau sering dikenal dengan *go public*. Dalam proses *go public*, sebelum diperdagangkan di pasar sekunder, saham terlebih dahulu dijual di pasar primer atau sering disebut pasar perdana. Penawaran saham secara perdana ke publik atau masyarakat melalui pasar

perdana ini dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO) (Trianingsih, 2005).

Terdapat berbagai macam alasan mengapa perusahaan ingin *go public* dan menjual sahamnya kepada masyarakat umum, antara lain untuk meningkatkan modal perusahaan, memungkinkan pendiri untuk diversifikasi usaha, mempermudah usaha pembelian perusahaan lain dan memungkinkan manajemen maupun masyarakat mengetahui nilai perusahaan (Sunariyah, 2004). Alasan lain juga diungkapkan oleh Husnan (2001) yakni untuk perluasan usaha serta untuk mengganti sebagian hutang dengan ekuitas yang diperoleh dari penawaran perdana. Sedangkan menurut Darmadji (2001) terdapat tiga tujuan IPO, pertama untuk perluasan usaha, kedua untuk memperbaiki struktur modal dan ketiga untuk pengalihan pemegang saham.

Dana yang diperoleh dalam *go public* biasanya selain digunakan untuk keperluan ekspansi juga untuk pelunasan hutang yang diharapkan akan semakin meningkatkan posisi keuangan perusahaan selain untuk memperkuat struktur permodalan. Agar saham yang ditawarkan dapat diserap para investor, pemilik perusahaan dituntut untuk bisa menunjukkan bahwa perusahaan merupakan perusahaan yang prospektif yakni ditandai dengan baiknya aliran kas perusahaan juga oleh tingkat pertumbuhan perusahaan. Selain itu, tingkat keuntungan yang diperoleh juga memegang peranan penting dalam keberhasilan penawaran perdana suatu perusahaan.

Pada saat IPO (*go public*), perusahaan harus menyediakan suatu prospektus yang berisi laporan keuangan, maupun non keuangan, sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan BAPEPAM. Laporan keuangan dalam prospektus terdiri dari Neraca, Laporan Laba / Rugi, Laporan Arus Kas, dan penjelasan laporan non keuangan seperti auditor independen, penjamin emisi (*underwriter*), konsultan hukum, umur perusahaan, bidang usaha perusahaan, proporsi kepemilikan saham, dan informasi – informasi lain yang relevan. Informasi yang diungkapkan dalam prospektus akan membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai risiko dan nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten (Kim, 1999).

Permasalahan penting yang dihadapi perusahaan ketika melakukan penawaran saham perdana di pasar modal adalah penentuan besarnya harga penawaran saham perdana. Di satu pihak, pemegang saham lama tidak ingin menawarkan saham baru dengan harga terlalu murah kepada pemodal baru. Karena pihak pemegang saham lama tentu menerapkan harga jual yang tinggi sehingga memperoleh penerimaan dari hasil penawaran yang tinggi pula sehingga kebutuhan modal dapat terpenuhi secara optimal. Tetapi di sisi lain, pemodal baru menginginkan untuk memperoleh *capital gain* dari pembelian saham di pasar perdana tersebut. Harga yang tinggi akan mempengaruhi respon atau minat (calon) investor untuk membeli atau memesan saham yang ditawarkan.

Menurut Gumanti (2002), penetapan harga saham perdana suatu perusahaan adalah hal yang tidak mudah. Salah satu penyebab sulitnya menetapkan harga penawaran perdana adalah karena tidak adanya informasi harga yang relevan. Hal

ini terjadi karena sebelum pelaksanaan penawaran perdana, saham perusahaan belum pernah diperdagangkan sehingga kesulitan untuk menilai dan menentukan harga yang wajar. Di samping itu, keterbatasan informasi mengenai apa dan siapa perusahaan yang akan *go public* membuat *underwriter* maupun calon investor harus melakukan analisa yang baik sebelum memutuskan untuk membeli (memesan) saham. Harga saham yang akan dijual perusahaan pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan penerbit) dengan *underwriter* (penjamin emisi), sedangkan harga saham yang dijual pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran.

Penentuan harga saham yang akan ditawarkan pada saat IPO merupakan faktor penting, baik bagi emiten maupun *underwriter* karena berkaitan dengan jumlah dana yang akan diperoleh emiten dan risiko yang akan ditanggung oleh *underwriter*. Jumlah dana yang diterima emiten adalah perkalian antara jumlah saham yang ditawarkan dengan harga per saham, sehingga semakin tinggi harga per saham maka dana yang diterima akan semakin besar. Hal ini mengakibatkan emiten seringkali menentukan harga saham yang dijual pada pasar perdana dengan membuka penawaran harga yang tinggi, karena menginginkan pemasukan dana semaksimal mungkin. Sedangkan *underwriter* sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan risiko agar tidak mengalami kerugian akibat tidak terjualnya saham-saham yang ditawarkan, terutama dalam tipe penjaminan *full commitment* karena dalam tipe penjaminan ini pihak *underwriter* akan membeli saham yang tidak laku terjual (Ang, 1997). Upaya yang dilakukan *underwriter*

untuk mencegah tidak terjualnya saham-saham emiten adalah dengan melakukan negosiasi dengan emiten agar harga saham tersebut tidak terlalu tinggi.

Apabila harga saham pada pasar perdana (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka akan terjadi fenomena harga rendah di penawaran perdana, yang disebut *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga saat IPO lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka fenomena ini disebut *overpricing* (Darmadji, 2001). Penelitian yang dilakukan oleh Aggrawal, *et al.* (1994) menyimpulkan bahwa fenomena *underpricing* sering terjadi pada saat IPO.

Kondisi *underpricing* menimbulkan dampak yang berbeda bagi perusahaan dan investor. Perusahaan akan tidak diuntungkan apabila terjadi *underpricing*, karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimum. Sedangkan bila terjadi *overpricing*, maka investor yang akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return* yaitu keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana saat IPO dengan harga jual di hari pertama di pasar sekunder.

Meskipun dalam berbagai literatur disebutkan bahwa tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham, yang terjadi adalah manajer perusahaan sering mempunyai tujuan yang berbeda yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama tersebut. Hal ini menyebabkan timbul konflik kepentingan antara para manajer dan para pemegang saham perusahaan (*agency problem*) karena manajemen mempunyai informasi mengenai perusahaan yang tidak

dimiliki oleh pemegang saham (asimetri informasi) dan mempergunakannya untuk meningkatkan utilitasnya, padahal setiap pemakai bukan hanya manajemen membutuhkan informasi untuk pengambilan keputusan ekonomi (Darmadji, 2001). Teori keagenan pada penelitian ini lebih difokuskan pada masalah-masalah yang ditimbulkan oleh informasi yang tidak lengkap, yaitu ketika tidak semua keadaan diketahui oleh kedua belah pihak (asimetri informasi). Akibatnya konsekuensi-konsekuensi tertentu tidak ikut dipertimbangkan oleh pihak-pihak tersebut.

Asimetri informasi menjadi suatu penjelasan mengenai fenomena *underpricing*. Apabila tidak terjadi asimetri informasi antara emiten dan investor, maka harga penawaran saham akan sama dengan harga pasar sehingga tidak terjadi *underpricing*.

Menurut Beatty (1989), asimetri informasi dapat terjadi antara perusahaan emiten dengan *underwriter* (Model Baron) atau antara *informed* investor dengan *uninformed* investor (Model Rock). Pada model Baron (1982) penjamin emisi (*underwriter*) dianggap memiliki informasi tentang pasar yang lebih lengkap daripada emiten sedangkan terhadap calon investor, penjamin emisi memiliki informasi yang lebih lengkap tentang kondisi emiten. Semakin besar asimetri informasi yang terjadi maka semakin besar risiko yang dihadapi oleh investor, dan semakin tinggi *initial return* yang di harapkan dari harga saham.

Model Rock (1986) menyatakan bahwa asimetri informasi terjadi pada kelompok *informed* investor dengan *uninformed* investor. *Informed* investor yang memiliki informasi lebih banyak mengenai perusahaan emiten akan membeli

saham-saham IPO jika harga pasar yang diharapkan melebihi harga perdana. Sementara kelompok *uninformed* karena kurang memiliki informasi mengenai perusahaan emiten, cenderung melakukan penawaran secara sembarangan baik pada saham-saham IPO yang *underpriced* maupun *overpriced*. Akibatnya kelompok *uninformed* memperoleh proporsi yang lebih besar dalam saham IPO yang *overpriced*. Menyadari bahwa mereka menerima saham-saham IPO yang tidak proporsional, maka kelompok *uninformed* akan meninggalkan pasar perdana. Agar kelompok ini berpartisipasi dalam pasar perdana dan memungkinkan mereka memperoleh *return* saham yang wajar serta dapat menutup kerugian dari pembelian saham yang *overpriced*, maka saham-saham IPO harus cukup *underpriced*.

Informasi mengenai perusahaan yang akan melakukan IPO sangat penting dimiliki oleh para pihak yang akan menentukan harga saham pada saat IPO yaitu pihak emiten dan pihak *underwriter*. Ketidaksamaan informasi yang dimiliki oleh para pihak inilah yang dapat mengakibatkan perbedaan harga sehingga memungkinkan terjadinya *underpricing*. Baik pada pasar perdana maupun pasar sekunder, asimetri informasi ini selalu terjadi.

Permasalahan menarik dapat ditemui dalam industri keuangan yang digunakan dalam penelitian. Karena perusahaan-perusahaan keuangan merupakan perusahaan yang banyak menghadapi berbagai regulasi yang diterbitkan oleh berbagai lembaga yang mengatur sektor keuangan, tentu hal ini akan mengakibatkan minimnya tingkat resiko atas *underpricing*. Di Indonesia lembaga yang mengatur adalah Departemen Keuangan dan Bank Indonesia. Monitoring

tersebut diharapkan memperkecil ketidakpastian perusahaan keuangan dibandingkan dengan perusahaan non-keuangan (Ernyan dan Husnan, 2002) sehingga diharapkan tingkat *underpricing* pada industri keuangan akan lebih kecil dibandingkan sektor yang lain. Namun selama periode amatan, hasil di lapangan menemukan masih tingginya tingkat *underpricing* dalam sektor perusahaan keuangan. Berikut adalah tabel 1.1 yang menjelaskan fenomena *gap* terkait *underpricing*.

Tabel 1.1
Perusahaan Keuangan yang Listing di BEI
Periode 2008 – 2010

No	Kode	Nama emiten	Date listing	Ipo price	Hari - 1	Kategori
1	BAEK	Bank Ekonomi Raharja, Tbk	08 Januari 2008	1080	1320	<i>underpricing</i>
2	BTPN	Bank Tabungan Pensiunan Nasional, Tbk	12 Maret 2008	2850	2775	<i>overpricing</i>
3	BBTN	Bank Tabungan Negara (persero), Tbk	17 Desember 2009	800	840	<i>underpricing</i>
4	BJBR	BPD Jawa Barat & Banten, Tbk	08 Juli 2010	600	900	<i>underpricing</i>
5	BSIM	Bank Sinarmas, Tbk	13 Desember 2010	150	255	<i>underpricing</i>

Sumber: JSX, Fact Book, 2008-2010, diolah

Berdasar tabel 1.1, dapat disimpulkan bahwa dalam perusahaan keuangan yang listing di BEI pada periode 2008 hingga 2010, ditemukan adanya fenomena *gap* yakni tingkat *underpricing* yang secara teori dapat diminimalisir kenyataannya masih banyak perusahaan keuangan yang mengalami *underpricing*. Maka dari itu, fenomena ini menarik diteliti lebih lanjut mengenai *underpricing* yang terjadi selama periode 2008 hingga 2010 dengan menggabungkan sektor keuangan dan sektor lainnya.

Ada beberapa faktor – faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*, yaitu reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *current ratio*, *earning per share*, *return on equity* dan ukuran perusahaan. Berbagai penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* telah banyak dilakukan dan hasilnya sering mengalami inkonsistensi. Berikut adalah penjelasan mengenai variabel yang digunakan beberapa peneliti mengenai *underpricing*.

Underwriter yakni pihak yang menjembatani kepentingan emiten dan investor diduga memiliki pengaruh yang tinggi terhadap tinggi rendahnya *underpricing*. Hal ini disebabkan karena *underwriter* bertanggung jawab atas terjualnya efek. *Underwriter* dinilai oleh investor berdasarkan kemampuan untuk memberikan penawaran dengan initial return yang tinggi terhadap investor. Jika *underwriter* gagal maka akan mempengaruhi reputasinya di mata investor dan menghambat perusahaan penjamin emisi untuk memperoleh kesempatan transaksi di masa datang. Menurut penelitian Suyatmin dan Sujadi (2006) serta Nurhidayati dan Indriantono (1998) membuktikan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian lain menurut Ghozali dan Mansyur (2002) menghasilkan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *underpricing*. Penelitian Ardiansyah (2004) serta Yolana dan Martani (2005) membuktikan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*.

Auditor berfungsi sebagai salah satu yang memiliki peranan penting dalam melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan. Laporan

keuangan penting bagi investor sebagai pertimbangan investasi mereka. Sedangkan bagi *underwriter* ialah untuk menilai keadaan perusahaan dalam menentukan harga saham perdana. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Suyatmin dan Sujadi (2006) membuktikan variabel reputasi auditor berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian Rosyati dan Sabeni (2002), Nasirwan (2002) dan Ardiansyah (2004) menghasilkan bahwa variabel reputasi auditor tidak berpengaruh secara signifikan positif terhadap *underpricing*.

Variabel lainnya ialah *Current Ratio* (CR) yang merupakan rasio lancar yang menunjukkan likuiditas perusahaan. Kesulitan likuiditas yang makin besar dapat menjadi tanda bahwa kondisi perusahaan sedang tidak baik. Hal ini tentu menjadi pertimbangan investor dalam menanamkan investasinya. Penelitian oleh Suyatmin dan Sujadi (2006) membuktikan bahwa *current ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian Ardiansyah (2004) menghasilkan kesimpulan *current ratio* tidak signifikan positif terhadap *underpricing*.

Earning Per Share (EPS) merupakan indikator laba yang diperhatikan oleh para investor untuk mengetahui ada atau tidaknya laba usaha. EPS digunakan untuk menilai harga saham karena korelasi antara EPS dengan harga saham sangat kuat sehingga nilai EPS diperkirakan tinggi maka harga saham akan meningkat, demikian berlaku sebaliknya. Makin besar EPS menandakan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih dari setiap lembar saham semakin besar. Menurut Robert Ang (1997) EPS merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada suatu tahun buku dengan jumlah saham yang

diterbitkan (*outstanding shares*). Penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2008) membuktikan bahwa variabel EPS (*Earning Per Share*) berpengaruh signifikan negatif terhadap *Underpricing*. Sementara penelitian Suyatmin dan Sujadi (2006) menyatakan variabel EPS (*Earning Per Share*) tidak berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *Underpricing*.

Return on Equity merupakan indikator atas kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa datang melalui keberhasilan atas efektifitas perusahaan (Yolana dan Martani, 2005). Tingginya ROE menentukan investor dalam berinvestasi. Penelitian yang dilakukan oleh Yolana dan Martani (2005) menghasilkan bahwa ROE berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian oleh Kusumawati dan Sudento (2005) yang menghasilkan bahwa ROE tidak berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *underpricing*.

Ukuran perusahaan (*Size*) digunakan sebagai proksi atas ketidakpastian terhadap keadaan perusahaan di masa datang. Karena perusahaan besar lebih banyak mendapat informasi sehingga ketidak pastian investor akan kondisi perusahaan bisa diketahui. Hasil penelitian Nurhidayati dan Indriantoro(1998), Ghozali dan Mansyur (2002), serta Suyatmin dan Sujadi (2006) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak terbukti secara signifikan mempengaruhi *underpricing* dengan arah negatif. Sedangkan penelitian oleh Kusumawati dan Sudento (2005) serta Yolana dan Martani (2005) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*.

Berdasarkan inkonsistensi penelitian terdahulu, maka variabel yang mempengaruhi *underpricing* yang digunakan dalam penelitian ini adalah reputasi

underwriter, reputasi auditor, *current ratio*, *earning per share*, *return on equity*, dan ukuran perusahaan.

Berikut adalah tabel 1.2 yang menunjukkan daftar jumlah perusahaan pada tahun penelitian yakni tahun 2008 – 2010 serta data mengenai perusahaan yang *underpricing*, wajar, ataupun *overpricing*:

Tabel 1.2
Jumlah Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI
Periode Tahun 2008-2010

Tahun	Emiten	Underpricing		Wajar		Overpricing	
		Jumlah	Persen	Jumlah	Persen	Jumlah	Persen
2008	19	15	78,95	1	5,26	3	15,79
2009	13	9	69,23	0	0,00	4	30,77
2010	23	22	95,65	0	0,00	1	4,35
Total	55	46	83,64	1	1,82	8	14,55

Sumber: JSX, Fact Book, 2008-2010, diolah

Berdasarkan data statistik BEI selama 1 Januari 2008 sampai dengan tanggal 31 Desember 2010 terdapat 55 perusahaan yang melakukan IPO dan setelah dilakukan pengamatan, dari 55 perusahaan tersebut, yang mengalami *overpricing* sebanyak 8 perusahaan (14,55%), dan yang mengalami nilai saham wajar sebanyak 1 perusahaan (1,82%). Sedangkan sisanya sebanyak 46 perusahaan (83,64%) mengalami *underpricing*. Dari data ini, dapat disimpulkan bahwa *underpricing* masih sering terjadi pada perusahaan – perusahaan yang melakukan IPO di BEI.

Berikut adalah tabel 1.3 yang memuat data pengkategorian perusahaan yang mengalami *underpricing* dengan *proxy initial return* dan selanjutnya berhubungan dengan masalah yang menjadi latar belakang penelitian ini:

Tabel 1.3
Pengkategorian Perusahaan yang Mengalami *Underpricing*
Tahun 2008 – 2010

<i>Initial Return</i> (persen)	Jumlah emiten	Persen
1,01 – 10,00	11	23,91
10,01 - 20,00	11	23,91
20,01 - 30,00	5	10,87
30,01 - 40,00	4	8,70
40,01 - 50,00	7	15,22
50,01 - 60,00	2	4,35
60,01 - 70,00	6	13,04
Total	46	100

Sumber : data sekunder yang diolah

Dari tabel 1.3 dapat dijelaskan bahwa investor yang mengalami *underpricing* dengan *initial return* 1,01 sampai 10,00 persen sebanyak 11 emiten (23,91 persen), untuk *initial return* 10,01 sampai 20,00 persen sebanyak 11 emiten (23,91 persen), *initial return* 20,01 sampai 30,00 persen sebanyak 5 emiten (10,87 persen), *initial return* 30,01 sampai 40,00 persen sebanyak 4 emiten (8,70 persen), *initial return* 40,01 sampai 50,00 persen sebanyak 7 emiten (15,22 persen), *initial return* 50,01 sampai 60,00 persen sebanyak 2 emiten (4,35 persen), *initial return* 60,01 sampai 70,00 persen sebanyak 6 emiten (13,04 persen). Perusahaan paling banyak memperoleh nilai *initial return* kategori 1,01 sampai 10,00 persen dan kategori 10,01 sampai 20,00 persen yakni berjumlah 22 emiten (47,82 persen) atau dapat dikatakan hampir 50 persen emiten mengalami *underpricing* dengan nilai *initial return* ≤ 20 persen. Nilai *initial return* 50,01 sampai 60,00 persen memiliki jumlah emiten paling sedikit yakni 2 emiten (4,35 persen).

Berdasarkan uraian di atas, ditemukan adanya fenomena *gap* dimana masih tingginya tingkat *underpricing* di perusahaan keuangan yang secara teori seharusnya tingkat *underpricing* dapat diminimalisir dan adanya *research gap* antara peneliti satu dengan yang lain serta masih tingginya fenomena *underpricing* di perusahaan yang melakukan IPO tahun 2008 sampai dengan 2010. Maka dari itu dilakukan penelitian mengenai *underpricing* dalam skripsi ini dengan judul **“Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Umum Perdana di BEI Periode 2008 – 2010” (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008 – 2010).**

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan pada latar belakang masalah mengenai adanya fenomena *gap* serta adanya *research gap* dari hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan perbedaan – perbedaan, dapat disimpulkan yaitu adanya perbedaan antara yang ada pada teori dengan kondisi kenyataan di lapangan serta adanya inkonsistensi mengenai faktor yang berpengaruh terhadap *underpricing*.

Sehingga selanjutnya dapat disusun pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode tahun 2008 – 2010?
2. Bagaimana pengaruh reputasi *auditor* terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar BEI periode tahun 2008 – 2010?

3. Bagaimana pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar BEI periode tahun 2008 – 2010?
4. Bagaimana pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar BEI periode tahun 2008 – 2010?
5. Bagaimana pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar BEI periode tahun 2008 – 2010?
6. Bagaimana pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar BEI periode tahun 2008 – 2010?

1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

- 1.3.1. Tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini antara lain :
 1. Untuk menganalisis pengaruh reputasi *Underwriter* terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2008 – 2010.
 2. Untuk menganalisis pengaruh Reputasi *Auditor* terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2008 – 2010.

3. Untuk menganalisis pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2008 – 2010.
4. Untuk menganalisis pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2008 – 2010.
5. Untuk menganalisis pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2008 – 2010.
6. Untuk menganalisis pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2008 – 2010.

1.3.2. Kegunaan Penelitian

1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi informasi dan wawasan teoritis khususnya masalah reputasi *Underwriter*, Reputasi *Auditor*, *Current Ratio* (CR), *Earning Per Share* (EPS), *Return on Equity* (ROE), dan Ukuran Perusahaan (Size) terhadap *Underpricing* pada perusahaan.

2. Kegunaan Praktis

a. Bagi Peneliti

Untuk menambah pengetahuan dan mengimplementasikan teori yang didapat di bangku kuliah mengenai *underpricing* dalam perusahaan.

b. Bagi Underwriter

Sebagai bahan masukan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dalam mengambil langkah – langkah yang perlu untuk mencapai *fair price*.

c. Bagi Investor

Sebagai bahan masukan bagi pihak – pihak yang berkepentingan seperti para analisis keuangan, calon pemodal (*investor*), dan profesi akuntan serta profesi lain tentang ramalan tingkat *return* yang akan dicapai.

1.4. Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Pada bagian ini terdapat penjelasan mengenai latar belakang, rumusan masalah, tujuan, serta kegunaan dari penulisan skripsi ini.

BAB II LANDASAN TEORI

Bagian ini memaparkan tentang teori – teori yang menjadi dasar dan berkaitan dengan penulisan skripsi. Selain itu terdapat pula penelitian – penelitian terdahulu yang dapat

dijadikan acuan dan perbandingan dalam proses pembuatan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bagian ini menjelaskan tentang metode penelitian yang digunakan dalam menganalisis data – data yang berkaitan dengan skripsi ini. Juga melampirkan daftar perusahaan yang menjadi sampel dalam skripsi ini.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada bagian ini ditunjukkan hasil pengolahan data beserta pembahasannya.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bagian ini berisi tentang kesimpulan yang diperoleh penulis dan saran yang dapat memberikan inspirasi bagi penulis yang lain.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Istilah pasar modal sudah lama dan banyak dikenal oleh umum dan saat ini orang – orang terutama di kota – kota besar mengenal dan mengetahui tempat dilakukannya pasar modal tersebut. Namun, apa dan bagaimana jalannya kegiatan yang dilakukan di dalam tempat tersebut, mungkin masih belum dikenal dan dipahami oleh umum.

Pasar modal sama seperti pasar pada umumnya, yaitu tempat bertemunya antara penjual dan pembeli. Di pasar modal, yang diperjualbelikan adalah modal berupa hak kepemilikan perusahaan dan surat pernyataan hutang perusahaan. Pembeli modal adalah individu atau organisasi / lembaga yang bersedia menyisihkan kelebihan dananya untuk melakukan kegiatan yang menghasilkan pendapatan melalui pasar modal, sedangkan penjual modal adalah perusahaan yang memerlukan modal atau tambahan modal untuk keperluan usahanya.

Pasar modal adalah pelengkap di sektor keuangan terhadap dua lembaga lainnya yaitu bank dan lembaga pembiayaan. Pasar modal memberikan jasanya yaitu menjembatani hubungan antara pemilik modal dalam hal ini disebut investor dengan peminjam dana yang dalam hal ini disebut emiten (perusahaan yang *go public*).

Pengertian pasar modal berdasarkan Keputusan Presiden No. 52 Tahun 1976 tentang Pasar Modal menyebutkan bahwa Pasar Modal adalah Bursa Efek seperti yang dimaksud dalam UU No. 15 Tahun 1952 (Lembaran Negara Tahun 1952 Nomor 67). Menurut UU tersebut, bursa adalah gedung atau ruangan yang ditetapkan sebagai kantor dan tempat kegiatan perdagangan efek, sedangkan surat berharga yang dikategorikan sebagai efek adalah saham, obligasi, serta surat bukti lainnya yang lazim dikenal sebagai efek. Secara umum pengertian pasar modal adalah pasar yang mempertemukan pihak yang mempunyai kelebihan dana (pemodal) atau pihak yang memberi pinjaman (*lender*) dan pihak yang membutuhkan dana sebagai peminjam (*borrower*).

Pasar modal mengemban dua fungsi yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan (Darmadji, 2001). Dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* ke *borrower*. Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang dimiliki, lenders mengharapkan akan memperoleh keuntungan dari penyerahan dana tersebut. Bagi para *borrowers*, tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka untuk melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana hasil operasi perusahaan. Pada pasar modal Indonesia diperdagangkan dana jangka panjang, yang berbeda dengan perbankan yang juga melaksanakan fungsi ekonomi. Fungsi yang kedua adalah fungsi keuangan yang dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrowers* dan para *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil untuk keperluan investasi tersebut.

Pada dasarnya pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan (*securitas*) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk modal sendiri (*stocks*) maupun hutang (*bonds*) baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun oleh perusahaan swasta (Husnan, 2001). Jika pasar modal merupakan pasar untuk surat berharga jangka panjang, maka pasar uang (*money market*) merupakan pasar surat berharga jangka pendek. Baik pasar modal maupun pasar uang merupakan bagian dari pasar keuangan (*financial market*).

Pasar modal dirancang untuk investasi jangka panjang. Pengguna pasar modal ini adalah individu – individu, pemerintah, organisasi dan perusahaan. Nilai nominal investasi bisa sama dengan dengan pada pasar modal atau dapat lebih rendah atau lebih tinggi. Yang membedakan bukanlah nilai nominal investasi tetapi jangka waktu penanaman investasi. Misalnya, jangka waktu pemegang saham tidak terbatas, tetapi deposito biasanya mempunyai waktu kurang dari satu tahun. Di pasar modal, penawaran dan permintaan sangat bervariasi dibandingkan dengan pasar uang. Dari segi lain penawaran pada sat ini bisa menjadi permintaan besok. Tetapi, pemain yang memegang peranan penting adalah perusahaan – perusahaan dengan berbagai ukuran yang menggunakan dana jangka panjang. Perusahaan – perusahaan tersebut termasuk perusahaan industri, manufaktur, perbankan, asuransi dan lain – lain.

Karena keberhasilannya juga tergantung pada bagaimana keadaan permintaan dan penawarannya, hal-hal yang mempengaruhi permintaan dan penawaran di pasar modal (Darmadji, 2001), secara rinci adalah sebagai berikut:

1. Penawaran Sekuritas

Berarti bahwa untuk membentuk pasar modal yang baik haruslah tersedia cukup penawaran ekuitas.

2. Permintaan Sekuritas

Berarti harus terdapat cukup banyak masyarakat yang memiliki dana besar untuk membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.

3. Kondisi politik dan ekonomi

Kondisi politik yang stabil akan turut membantu pertumbuhan keadaan ekonomi yang pada akhirnya berpengaruh pada penawaran dan permintaan.

4. Masalah Hukum dan Peraturan

Pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan penerbit sekuritas, karena itu kebenaran informasi menjadi sangat penting di samping kecepatan dan kelengkapan informasi itu. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang salah dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan.

5. Lembaga Lain

Keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukannya transaksi secara efisien. Kegiatan dari pasar modal pada dasarnya kegiatan yang dilakukan oleh pemilik dana dan kepada pihak yang memerlukan dana secara langsung, tanpa perantara keuangan yang mengambil alih resiko investasi, sehingga peran informasi yang dapat diandalkan kebenarannya dan cepat tersedia menjadi sangat penting. Di samping itu transaksi harus dapat dilakukan secara efisien

dan dapat diandalkan. Oleh karena itu, diperlukan lembaga dan profesi yang menjamin persyaratan tersebut dapat terpenuhi.

2.1.2 Macam – Macam Pasar Modal

Menurut Darmadji (2001), dalam menjalankan fungsinya pasar modal dibagi menjadi empat macam, yaitu pasar perdana, pasar sekunder, pasar ketiga dan pasar keempat.

Pasar perdana adalah penjualan perdana efek atau penjualan efek oleh perusahaan yang menerbitkan efek sebelum efek tersebut dijual melalui bursa efek. Pada pasar perdana, efek dijual dengan harga emisi, sehingga perusahaan yang menerbitkan emisi hanya memperoleh dana dari penjualan tersebut.

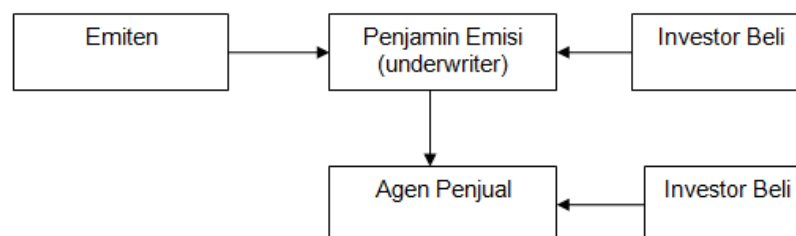
Pasar perdana juga dapat diartikan sebagai tempat atau sarana untuk menawarkan saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada pemodal selama jangka waktu yang ditetapkan pertama kali sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Dikatakan tempat karena secara fisik pihak pembeli dapat bertemu dengan penjamin emisi atau agen penjual untuk melakukan pesanan sekaligus membayar uang pesanan. Dikatakan juga sarana karena pihak pembeli sebenarnya dapat melakukan transaksi pembelian melalui telepon dari rumah dan membayar dengan cara mentransfer uang melalui bank ke rekening agen penjual.

Penawaran umum awal ini akan merubah status perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka (Tbk) karena sekarang saham yang ada tidak hanya dimiliki oleh para pendiri perusahaan tetapi juga dimiliki masyarakat luas.

Pengertian terbuka yang lain adalah bahwa sekarang perusahaan memiliki kewajiban untuk membuka semua informasi kepada pemegang saham kecuali yang bersifat rahasia untuk menjaga persaingan dengan kompetitor. Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *go public* (emiten), berdasarkan analisa fundamental perusahaan yang bersangkutan.

Peranan penjamin emisi pada pasar perdana selain menentukan harga saham juga melaksanakan penjualan saham kepada masyarakat sebagai calon pemodal. Pada saat ini semua dana yang diperoleh sebagai hasil penjualan saham tersebut akan masuk sebagai modal perusahaan (emiten). Berikut gambar 2.1 menunjukkan mekanisme perdagangan pasar perdana:

Gambar 2.1 Mekanisme Perdagangan Pasar Perdana



Sumber: Jurnal – jurnal penelitian

Berikut adalah ciri – ciri pasar perdana :

- 1) Emiten menjual saham kepada masyarakat luas melalui penjamin emisi dengan harga yang telah disepakati antar emiten dan penjamin emisi

seperti yang tertera dalam prospektus atau ada perkiraan harga apabila menggunakan sistem *book building*.

- 2) Pembeli tidak dipungut biaya transaksi.
- 3) Pembeli belum pasti memperoleh jumlah saham sebanyak yang dipesan apabila terjadi *oversubscribed* (jumlah pesanan melebihi jumlah saham yang dijual).
- 4) Investor membeli melalui penjamin emisi atau agen penjual yang ditunjuk.
- 5) Masa penawaran terbatas.
- 6) Penawaran melibatkan profesi akuntan publik, notaris, konsultan hukum dan perusahaan penilai.
- 7) Pasar perdana disebut juga dengan istilah pasar primer (*primary market*) atau pasar pertama (*first market*).

Pasar sekunder adalah penjualan efek setelah melewati penjualan pada masa penawaran pada pasar perdana. Jadi, setelah selesai masa penjualan pada pasar perdana maka kemudian saham tersebut dapat dijual dan dibeli oleh pemodal di pasar sekunder.

Pada pasar sekunder ini harga efek ditentukan berdasarkan kurs efek tersebut. Naik turunnya kurs suatu efek ditentukan oleh daya tarik menarik antara permintaan dan penawaran efek tersebut. Bagi efek yang dapat memenuhi syarat *listing* dapat menjual efeknya di dalam bursa efek, sedangkan bagi efek yang tidak memenuhi syarat *listing* dapat menjual efeknya di luar bursa efek. Kekuatan permintaan dan penawaran dipengaruhi oleh dua hal yakni :

- 1) Faktor internal perusahaan, yaitu suatu kondisi yang berada di dalam perusahaan dan biasanya dapat dikontrol oleh perusahaan dan akan mempengaruhi kelancaran kegiatan operasi perusahaan seperti kebijakan perusahaan, pembagian dividen, kinerja perusahaan, prospek perusahaan dimasa yang akan datang, dsb.
- 2) Faktor eksternal perusahaan, yaitu suatu kondisi yang berada di luar perusahaan dan biasanya tidak dapat dikontrol oleh perusahaan tetapi dapat mempengaruhi kelancaran kegiatan operasi perusahaan, seperti gejolak ekonomi negara, kebijakan moneter, politik, keamanan negara dan sebagainya. Hasil dari kegiatan jual beli saham ini tidak lagi akan masuk ke dalam kas perusahaan tetapi akan masuk dalam kas para pemodal.

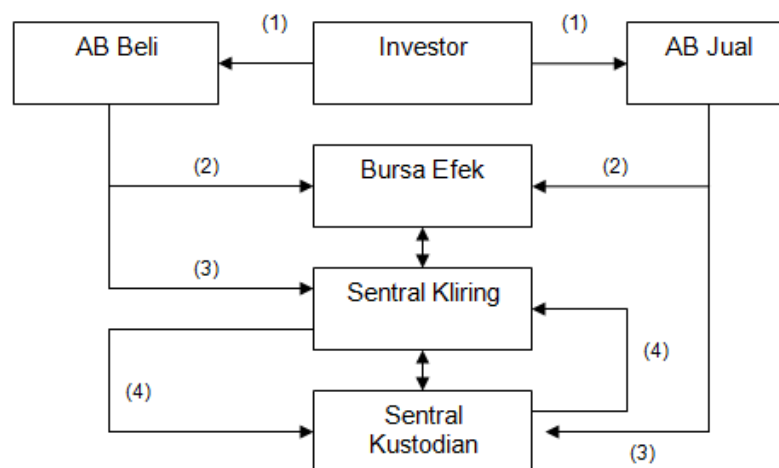
Berikut adalah ciri – ciri pasar sekunder :

- 1) Harga terbentuk oleh investor (*order driven*) melalui perantara efek (anggota bursa) yang berdagang di Bursa Efek.
- 2) Transaksi dibebani biaya jual dan beli.
- 3) Pesanan dapat berjumlah tak terbatas.
- 4) Anggota bursa memasukkan tawaran jual / beli investor ke dalam komputer perdagangan yang disediakan oleh pihak bursa.
- 5) Anggota bursa menyelesaikan pembayaran dana kepada Sentral Kliring, kemudian menerima sahamnya dengan cara pemindahbukuan oleh Sentral Kustodian dengan menunjukkan bukti pembayaran dari Sentral Kliring.

- 6) Anggota bursa jual menyelesaikan penyerahan saham kepada Sentral Kustodian, kemudian menerima dana dengan cara pemindahbukuan oleh Sentral Kliring dengan menunjukkan bukti penyerahan efek dari Sentral Kustodian.
- 7) Pasar sekunder disebut juga dengan bursa efek atau *secondary market*.

Gambar 2.2 berikut menunjukkan mekanisme perdagangan di pasar sekunder

Gambar 2.2 Mekanisme Perdagangan Pasar Sekunder



Sumber: Jurnal – jurnal penelitian

Pasar Ketiga atau disebut juga Bursa Paralel merupakan pelengkap bursa efek yang ada. Dengan kata lain pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*). Bagi perusahaan yang menerbitkan efek yang akan menjual efeknya melalui bursa dapat dilakukan melalui bursa paralel. Bursa paralel diselenggarakan oleh Persatuan Perdagangan

Uang dan Efek (PPUE) dan diawasi dan dibina oleh Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Dalam pasar ketiga ini tidak memiliki pusat lokasi perdagangan seperti dalam pasar sekunder yang disebut dengan lantai bursa (*floor trading*). Operasi yang ada pada pasar ketiga berupa pemusatan informasi yang disebut *trading information*. Informasi yang diberikan dalam pasar ini meliputi harga saham, jumlah transaksi, dan keterangan lainnya mengenai surat berharga yang bersangkutan.

Pasar Keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal tanpa melalui perantara pedagang efek. Transaksi dilakukan secara tatap muka antara investor beli dan investor jual untuk saham atas pembawa. Dengan kemajuan teknologi, mekanisme ini dapat terjadi melalui *electronic communication network* (ECN) asalkan para pelaku memenuhi syarat, yaitu memiliki efek dan dana di Sentral Kustodian dan Sentral Kliring. Pelaku di pasar keempat akan menjadi anggota ECN, Sentral Kustodian dan Sentral Kliring. Pelaku dan bentuk transaksi dalam perdagangan semacam ini biasanya dilakukan oleh investor besar dalam jumlah besar (*block sale*), karena dapat menghemat biaya.

2.1.3 Penawaran Umum Perdana (IPO)

Initial Public Offering atau disebut penawaran umum perdana, merupakan kegiatan penawaran yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana (Ang, 1997). Penawaran Umum (*public offering*) merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal dengan cara menjual saham atau obligasi. Penawaran Umum

sering pula dikenal dengan istilah *go public*. Dengan *go public* perusahaan mendapatkan dana sesuai dengan kebutuhan perusahaan tersebut.

Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Adapun yang dimaksud sebagai efek adalah surat berharga yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek. Sementara itu, perusahaan publik didefinisikan sebagai perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp.3.000.000.000 (tiga milyar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan oleh pemerintah.

Persyaratan utama untuk melakukan *go public* adalah mendapatkan pernyataan efektif dari Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Seluruh informasi mengenai perusahaan harus disampaikan kepada Bapepam dan berbagai dokumen perusahaan akan diperiksa. Selain pernyataan efektif dari Bapepam, perusahaan yang bermaksud mencatatkan sahamnya di Bursa Efek harus memenuhi persyaratan-persyaratan yang ditetapkan oleh Bursa Efek tersebut.

Tahapan Penawaran Umum Saham

Proses penerbitan saham terbagi menjadi 4 (empat) tahap sebagai berikut (Darmadji, 2001) :

1. Tahapan Persiapan

Tahapan ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses Penawaran Umum. Pada tahap yang paling awal perusahaan yang akan menerbitkan saham terlebih dahulu melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka Penawaran Umum saham. Setelah mendapat persetujuan, selanjutnya emiten melakukan penunjukan penjamin emisi, lembaga dan profesi penunjang pasar modal seperti akuntan publik, konsultan hukum, penilai dan notaris.

Pihak-pihak yang membantu emiten dalam proses penerbitan saham, antara lain:

a. Penjamin Emisi (*underwriter*).

Merupakan pihak yang paling banyak terlibat dalam membantu emiten dalam rangka penerbitan saham. Kegiatan yang dilakukan penjamin emisi antara lain menyiapkan berbagai dokumen, menyiapkan prospektus, dan lain-lain.

b. Akuntan Publik.

Bertugas melakukan audit atau pemeriksaan atas laporan keuangan perusahaan.

c. Penilai.

Melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari aktiva tetap tersebut.

d. Konsultan Hukum.

Memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*).

e. Notaris.

Melakukan perubahan atas Anggaran Dasar, membuat akta perjanjianperjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen-notulen rapat.

2. Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran.

Pada tahap ini, dilengkapi dengan dokumen-dokumen pendukung (laporan keuangan yang telah diaudit, pendapat dari konsultan hukum, dan berbagai dokumen lainnya) menyampaikan pendaftaran kepada Badan Pengawas Pasar Modal hingga Bapepam menyatakan Pernyataan Pendaftaran menjadi Efektif. Pernyataan Efektif dari Bapepam merupakan ‘tiket’ bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum di Pasar Perdana.

3. Penawaran Umum (Pasar Perdana).

Tahapan ini merupakan tahapan utama, karena pada waktu inilah emiten menawarkan saham kepada masyarakat investor. Investor dapat membeli saham tersebut melalui agen-agen penjual yang telah ditunjuk. Masa Penawaran Umum sekurang-kurangnya tiga hari kerja (yaitu masa dimana masyarakat mengisi formulir pemesanan dan penyerahan uang untuk diserahkan ke agen penjual). Perlu diingat pula bahwa tidak seluruh keinginan investor terpenuhi dalam tahapan ini. Misal, saham yang dilepas ke pasar perdana sebanyak 100 juta saham sementara yang ingin dibeli seluruh investor berjumlah 150 juta saham. Jika investor tidak mendapatkan saham pada pasar perdana, maka investor tersebut dapat membeli di pasar sekunder yaitu setelah saham dicatatkan di Bursa Efek.

4. Pencatatan saham di Bursa Efek.

Setelah selesai penjualan saham di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan di Bursa Efek. Di Indonesia, saham dapat dicatatkan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) atau Bursa Efek Surabaya (BES), maupun dicatatkan di kedua Bursa tersebut.

Proses Pembelian Saham di Pasar Perdana

Berikut adalah tata urutan proses pembelian saham di pasar perdana (Darmadji, 2001) :

1. Investor harus mendapatkan lembaran formulir pemesanan pembelian Penawaran Umum, disebut Formulir Pemesanan Pembelian Saham (FPPS). Formulir ini bisa diperoleh sebagai bagian tak terpisahkan dengan prospektus ringkas. Atau, investor bisa mengikuti cara lain: pergi ke agen penjualan yang ditunjuk oleh Penjamin Pelaksana Emisi IPO tersebut dan meminta formulir pemesanan.
2. Selanjutnya investor mengisi formulir tersebut. Untuk mengisi formulir diperlukan satu salinan KTP. Perlu diketahui bahwa untuk satu formulir tercatat atas nama satu pemesan saja. Jadi satu KTP untuk satu formulir.
3. Melakukan pembayaran atas pemesanan yang diajukan investor. Pembayaran dapat dilakukan melalui giro atau transfer dana yang ditujukan pada rekening agen penjualan. Simpan bukti pembayaran untuk menjalankan langkah keempat.
4. Kembalikan formulir pemesanan, dilengkapi dengan bukti pembayaran, ke agen penjualan. Jangan sampai terlambat melakukan pengembalian formulir, atau

investor tidak bisa membeli saham IPO yang diidam-idamkan. Hari terakhir masa Penawaran Umum merupakan hari terakhir pengembalian. Masa Penawaran Umum sendiri berlangsung selama minimal 3 hari. Kalau investor memang tidak sempat melakukan pembayaran ke rekening agen penjualan, maka dapat melakukan pembayaran secara tunai.

5. Tunggu pengumuman hasil penjatahan. Permintaan Efek tidak selalu semuanya dapat dipenuhi. Jika jumlah Efek yang tersedia sama atau lebih besar dari pada jumlah yang di pesan, pemesan akan menerima seluruh seluruh jumlah Efek yang dipesan. Sebaliknya, bila jumlah Efek yang dipesan melebihi jumlah Efek yang tersedia, pemesan akan mendapatkan setidaknya satu lot plus bagian yang teralokasikan dari sisa yang ada. Atau bila setiap pemesan tidak berkesempatan untuk mendapatkan minimal satu lot, penjatahan dilakukan secara undian. Maka jangan terburu emosi bila investor mendapatkan jumlah Efek yang tidak sesuai dengan pesanan Anda, atau bila investor bahkan tidak mendapatkan jatah sama sekali. Juga, perlu diketahui berapa jumlah Efek yang diperoleh investor dari proses penjatahan tadi. Lamanya proses penjatahan paling lambat adalah 6 hari kerja setelah berakhirnya masa penawaran. Hasil penjatahan dapat ditanyakan kepada agen penjual, atau bila investor berhubungan dengan agen penjualan yang bagus, agen penjualanlah yang akan menghubungi investor, baik itu melalui telepon atau faksimili.

Jika pemesanan Efek ditolak sebagian atau seluruhnya, atau terjadi pembatalan Penawaran Umum, uang pemesanan investor akan dikembalikan. Pastikan agen penjualan melakukan hal itu selambat-lambatnya 4 hari kerja

sesudah tanggal penjatahan atau sesudah tanggal diumumkannya pembatalan tersebut.

6. Dapatkan surat saham kolektif (SSK), yakni bukti investasi. Investor sebenarnya dapat mengambilnya pada agen penjualan tadi dan kemudian menyimpannya sendiri, atau dapat meminta agen penjual menyimpan SSK tersebut.

Pada langkah keenam proses pembelian IPO sudah selesai. Setelah itu investor dapat segera menjualnya melalui agen penjualan, bila agen penjualan tersebut memang merupakan Perusahaan Efek. Atau investor dapat menyimpan Efek dan menjualnya di pasar sekunder.

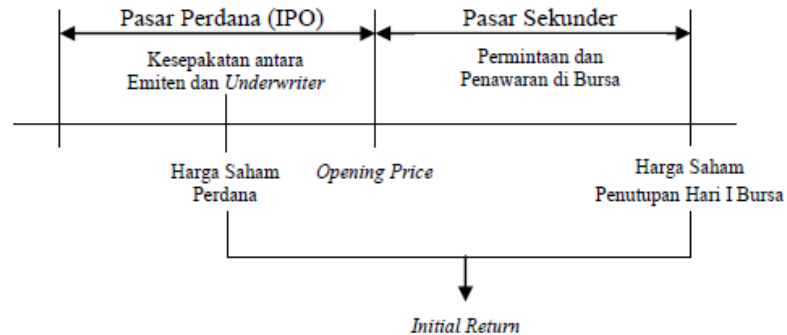
Tujuan penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*) adalah bagian dari prospektus emiten yang berisi pernyataan tentang alasan-alasan atau tujuan *go public* suatu perusahaan. Ada empat alasan atau tujuan suatu perusahaan yang *go public* menurut Sunariyah (2003) yaitu : (1) Meningkatkan modal Perusahaan. Dari segi perusahaan, dana yang masuk dari masyarakat ke perusahaan akan memperkuat kondisi permodalan yang akan meningkatkan kemampuan perusahaan. ; (2) Memungkinkan pendiri untuk diversifikasi usaha dengan menjual saham pada masyarakat akan memberi indikasi mengenai beberapa harga saham menurut penilaian masyarakat yang dapat memberi kesempatan bagi perusahaan untuk menunaikan seluruh atau sebagian sahamnya dengan laba kenaikan harga saham. Dengan demikian perusahaan akan memperoleh keuntungan kenaikan harga yang dapat digunakan untuk mengadakan diversifikasi penanaman dananya. ; (3) Mempermudah usaha pembelian perusahaan lain. Para

pemegang saham perusahaan sebelum *go public* mempunyai kesempatan untuk mencari dana dari lembaga-lembaga keuangan tanpa melepaskan sahamnya. Dengan pinjaman tersebut, dapat dijadikan pembayaran untuk mengambil alih perusahaan lain (*share swap*, yaitu membeli perusahaan lain tanpa mengeluarkan uang tunai, tetapi membayar dengan saham yang listed di bursa). ; (4) Nilai perusahaan. *Go public* memungkinkan masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai perusahaan yang tercermin pada kekuatan tawar-menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek pada masa yang akan datang, maka nilai saham menjadi lebih tinggi dan begitu pula sebaliknya.

2.1.4 Teori *Underpricing*

Underpricing saham adalah suatu keadaan dimana efek yang dijual di bawah nilai likuidasinya atau nilai pasar yang seharusnya diterima oleh pemegang saham (Ang, 1997). *Underpricing* dapat diartikan juga sebagai kondisi dimana harga penawaran pada saat IPO dinilai lebih rendah secara signifikan dibandingkan harga saham pada saat penutupan hari pertama di pasar sekunder (Beatty, 1989). *Underpricing* dapat diketahui atau dihitung melalui *proxy initial return* dimana *initial return* akan menunjukkan besarnya *underpricing* yang dialami perusahaan. Pengujian *underpricing* pada saat IPO dapat digambarkan pada gambar 2.3 sebagai berikut.

Gambar 2.3 Pengujian *Underpricing* pada Saat IPO



Sumber: Jurnal – jurnal penelitian

Adanya fenomena *underpricing* ini, sering menimbulkan suatu dilema dalam perusahaan, yakni antara perusahaan yang menjual sahamnya di pasar perdana dengan investor yang akan menginvestasikan dananya. Berikut adalah alasan mengapa pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalkan *underpricing* :

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

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

Underpricing bisa disebabkan oleh beberapa hal dan ada pula teori – teori yang mendasari mengapa hal tersebut dapat terjadi. Berikut adalah 3 teori yang menjelaskan mengenai terjadinya *underpricing* menurut Ritter (1999) :

1. *Theory Investment Banker Monopsony Power Hypotesis.*

Teori ini berpendapat bahwa *underwriter* sebagai pihak yang lebih mengetahui kondisi pasar modal cenderung menetapkan harga yang lebih rendah untuk menghindari risiko yang ditanggungnya. Ketika perusahaan sekuritas tersebut *go public*, mereka cenderung membuat harga sahamnya sendiri *underpriced*, seperti saham perusahaan lain. Hal seperti ini, berhasil meyakinkan klien (calon emiten) dan badan pengatur pasar modal bahwa *underpricing* adalah hal yang normal terjadi pada IPO.

2. *The Lawsuit Avoidance Hypotesis.*

Teori ini berpendapat bahwa fenomena *underpricing* tersebut merupakan cerminan dari upaya *underwriter* dan *issuer* untuk menjaga dan menghindarkan akibat hukum di masa yang akan datang dan risiko penurunan reputasinya karena tidak menyajikan nilai perusahaan yang sesungguhnya.

3. *The Ownership Dispersion Hypotesis.*

Teori ini menyatakan emiten memiliki tujuan ketika merendahkan harga saham perdananya yaitu untuk memperluas permintaan pasar sehingga dapat memperoleh para pemegang saham minoritas dalam jumlah besar (tidak ada pemegang saham mayoritas). Investor yang terbagi dalam pemegang saham minoritas akan meningkatkan likuiditas saham dan membuat pihak luar sulit untuk menguasai atau menentang kebijakan manajemen.

2.1.5 Teori Asimetri Informasi dan *Signaling*

Teori yang dapat digunakan untuk menjelaskan penyebab terjadinya fenomena *underpricing* pada saham IPO adalah teori asimetri informasi dan *signaling*. Baron (1982) menawarkan hipotesis asimetri informasi yang menjelaskan perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak – pihak yang terlibat dalam penawaran perdana, yaitu emiten, penjamin emisi, dan masyarakat pemodal. Penjamin emisi (*underwriter*) memiliki informasi tentang pasar yang lebih lengkap daripada emiten, sedangkan terhadap calon investor, penjamin emisi memiliki informasi yang lebih lengkap tentang kondisi emiten. Oleh karena itu, *underwriter* memanfaatkan informasi yang dimiliki untuk membuat kesepakatan harga IPO yang maksimal, yaitu harga yang memperkecil resikonya apabila saham tidak terjual semua. Karena emiten kurang memiliki informasi, maka emiten menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya. Semakin besar ketidakpastian emiten tentang kewajaran harga sahamnya, maka lebih besar permintaan terhadap jasa *underwriter* dalam menetapkan harga. Sehingga *underwriter* menawarkan harga perdana sahamnya dibawah harga ekuilibrium. Maka akan menyebabkan tingkat *underpricing* semakin tinggi. Ritter (1999) menyatakan bahwa pada penawaran saham perdana, saham – saham yang beresiko tinggi akan mengalami *underpricing* yang lebih besar daripada saham yang beresiko rendah.

Kim (1999), menyatakan bahwa dalam kondisi asimetri informasi sangat sulit bagi investor untuk membedakan antara perusahaan berkualitas dan yang tidak sehingga investor akan memberikan penilaian yang rendah bagi saham

kedua perusahaan. Untuk mengatasi masalah tersebut, maka perusahaan yang berkualitas dapat memberikan signal bagi investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik. Signal yang baik menurut Kim (1999) harus dapat memenuhi dua syarat, yakni : 1) signal tersebut harus dapat ditangkap oleh investor sehingga biaya yang dikeluarkan tidak sia – sia. 2) signal tersebut sulit atau terlalu mahal untuk dapat ditiru oleh perusahaan yang berkualitas rendah. Penggunaan signal positif secara efektif oleh emiten dan *underwriter* dapat mengurangi tingkat ketidak pastian yang dihadapi oleh investor, sehingga investor dapat membedakan kualitas dari perusahaan yang baik dan buruk.

Perusahaan dengan tingkat ekspektasi keuntungan yang baik akan berusaha menunjukkan kualitas perusahaannya yang lebih baik dengan melakukan *underpricing* dan memberikan informasi mengenai besarnya jumlah saham yang ditahan oleh perusahaan. Harga penawaran *underprice* dianggap oleh eksternal investor sebagai signal yang dapat dipercaya mengenai kualitas perusahaan dikarenakan tidak semua perusahaan sanggup untuk menanggung biaya *underpricing*. Perusahaan yang melakukan *underpricing* sebagai signal untuk menunjukkan kualitas perusahaan hanya akan menjual sebagian kecil sahamnya pada saat IPO. Hal ini dilakukan untuk menghindari biaya *underpricing* yang terlalu tinggi.

2.1.6 Faktor – Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing*

Fenomena *underpricing* tentu dipengaruhi beberapa faktor dan berikut akan dibahas beberapa faktor yang menjadi variabel dalam penelitian ini yakni *underwriter*, auditor, *current ratio*, *earning per share*, *return on equity*, dan ukuran perusahaan (*size*).

2.1.6.1 *Underwriter*

Underwriter merupakan perusahaan swasta atau BUMN (pihak luar) yang menjembatani kepentingan emiten dan investor yakni menjadi penanggung jawab atas terjualnya efek emiten kepada investor. *Underwriter* membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Peranan *underwriter* diduga berpengaruh terhadap tinggi rendahnya tingkat *underpricing* karena tinggi rendahnya harga perdana saham yang akan dibeli investor tergantung kesepakatan antara penjamin emisi dengan emiten. Emiten yang menggunakan penjamin emisi yang berkualitas atau bereputasi baik akan mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan menandai bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan di masa mendatang tidak menyesatkan. Berikut adalah empat jenis penjaminan sekuritas yang dilakukan oleh penjamin emisi efek menurut Anwar (2005) :

1. *Full Commitment* (kesanggupan penuh)

Penjamin emisi efek bertanggung jawab mengambil alih risiko penawaran efek dengan cara memberikan jaminan kepada emiten bahwa setiap bagian surat berharga yang tidak terjual akan dibeli oleh penjamin emisi dengan harga perdana yang ditawarkan kepada publik.

2. *Best Effort* (kesanggupan terbaik)

Penjamin efek hanya bertanggung jawab untuk melakukan usaha – usaha terbaiknya agar surat berharga dapat terjual dengan harga perdana yang ditetapkan. Oleh karena itu, bila ada bagian efek yang tidak terjual akan dikembalikan kepada emiten.

3. *Standby Commitment*

Penjamin emisi efek akan membeli bagian efek yang tidak terjual sampai jangka waktu bersama. Namun, pembelian yang dilakukan oleh penjamin emisi ini adalah pada tingkatan harga yang telah diperjanjikan sebelumnya, yang biasanya berada di bawah harga perdana yang ditawarkan kepada publik.

4. *All or None Commitment*

Dalam hal ini, seluruh efek yang ditawarkan harus terjual semuanya. Apabila tidak, bagian yang sempat terjual akan dikembalikan bersama – sama dengan yang belum terjual kepada perusahaan / emiten. Jadi pada prinsipnya adalah terjual seluruhnya atau tidak sama sekali. Apabila minat masyarakat terhadap saham yang di IPO – kan tidak memenuhi

target yang telah ditetapkan, maka underwriter tidak melanjutkan proses emisi.

Best effort umumnya digunakan oleh IPO yang kecil dan *Full Commitment* pada IPO yang lebih besar. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin besar hasil kotor (*gross proceed*) dari penerbitan suatu sekuritas atau saham baru, maka semakin sedikit emiten yang memilih kesepakatan dengan *underwriter* yang berbentuk *Best Effort*.

Pelaksanaan penjamin emisi efek, umumnya dilakukan dalam suatu sindikasi yang terdiri atas kalangan penjamin emisi. Dilihat dari masing – masing fungsi dan tanggung jawab dalam sindikasi penjamin emisi maka *underwriter* dapat digolongkan sebagai berikut (Anwar, 2005) :

1. Penjamin Emisi (*Lead Underwriter*)

Penjamin utama emisi dengan emiten membuat suatu perikatan dalam suatu perjanjian penjaminan emisi efek. Dalam perjanjian tersebut penjamin emisi menjamin menjual efek dan pembayaran seluruh nilai efek.

2. Penjamin Pelaksana Emisi (*Managing Underwriter*)

Mengelola penyelenggaraan emisi efek serta mengkoordinasikan seluruh penjamin emisi dalam pelaksanaan penjaminan efek, serta kegiatan lain yang sesuai dengan kewajiban para penjamin emisi efek.

3. Penjamin Peserta Emisi (*Co – Underwriter*)

Ikut serta menjamin penjualan dan pembayaran nilai efek pada penjaminan utama emisi sesuai bagian yang diambilnya. Penjaminan emisi efek selalu dihadapkan pada kemungkinan risiko.

Risiko maksimum yang akan dihadapi oleh *underwriter* adalah kemungkinan tidak lakunya efek sehingga menyebabkan *underwriter* merugi karena menanggung penuh atas tidak lakunya efek yang disebabkan karena penggunaan penjaminan *Full Commitment* di Indonesia.

Masalah penetapan harga saham yang ditawarkan kepada calon pembeli merupakan pekerjaan yang tidak mudah karena rentannya kesalahan kecil yang terjadi saat IPO dapat menyebabkan kegagalan IPO. Harga jual yang terlalu mahal akan menyebabkan sekuritas tidak laku. Sebaliknya, harga yang terlalu murah akan menyebabkan perusahaan mengalami *opportunity loss*.

Teori yang berkaitan dengan variabel ini adalah teori asimetri informasi (Baron, 1982) dimana adanya perbedaan informasi yang dimiliki antara emiten, *underwriter*, dan investor. Perbedaan informasi yang terjadi ialah bahwa *underwriter* memiliki informasi lebih banyak tentang keadaan pasar daripada emiten. Sedangkan terhadap investor, *underwriter* juga memiliki informasi mengenai emiten lebih banyak daripada investor. Sehingga penentuan harga pun menjadi sangat penting di posisi *underwriter*.

Dalam dua mekanisme penentuan harga (penawaran dan permintaan) sering terjadi perbedaan harga terhadap saham yang sama antara di pasar perdana dan di pasar sekunder. Emiten dan *underwriter* bersama-sama dalam penentuan harga perdana saham, namun sebenarnya masing-masing pihak mempunyai

kepentingan yang berbeda. Emiten dalam hal ini menginginkan harga perdana yang tinggi karena dengan harga yang tinggi maka semakin tinggi pula emiten dapat merealisasikan proyek yang akan dilakukan. Sedangkan bagi *underwriter* sebagai penjamin emisi menginginkan harga yang rendah untuk meminimalkan resiko yang ditanggungnya. Karena dalam hal ini apabila harga saham yang ditawarkan tinggi maka akan adanya kecenderungan sisa saham, sedangkan *underwriter* bertanggung jawab atas terjualnya saham, apabila saham masih tersisa maka *underwriter* berkewajiban untuk membelinya. Namun dalam hal ini *underwriter* yang memiliki reputasi yang tinggi akan berani untuk menjual saham dengan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya.

Banyaknya saham yang dijamin oleh *underwriter* secara tidak langsung menunjukkan aset yang dimiliki oleh *underwriter*. Semakin banyak saham yang dapat dijamin berarti semakin besar kemampuan aset *underwriter*. Besar aset yang dimiliki *underwriter* untuk mengukur seberapa besar kemampuannya untuk melakukan penjaminan. Semakin baik kemampuan *underwriter* untuk melakukan penjaminan emisi, maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Ghozali dan Mansyur (2002) variabel reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *underpricing*. Berdasarkan paparan diatas serta mengacu pada teori asimetri informasi (Baron, 1982) yang sudah dijelaskan di atas, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H1: Reputasi *Underwriter* berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*.

2.1.6.2 Auditor

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang digunakan oleh investor atau calon investor dan *underwriter* untuk menilai perusahaan yang akan *go public*. Salah satu persyaratan dalam proses *go public* adalah laporan keuangan yang telah diaudit oleh kantor akuntan publik (Keputusan Menteri Keuangan RI No.859 /KMK.01/1987). Laporan keuangan yang telah diaudit akan memberikan tingkat kepercayaan yang lebih besar kepada pemakainya. Auditor memegang peranan yang penting dalam proses *go public*, yaitu sebagai pihak yang ditunjuk oleh perusahaan, yang melakukan pemeriksaan laporan keuangan perusahaan sebagai calon emiten. Penggunaan auditor yang profesional dapat digunakan sebagai petunjuk terhadap kualitas emiten (Daljono, 2000).

Teori yang berkaitan dengan variabel ini adalah teori asimetri informasi (Rock, 1986) dimana adanya perbedaan informasi yang dimiliki antara *informed* investor dengan *uninformed* investor. Perbedaan informasi yang terjadi ialah bahwa *informed* investor akan lebih mengetahui kondisi perusahaan baik dari laporan keuangan kondisi perusahaan dan lainnya. Sedangkan *uninformed* investor tidak mengetahui secara detail mengenai laporan keuangan serta kondisi perusahaan. Disinilah auditor sangat penting posisinya ketika *informed* investor lebih mempercayai auditor yang bereputasi tinggi. Sehingga penilaian dari *informed* investor pun menjadi sangat penting di posisi auditor.

Auditor yang berkualitas akan dihargai dipasaran dalam bentuk peningkatan permintaan jasa audit dan auditor yang memiliki reputasi yang tinggi

maka akan mempertahankan reputasinya dengan memberikan kualitas audit yang tinggi pula. Atas kualitas pengauditannya yang tinggi, auditor akan dihargai dalam bentuk premium harga oleh klien. Dengan memakai auditor yang profesional akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak akurat ke pasar. Semakin banyak kemampuan auditor untuk melakukan pengauditan terhadap klien, maka tingkat *underpricing* semakin rendah (Suyatmin dan Sujadi, 2006 serta Ghozali dan Mansyur, 2002).

Berdasarkan paparan diatas serta mengacu pada teori asimetri informasi (Rock, 1986) yang sudah dijelaskan di atas, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H2: Reputasi Auditor berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*.

2.1.6.3 *Current Ratio*

Current ratio merupakan rasio aktiva lancar terhadap hutang lancar, yang menunjukkan likuiditas suatu perusahaan. *Current ratio* mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dari aktiva lancar yang dimiliki. Likuiditas berhubungan dengan kebutuhan jangka pendek, sehingga perusahaan harus memenuhi kebutuhan jangka pendek, agar penyediaan likuiditas terjamin. Tetapi perusahaan tidak mudah untuk memperkirakan penyediaan likuiditas dalam waktu dan jumlah yang selalu tepat dengan kenyataan. Apabila likuiditas kurang mencukupi, maka perusahaan sebenarnya berada dalam posisi kesulitan likuiditas. Kesulitan likuiditas dalam jumlah besar dan jangka waktu lama dapat menempatkan perusahaan tersebut dalam posisi sulit dan kurang sehat.

Berdasar pada teori signaling (Kim, 1999) yakni untuk mengatasi masalah penilaian yang rendah terhadap harga saham, maka perusahaan yang berkualitas dapat memberikan signal bagi investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik. Semakin tinggi *Current Ratio* suatu perusahaan berarti semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hal ini menjadikan risiko yang ditanggung pemegang saham juga semakin kecil. Jadi, semakin besar *Current Ratio* semakin kecil *Initial Return* (Suyatmin dan Sujadi, 2006).

Berdasarkan paparan diatas serta mengacu pada teori signaling (Kim, 1999) yang sudah dijelaskan di atas, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H3: *Current Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*.

2.1.6.4 *Earning Per Share (EPS)*

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. *Earning per Share* (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*). Berdasar pada teori signaling (Kim, 1999) yakni untuk mengatasi masalah penilaian yang rendah terhadap harga saham, maka perusahaan yang berkualitas dapat memberikan signal bagi investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik. Semakin tinggi EPS tentu saja menyebabkan semakin besar laba dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima pemegang saham. Apabila EPS perusahaan tinggi, akan semakin banyak investor yang ingin membeli saham tersebut sehingga menyebabkan harga saham tinggi. Hasil penelitian Ardiansyah (2004) dan Handayani (2008) EPS berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return*.

Berdasarkan paparan diatas serta mengacu pada teori signaling (Kim, 1999) yang sudah dijelaskan di atas, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H4: *Earning Per Share* berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*.

2.1.6.5 Return On Equity (ROE)

Variabel *Return On Equity* merupakan *proxy* profitabilitas perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang. Informasi mengenai tingkat profitabilitas perusahaan merupakan informasi penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Profitabilitas

perusahaan memberikan informasi kepada investor mengenai efektivitas operasional perusaha. Profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian perusahaan di masa yang akan datang, dan sekaligus mengurangi ketidakpastian IPO, sehingga akan mengurangi *underpricing* (Kim, 1999). Dalam prestasi keuangan, khususnya tingkat keuntungan memegang peranan penting dalam penilaian prestasi usaha perusahaan dan sering digunakan sebagai dasar dalam keputusan investasi, khususnya dalam pembelian saham. *Return On Equity* merupakan rasio perbandingan antara *net income after tax* dengan *total equity*. Pertimbangan menggunakan variabel ROE karena kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang merupakan indikator dan pemberian informasi kepada pihak luar mengenai keberhasilan efektivitas operasi perusahaan (Yolana dan Martani, 2005).

Berdasar pada teori signaling (Kim, 1999) yakni untuk mengatasi masalah penilaian yang rendah terhadap harga saham, maka perusahaan yang berkualitas dapat memberikan signal bagi investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik. Semakin tinggi ROE artinya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang juga lebih tinggi. Tingginya minat investor akan meningkatkan harga saham sehingga perubahan harga diantara transaksi yang terjadi semakin kecil. Dengan demikian ada hubungan negatif antara tingkat profitabilitas (ROE) dengan tingkat *underpricing* (Kusumawati dan Sudento, 2005).

Berdasarkan paparan diatas serta mengacu pada teori signaling (Kim, 1999) yang sudah dijelaskan di atas, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H5: *Return On Equity* berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*.

2.1.6.6 Ukuran Perusahaan (*Size*)

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. Karena lebih dikenal dan informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dan lebih mudah diperoleh investor, maka akan meminimalkan tingkat ketidakpastian. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperolehnya banyak (Ardiansyah, 2004).

Berdasar pada teori signaling (Kim, 1999) yakni untuk mengatasi masalah penilaian yang rendah terhadap harga saham, maka perusahaan yang berkualitas dapat memberikan signal bagi investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik.

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 dan Indriantoro, 1998). Dengan rendahnya tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar maka akan mengurangi asimetri informasi pada perusahaan yang besar sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing* dan kemungkinan *initial return* yang akan diterima investor akan semakin rendah.

Yolana dan Martani (2005) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif pada tingkat *underpricing*. Berdasarkan paparan diatas serta mengacu pada teori signaling (Kim, 1999) yang sudah dijelaskan di atas, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H6: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*.

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* telah banyak dilakukan baik dengan menggunakan variabel–variabel keuangan, variabel–variabel non–keuangan dan variabel–variabel yang mencerminkan kondisi perekonomian secara makro terhadap tingkat *underpricing* pada sebagian besar saham yang melakukan IPO.

Nurhidayati dan Indriantoro (1998) membatasi periode penelitian yaitu mulai tanggal 1 Januari 1995 sampai dengan 31 Desember 1996 yang diperoleh data sebanyak 38 perusahaan yang *listing*, menguji pengaruh variabel auditor, reputasi *underwriter*, presentase saham yang ditawarkan ke masyarakat, umur perusahaan, ukuran perusahaan terhadap tingkat *underprice*. Dari hasil penelitian tersebut

menunjukkan bahwa variabel reputasi auditor terbukti tidak signifikan dengan arah positif berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Jika dilihat besarnya koefisien determinasi R^2 hanya sebesar 16,508 persen dari variabel dependen *underpricing* yang dapat dijelaskan oleh variabel independen tersebut.

Daljono (2000) berdasarkan data tahun 1990 sampai dengan 1997 di BEJ menemukan bahwa terdapat hubungan yang signifikan positif dari variabel reputasi penjamin emisi dan *financial leverage* dengan *initial return*. Sedangkan umur perusahaan, ROA dan *solvability ratio* terbukti tidak signifikan secara negatif mempengaruhi *initial return*. Sedangkan variabel jumlah saham yang ditawarkan kepada publik dan reputasi auditor berpengaruh tidak signifikan positif terhadap tingkat *underpricing*.

Ghozali dan Mansyur (2002) berdasarkan data perusahaan yang IPO di BEI pada tahun 1997 sampai dengan 2000, mencoba menguji pengaruh variabel reputasi penjamin emisi, presentase 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 persen dengan arah negatif mempengaruhi *underpricing*. ROA mempengaruhi *underpricing* dengan level signifikansi 5 persen dengan arah negatif. Sedangkan umur perusahaan, skala perusahaan terbukti tidak signifikan dengan arah negatif terhadap *underpricing*. Dan persentase saham yang ditahan, tidak terbukti secara signifikan positif mempengaruhi *underpricing*. Akan tetapi, model yang digunakan hanya mampu menjelaskan besarnya variasi dalam variabel terikat

sebesar 31,2 persen. Kecilnya sumbangan variabel independen dalam menjelaskan fenomena *underpricing* menunjukkan bahwa investor dalam melakukan investasi kurang memperhatikan aspek – aspek fundamental perusahaan dan signal – signal yang ada. Dalam hal ini pihak pemodal masih bertindak irrasional, spekulatif dan hanya ikut – ikutan, tanpa mempertimbangkan faktor yang rasional.

Rosyati dan Sabeni (2002) meneliti pengaruh *underpricing* dengan menggunakan variabel independen yaitu: *market*, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan dengan sampel sebanyak 52 perusahaan dari mulai tahun 1997 – 2000. Teknik analisis yang digunakan adalah dengan metode analisis regresi berganda. Hasilnya membuktikan bahwa reputasi penjamin emisi dan umur perusahaan mempengaruhi *underpricing* secara signifikan negatif. Lalu untuk variabel reputasi auditor dan kondisi pasar ternyata tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Nasirwan (2002) menguji secara empiris ada atau tidaknya pengaruh reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, presentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, ukuran perusahaan, nilai penawaran saham, dan deviasi standar *return* dengan *return* awal, *return* 15 hari sesudah IPO dan kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO, serta mengevaluasi mana pengaruh yang lebih kuat antara ukuran Johnson Miller (JM) dan ukuran Carter Manaster (CM) dalam pemeringkatan reputasi penjamin emisi dan reputasi auditor dalam konteks *return* awal, *return* 15 hari setelah IPO dan dalam konteks kinerja perusahaan satu tahun sesudah IPO. Periode pengamatan dari tanggal 6 Juli 1989 sampai dengan 29 Juli 1996 terdapat 227 perusahaan yang menjadi sampel penelitian tersebut. Alasan

pembatasan tanggal 6 Juli 1989 adalah pasar modal Indonesia baru mulai kembali diaktifkan. Pembatasan tanggal 29 Juli 1996 dikarenakan satu tahun sejak tanggal tersebut Indonesia mulai dilanda krisis keuangan yang berkepanjangan. Dalam penelitian tersebut menggunakan variabel reputasi penjamin emisi dan reputasi auditor sebagai variabel independen utama dan variabel kontrol adalah persentase penawaran saham, umur perusahaan, ukuran perusahaan, nilai penawaran saham, deviasi standar *return*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa koefisien ukuran penjamin emisi CM dan JM dan koefisien variabel deviasi standar berasosiasi secara statistik signifikan dan positif dengan *return* awal sedangkan untuk variabel reputasi auditor CM dan JM, persentase penawaran saham, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan nilai penawaran saham tidak berpengaruh signifikan dengan *return* awal. Hasil penelitian *return* 15 hari sesudah IPO menunjukkan bahwa koefisien ukuran penjamin emisi CM dan JM berasosiasi secara statistik signifikan dan positif terhadap *return* 15 hari setelah IPO berbeda dengan variabel reputasi auditor yang berasosiasi tidak signifikan. Lalu untuk koefisien variabel persentase penawaran saham dan nilai penawaran saham berasosiasi signifikan negatif. Sedangkan variabel deviasi standar berasosiasi secara signifikan dan positif untuk *return* 15 hari sesudah IPO. Jika semua variabel independen dimasukkan ke dalam model, koefisien ukuran reputasi penjamin emisi CM secara statistik signifikan dengan kinerja perusahaan satu tahun.

Ardiansyah (2004) menguji pengaruh variabel keuangan dan non – keuangan terhadap *initial return*. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang

melakukan IPO tahun 1995 sampai dengan 2001 yang dipilih berdasarkan *purposive sampling*, yaitu sebanyak 64 perusahaan. Variabel dependen terdiri dari *return* awal dan *return* 15 hari setelah IPO, sedangkan variabel independen adalah *Rate of Return on Total Assets* (ROA), *financial leverage* (FL), *Earning Per Share* (EPS), *proceeds*, pertumbuhan laba, dan *Current Ratio* (CR) sebagai variabel independen utama (variabel keuangan) serta umur perusahaan. Reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, jenis industri, dan kondisi perekonomian sebagai variabel pengontrol (variabel non – keuangan). Dari hasil regresi pengaruh variabel keuangan terhadap *return* awal, besarnya Adjusted R^2 adalah 0,534 yang berarti 53,4 persen variasi *return* awal bisa dijelaskan oleh variabel independen utama. Hasil uji signifikansi simultan menunjukkan nilai F_{hitung} sebesar 11,300 dengan tingkat signifikansi 0,0000. Hasil uji-t menunjukkan bahwa hanya variabel *Earning Per Share* (EPS) yang signifikansi pada level 5 persen terhadap *initial return*, dengan nilai signifikansi 0,0001. Variabel keuangan yang lain yaitu ROA, *financial leverage*, *proceed*, pertumbuhan laba tidak signifikan dengan arah negatif pada tingkat signifikansi 5 persen. Dan *current ratio* tidak signifikan berpengaruh positif terhadap *initial return*. Hasil regresi pengaruh variabel keuangan dan non - keuangan terhadap *initial return* menunjukkan bahwa besarnya adjusted R^2 adalah 0,602 yang berarti 60,2 persen variasi *return* awal bisa dijelaskan oleh variabel keuangan dan non – keuangan. Hasil uji signifikansi simultan menunjukkan nilai F_{hitung} sebesar 8,951 dengan tingkat signifikansi 0,0000. Hasil uji-t menunjukkan bahwa untuk variabel keuangan *earning per share* (EPS) yang signifikan dengan arah negatif pada level 0,033 terhadap *return*

15 hari setelah IPO. Hal ini menyatakan bahwa semakin tinggi EPS suatu perusahaan, maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah. Sedangkan untuk variabel non – keuangan, reputasi penjamin emisi tidak berpengaruh secara signifikan positif terhadap *underpricing*. Hanya kondisi perekonomian yang signifikan dengan arah negatif pada level 0,0006. Dapat disimpulkan jika kondisi perekonomian membaik, maka tingkat *underpricing* pun akan menurun, variabel *current ratio*, reputasi *underwriter*, dan kualitas auditor berpengaruh tidak signifikan positif terhadap *return* 15 hari setelah IPO karena nilai signifikansi diatas 0,05.

Yolana dan Martani (2005) menggunakan sampel yang diolah pada penelitian ini adalah 131 emiten yang tercatat di BEI dengan melakukan penawaran perdana atau IPO pada tahun 1994 sampai dengan tahun 2001 dan mempunyai *initial return* yang positif. Dari hasil penelitian ini, variabel rata – rata nilai kurs dan ROE terbukti secara signifikan berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Variabel besaran perusahaan dan jenis industri berhasil membuktikan bahwa secara parsial variabel tersebut secara signifikan mempengaruhi *underpricing* dengan arah negatif dengan asumsi variabel bebas yang lain konstan mempengaruhi *underpricing*. Sedangkan variabel reputasi penjamin emisi ternyata tidak terbukti mempengaruhi *underpricing* dengan arah negatif secara parsial.

Kusumawati dan Sudento (2005) berdasar data pada tahun 1997 sampai dengan 2002 terdapat sampel 85 perusahaan yang mengalami *underpricing*. Mereka dalam melakukan penelitiannya menggunakan variabel independen

Return On Equity (ROE), ukuran perusahaan (*Size*), *leverage* keuangan (DER) untuk meneliti *underpricing*. Hasilnya menunjukkan bahwa hanya variabel besaran perusahaan saja yang berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* sedangkan variabel ROE dan DER tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*.

Suyatmin dan Sujadi (2006) berdasarkan data perusahaan yang IPO di BEI pada tahun 1999 sampai dengan 2003 terdapat 89 perusahaan yang melakukan IPO dan pengambilan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* menguji pengaruh variabel umur perusahaan, besaran perusahaan, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, jenis *underwriter*, laba per saham (EPS), ukuran penawaran (*proceed*), *current ratio* (CR), *rate of return on investment* (ROI), dan *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing*. Mereka berhasil membuktikan bahwa variabel *current ratio* berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikan variabel *current ratio* yaitu sebesar 0,002 dengan arah negatif mempengaruhi *underpricing*. Semakin tinggi *current ratio* suatu perusahaan, berarti semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga resiko yang akan ditanggung oleh investor pun semakin kecil. Variabel auditor berpengaruh dengan arah negatif terhadap *underpricing*. Hal ini dapat dilihat dari besarnya nilai signifikan yaitu variabel reputasi auditor sebesar 0,0000. Semakin baik reputasi auditor, tingkat *underpricing* semakin rendah. Sedangkan variabel umur perusahaan, reputasi *underwriter*, jenis industri dan ROI tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5 persen berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Sedangkan variabel besaran

perusahaan, EPS, ukuran penawaran dan *financial leverage* tidak signifikan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

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) 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*.

Berdasarkan uraian diatas maka dibuat matriks ringkasan penelitian terdahulu sebagai berikut dalam tabel 2.1

Tabel 2.1

Matriks Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1.	Siti Nurhidayati dan Indriantoro (1998)	Analisis faktor – faktor yang berpengaruh terhadap tingkat <i>underpriced</i> pada penawaran di BEJ	Dependen: <i>underpriced</i> Independen: reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i> , presentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, ukuran perusahaan.	Regresi linier berganda	Variabel reputasi <i>underwriter</i> , presentase saham ditahan, umur perusahaan dan ukuran perusahaan tidak terbukti secara signifikan dengan arah negatif terhadap <i>underpricing</i> . Dan variabel reputasi auditor tidak terbukti secara signifikan dengan arah positif berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> .
2.	Daljono (2000)	Analisis faktor – faktor yang mempengaruhi <i>initial return</i> saham yang <i>listing</i> di BEJ	Dependen: <i>initial return</i> Independen: <i>financial leverage</i> , reputasi auditor, umur perusahaan, presentase saham yang ditawarkan, ROA dan <i>sohability ratio</i> .	Regresi linier berganda	Terdapat hubungan yang signifikan positif antara reputasi penjamin emisi dan <i>financial leverage</i> dengan <i>initial return</i> . Sedangkan umur perusahaan, ROA, dan <i>sohability ratio</i> terbukti tidak signifikan secara negatif mempengaruhi <i>initial return</i> . Sedangkan variabel jumlah saham yang ditawarkan kepada publik dan reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat <i>underpricing</i> .

No.	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
3.	Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansyur (2002)	Analisis faktor – faktor yang mempengaruhi tingkat <i>underpriced</i> di BEJ	Dependen: tingkat <i>underpriced</i> Independen: reputasi <i>underwriter</i> , kepemilikan, skala perusahaan, <i>financial leverage</i> , ROA.	Regresi linier berganda	ROA, <i>financial leverage</i> dan reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>underpricing</i> . Sedangkan faktor kepemilikan tidak terbukti secara signifikan positif berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> serta variabel umur perusahaan, skala perusahaan, reputasi auditor, dan <i>financial leverage</i> , tidak terbukti secara signifikan berpengaruh negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i> .
4.	Rosyati dan Sabeni Arifin (2002)	Analisis faktor – faktor yang mempengaruhi <i>underpricing</i> saham pada perusahaan <i>go public</i> di BEJ	Dependen: <i>underpricing</i> Independen: Reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, umur perusahaan, kondisi pasar	Regresi linier berganda	Reputasi penjamin emisi dan umur perusahaan mempengaruhi <i>underpricing</i> secara signifikan negatif. Lalu untuk variabel reputasi auditor dan kondisi pasar ternyata tidak berpengaruh signifikan secara negatif terhadap <i>underpricing</i> .

No.	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
5.	Nasirwan (2002)	Reputasi penjamin emisi, <i>return</i> awal, <i>return</i> 15 hari sesudah IPO, dan kinerja perusahaan satu tahun sesudah IPO	Dependen: <i>return</i> awal, <i>return</i> 15 hari setelah IPO dan kinerja perusahaan satu tahun sesudah IPO	Regresi linier berganda	<p>Hanya reputasi penjamin emisi CM dan JM yang terbukti signifikan dengan arah positif berpengaruh terhadap <i>return</i> awal. Variabel ukuran penawaran, umur perusahaan, reputasi auditor dengan ukuran CM dan JM dan presentase penawaran saham tidak terbukti secara signifikan negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i>. Variabel ukuran perusahaan, reputasi penjamin emisi CM, reputasi auditor CM, dan standar deviasi <i>return</i> terbukti signifikan dengan arah positif 15 hari sesudah IPO. Besaran perusahaan, umur perusahaan, kualitas auditor CM dan JM tidak signifikan dengan arah negatif terhadap return 15 hari setelah IPO. Standar deviasi <i>return</i> tidak signifikan dengan arah positif berpengaruh terhadap <i>return</i> 15 hari setelah IPO. Variabel ukuran penawaran terbukti signifikan negatif terhadap kinerja 1 tahun setelah IPO. Variabel penjamin emisi dengan skala CM dan JM terbukti signifikan positif berpengaruh terhadap kinerja 1 tahun setelah IPO.</p>

No.	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
6.	Misnen Ardiansyah (2004)	Pengaruh variabel keuangan terhadap <i>return</i> awal dan <i>return</i> 15 hari setelah IPO serta moderasi besaran perusahaan terhadap hubungan antara variabel keuangan dengan <i>return</i> awal dan <i>return</i> 15 hari setelah IPO	<p>Dependen: <i>return</i> awal dan <i>return</i> 15 hari</p> <p>Independen: ROA, FL, EPS, ukuran penawaran, pertumbuhan laba, <i>current ratio</i>, besaran perusahaan, umur perusahaan, reputasi <i>underwriter</i>, kualitas auditor, jenis industri, kondisi perekonomian.</p>	Regresi linier berganda	<p>Variabel besaran perusahaan, umur perusahaan, reputasi penjamin emisi JM dan presentase penawaran tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan 1 tahun setelah IPO. Sedangkan variabel kualitas auditor dengan ukuran JM maupun CM dan standar deviasi <i>return</i> tidak signifikan dengan arah positif terhadap kinerja 1 tahun setelah IPO.</p> <p>Hanya variabel EPS dan kondisi ekonomi yang berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>initial return</i>. Sedangkan variabel ROA, FL, ukuran penawaran, pertumbuhan laba, besaran perusahaan terbukti tidak signifikan berpengaruh negatif terhadap <i>initial return</i>. Sedangkan <i>current ratio</i> dan reputasi <i>underwriter</i>, kualitas auditor terbukti berpengaruh tidak signifikan dengan arah positif terhadap <i>initial return</i>. Hanya variabel FL, kondisi ekonomi dan EPS terbukti signifikan dengan arah negatif berpengaruh terhadap <i>return</i> 15 hari setelah IPO. Sedangkan variabel ROA, ukuran penawaran, pertumbuhan laba, besaran perusahaan, jenis industri tidak signifikan negatif terhadap <i>return</i> 15 hari setelah IPO.</p>

No.	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
7.	Chastma Yolana dan Dwi Martani (2005)	Analisis faktor – faktor yang mempengaruhi <i>underpricing</i> pada penawaran saham perdana di BEJ tahun 1994 – 2001	<p>Dependen: tingkat <i>underpricing</i></p> <p>Independen: reputasi penjamin emisi, rata – rata kurs, skala perusahaan, ROE, jenis industri</p>	Regresi linier berganda	Variabel reputasi penjamin emisi tidak terdapat pengaruh yang signifikan negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i> . Sedangkan variabel skala perusahaan dan jenis industri secara signifikan negatif terbukti berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> . Serta variabel rata – rata kurs dan ROE secara parsial terbukti berpengaruh secara signifikan positif terhadap <i>underpricing</i> .
8.	Kusumawati dan Sudento (2005)	Analisis faktor – faktor yang berpengaruh terhadap <i>underpriced</i> pada penawaran di BEJ	<p>Dependen: <i>underpricing</i></p> <p>Independen: Besaran perusahaan, ROE, dan DER</p>	Regresi linier berganda	Hasilnya menunjukkan bahwa hanya variabel besaran perusahaan saja yang berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>underpricing</i> sedangkan variabel ROE dan DER tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>underpricing</i> .
9.	Suyatmin dan Sujadi (2006)	Faktor – faktor yang mempengaruhi tingkat <i>underpricing</i>	<p>Dependen: <i>underpricing</i></p> <p>Independen: Size, ROI, <i>financial leverage</i>, <i>proceed</i>, CR, umur perusahaan, reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i>, jenis industri</p>	Regresi linier berganda	Variabel reputasi <i>underwriter</i> dan <i>current ratio</i> secara signifikan berpengaruh positif terhadap tingkat <i>underpricing</i> , sedangkan variabel umur perusahaan, reputasi auditor, jenis industri, ROI tidak terdapat pengaruh yang signifikan positif terhadap <i>underpricing</i> serta variabel besaran perusahaan, EPS, ukuran penawaran, <i>financial leverage</i> tidak terbukti signifikan mempengaruhi tingkat <i>underpricing</i> dengan arah negatif.

No.	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
10.	Handayani (2008)	Analisis faktor – faktor yang mempengaruhi <i>underpricing</i>	Dependen: <i>underpricing</i> Independen : DER, ROA, EPS, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan prosentase penawaran saham	Regresi linier berganda	Variabel EPS berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> . Ukuran perusahaan, dan prosentase penawaran saham berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> .

Sumber : data sekunder yang telah diolah, 2012

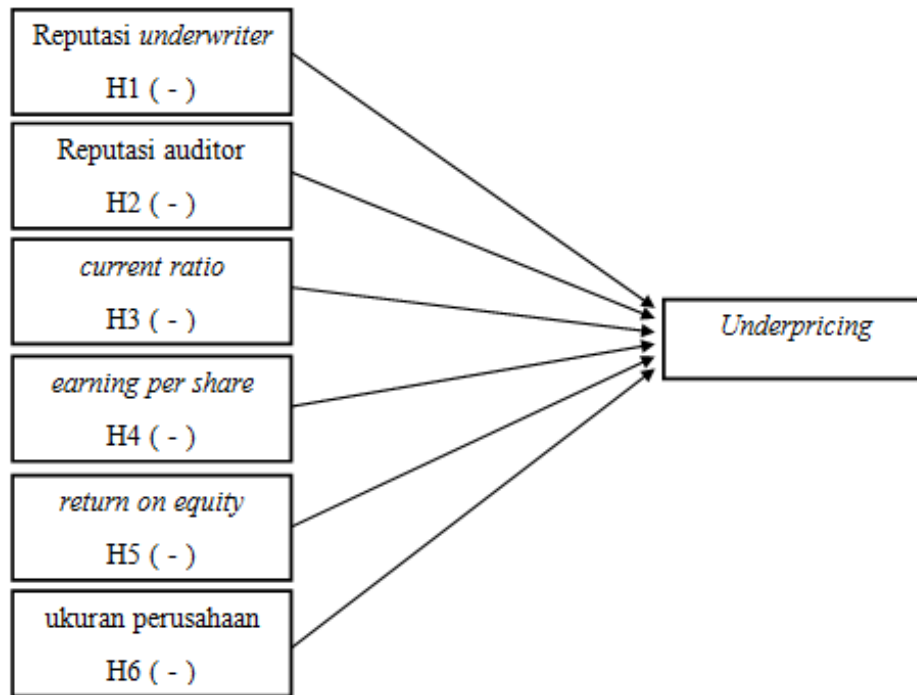
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Kerangka pemikiran merupakan suatu rangkaian susunan pemikiran tentang apa yang seharusnya ada atau terjadi sehingga timbul adanya hipotesis.

Penelitian dimulai dengan meneliti apakah perusahaan yang IPO pada tahun 2008 – 2010 mengalami *underpricing*. Pengamatan dilakukan dengan membandingkan harga penawaran pada saat IPO di pasar perdana dan harga saham pada saat penutupan hari pertama di pasar sekunder. Perusahaan yang mengalami *underpricing* adalah perusahaan yang harga penawaran pada saat IPO di pasar perdana dinilai lebih rendah dibandingkan harga saham pada saat penutupan hari pertama di pasar sekunder.

Perusahaan yang mengalami *underpricing* kemudian diuji dengan menggunakan analisis regresi berganda untuk menguji apakah faktor reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *current ratio*, *earning per share*, *return on equity*, serta ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*. Berdasarkan penelitian yang dilakukan, maka diajukan kerangka pemikiran pada Gambar 2.3 sebagai berikut:

Gambar 2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : data sekunder yang telah diolah, 2012

2.4 Hipotesis

Dari penjabaran telaah pustaka dan kerangka pemikiran di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Reputasi *Underwriter* berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*.

H2: Reputasi Auditor berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*.

H3: *Current Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*.

H4: *Earning Per Share* berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*.

H5: *Return On Equity* berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*.

H6: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel dalam penelitian ini secara konsep terdapat dua jenis variabel yaitu:

a. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen adalah tingkat *underpricing*. Tingkat *underpricing* ini diproxy dengan penghitungan *initial return* dari perusahaan – perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*, yaitu selisih antara penutupan harga saham pada hari pertama di pasar sekunder dengan harga saham penawaran perdana dibagi dengan harga saham penawaran perdana (Ardiansyah, 2004).

$$\text{Initial Return (\%)} = \frac{\text{Harga}_{\text{closing pasar sekunder}} - \text{Harga IPO}}{\text{Harga IPO}} \times 100\%$$

b. Variabel Independen (X)

Variabel Independen dalam penelitian ini didasarkan pada faktor – faktor yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* harga saham pada perusahaan – perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI), yakni:

1. Reputasi *Underwriter* (X1)

Variabel ini diukur dengan memeringkat reputasi *underwriter* berdasarkan nilai penawaran saham pada saat melakukan IPO. Nilai penawaran saham dapat dihitung dengan harga penawaran (*offering price*) dikalikan dengan jumlah lembar saham yang diterbitkan. Besarnya nilai penawaran saham menunjukkan kemampuan penjaminan yang dilakukan oleh *underwriter* jika saham tidak laku terjual pada pasar perdana. Kemudian dilakukan peringkat sesuai dengan ukuran *underwriter* Carter Manaster (1990). Hasil penelitian Nasirwan (2002), menunjukkan bahwa ukuran Carter Manaster (CM) lebih baik dari ukuran Johnson Miller (JM). Sesuai dengan prosedur ukuran CM membagi data peringkatan tersebut menjadi 10 kategori (9-0). Untuk *underwriter* yang mempunyai reputasi paling tinggi diberi skala 9 dan untuk *underwriter* yang mempunyai reputasi rendah diberi skala 0 (Nasirwan, 2002). Kategori menurut pemeringkatan CM untuk urutan *underwriter* yang berperingkat 1 sampai 3 diberi skala 9. Lalu peringkat 4 sampai 6 diberi nilai 8, peringkat 7 sampai 9 diberi nilai 7 dan seterusnya hingga tiga *underwriter* terbawah diberi nilai 0.

2. Reputasi Auditor (X2)

Auditor ini diukur berdasarkan frekuensi auditor yang melakukan audit terhadap laporan keuangan perusahaan publik. Dalam penelitian ini dibuat ranking auditor dengan cara membuat *record* dari perusahaan yang melakukan IPO dan membuat urutan sesuai dengan frekuensi auditor yang melakukan audit. Untuk mengkategorikan pemeringkatan auditor ini menggunakan metode Carter

Manaster dengan membagi peringkat menjadi 7 kategori (7-1). Auditor yang mengaudit klien paling banyak diberi nilai 7, sedangkan auditor yang mengaudit paling sedikit diberi nilai 1 (Nasirwan, 2002).

3. *Current Ratio* (X3)

Current Ratio atau CR merupakan rasio aktiva lancar terhadap hutang lancar. *Current Ratio* merupakan proxy yang digunakan untuk mengukur likuiditas suatu perusahaan (Ardiansyah, 2004 serta Suyatmin dan Sujadi, 2006).

Current Ratio dapat diperoleh dengan rumus:

$$\text{Current Ratio (\%)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \times 100\%$$

4. *Earning Per Share* (X4)

Informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa datang (Ghozali dan Mansyur, 2002). *Earning Per Share* menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa juga merupakan rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham. EPS dihitung dengan rumus:

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

Keterangan :

EAT = *Earning After Tax* / laba bersih setelah pajak

OS = *Outstanding Stock* / jumlah saham yang beredar

5. **Return On Equity (X5)**

Return On Equity atau ROE merupakan sebuah rasio yang sering digunakan oleh pemegang saham untuk menilai kinerja perusahaan yang bersangkutan yaitu rasio perbandingan antara *net income after tax* dengan *total equity*. ROE mengukur besarnya tingkat pengembalian modal dari perusahaan (Yolana dan Martani, 2005 serta Kusumawati dan Sudento, 2005). ROE dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Return On Equity (\%)} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

6. **Ukuran Perusahaan (X6)**

Pada umumnya perusahaan yang berskala besar lebih dikenal masyarakat calon investor dibandingkan perusahaan – perusahaan berskala kecil. Ukuran perusahaan diukur dengan menghitung logaritma natural total aktiva tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut listing (Ardiansyah, 2004) atau total aktiva emiten setahun sebelum IPO (Yolana dan Martani, 2005).

Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel 3.1 matriks ringkasan definisi operasional dan pengukuran variabel.

Tabel 3.1

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Penelitian	Definisi Operasional Variabel	Satuan	Skala
<i>Underpricing</i> (Y)	$IR = \frac{\text{Harga}_{\text{cps}} - \text{Harga IPO}}{\text{Harga IPO}} \times 100\%$	Persen	Rasio
<i>Underwriter</i> (X1)	Diukur berdasarkan nilai penawaran saham pada saat melakukan IPO dan diperingkat dengan metode Carter Manaster (CM).	0 – 9	Interval
Auditor (X2)	Diukur berdasarkan frekuensi perusahaan publik yang diaudit dan diperingkat dengan ukuran Carter Manaster (CM).	1 – 7	Interval
<i>Current Ratio</i> (X3)	$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \times 100\%$	Persen	Rasio
<i>Earning Per Share</i> (X4)	$EPS = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Outstanding Stock}}$	Rupiah	Nominal
<i>Return On Equity</i> (X5)	$ROE = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$	Persen	Rasio
Ukuran Perusahaan (X6)	Total aktiva emiten setahun sebelum IPO atau log natural total aktiva.	Rupiah	Nominal

Sumber : data sekunder yang telah diolah, 2012

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2008 – 2010. Jumlah populasi yang diperoleh selama periode tersebut berjumlah 55 perusahaan.

Teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan menggunakan pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian atau masalah penelitian yang dikembangkan (Ferdinand, 2006).

Berikut adalah kriteria untuk pemilihan sampel:

- a. Perusahaan *go public* yang melakukan IPO selama periode 2008 sampai 2010.
- b. Perusahaan tersebut mengalami *underpricing*.
- c. Tanggal *listing* di BEI dan harga penawaran perdana tersedia.
- d. Data harga penutupan (*closing price*) tersedia di BEI.
- e. Data perusahaan khususnya EPS tidak memiliki nilai negatif.
- f. Tersedia data laporan keuangan tahun 2008 – 2010. Laporan keuangan yang digunakan adalah laporan keuangan yang tercantum dalam Indonesian Capital Market Directory (ICMD).

Berdasarkan kriteria di atas, maka yang menjadi sampel pada penelitian ini berjumlah 36 perusahaan. Adapun nama – nama perusahaan yang menjadi sampel penelitian dapat dilihat pada lampiran B.

Tabel 3.2
Seleksi Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan yang melakukan IPO periode 2008 – 2010	55
Perusahaan yang harga sahamnya tidak mengalami <i>underpricing</i>	(9)
Perusahaan yang harga sahamnya mengalami <i>underpricing</i>	46
Perusahaan yang datanya tidak lengkap	(7)
Perusahaan yang datanya <i>outlier</i>	(3)
Perusahaan yang terpilih sebagai sampel	36

Sumber : JSX Fact Book, dan ICMD 2008 – 2010, diolah

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini sebagai input untuk dianalisis adalah data kuantitatif, dimana hasilnya dapat dinyatakan dalam bentuk angka. Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi, sudah dikumpulkan dan telah diolah pihak lain, biasanya sudah dalam bentuk publikasi (Supranto, 1998). Data tersebut diperoleh dari lembaga atau instansi melalui pengutipan data atau melalui studi pustaka yang berkaitan dengan penelitian ini. Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah:

- a. Data nama perusahaan yang melakukan IPO, selama periode penelitian 2008 – 2010 yang diperoleh dari JSX Fact Book tahun 2008 – 2010.
- b. Data harga penawaran perdana masing – masing perusahaan diperoleh dari JSX Fact Book tahun 2008 – 2010.

- c. Data harga penutupan masing – masing perusahaan pada hari pertama di pasar sekunder yang diperoleh dari BEI.
- d. Data nama – nama *underwriter* yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2008 – 2011.
- e. Data nama – nama auditor yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2008 – 2011.
- f. Data laporan keuangan untuk mengetahui *Current Ratio*, EPS, ROE, dan ukuran perusahaan masing – masing perusahaan yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2008 – 2011.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode studi pustaka dan dokumentasi.

- a. Studi Pustaka

Teori ini diperoleh dari literatur, artikel, jurnal dan hasil penelitian terdahulu. Metode ini digunakan untuk mempelajari dan memahami literatur – literatur yang memuat pembahasan yang berkaitan dengan penelitian.

- b. Dokumentasi

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

3.5 Metode analisis

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan model analisis regresi linear berganda untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai pengaruh antar variabel dependen yaitu *underpricing* dan variabel independennya yaitu reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *current ratio* (CR), *earning per share* (EPS), *return on equity* (ROE), dan ukuran perusahaan. Sebelum melakukan analisis regresi linear berganda, metode ini mensyaratkan untuk melakukan uji asumsi klasik guna mendapatkan hasil regresi yang baik (Ghozali, 2006).

3.5.1 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan agar hasil analisis regresi linier berganda memenuhi kriteria BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*), uji asumsi klasik terdiri dari:

1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan untuk melihat apakah dalam model regresi, variabel yang terikat dan variabel bebas mempunyai distribusi data normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal pada grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya (Ghozali, 2006). Dasar pengambilan keputusan :

- a. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

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

- a. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S signifikan secara statistik maka H_0 ditolak, yang berarti data terdistribusi tidak normal.
- b. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S tidak signifikan secara statistik maka H_0 diterima, yang berarti data terdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi berganda ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak (Ghozali, 2006). Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel – variabel ini tidak orthogonal (nilai korelasi tidak sama dengan nol). Uji multikolinieritas ini dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabel bebas terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena $VIF =$

1/tolerance) dan menunjukkan adanya kolinieritas yang tinggi. Nilai *cut off* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* 0,10 atau nilai VIF 10. Jadi multikolinieritas terjadi *tolerance* <0,10 atau nilai VIF >10.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2006). Model regresi yang baik adalah yang terjadi homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Bila terjadi heteroskedastisitas akan menimbulkan varians koefisien regresi menjadi minimal dan *confidence interval* melebar, sehingga hasil uji signifikansi statistik tidak valid lagi. Salah satu cara yang digunakan untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan nilai residualnya (SRESID). Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *Scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi – Y sesungguhnya) yang telah *distudentized*.

Dasar pengambilan keputusan:

- a. 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.

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

4. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 atau sebelumnya (Ghozali, 2006). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Uji yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah Durbin Watson (DW). Kriteria pengambilan kesimpulan dalam uji Durbin Watson (DW) adalah sebagai berikut (Ghozali, 2006):

$0 < DW < dl$: terjadi autokorelasi

$dl \leq DW \leq du$: tidak dapat disimpulkan

$du < DW < 4-du$: tidak ada autokorelasi

$4-du \leq DW \leq 4-dl$: tidak dapat disimpulkan

$4-dl < d < 4$: terjadi autokorelasi

3.5.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan/atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Ghozali, 2006).

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data dengan metode analisis Regresi Linear Berganda (*Multiple Linear Regression*). Analisis ini secara matematis ditulis dengan persamaan sebagai berikut :

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

Keterangan :

Y = Tingkat *Underpricing*

α = konstanta

X_1 = *Underwriter*

X_2 = Auditor

X_3 = *Current Ratio*

X_4 = *Earning Per Share*

X_5 = *Return On Equity*

X_6 = Ukuran perusahaan

β_1 = Koefisien regresi *Underwriter*

β_2 = Koefisien regresi Auditor

β_3 = Koefisien regresi *Current Ratio*

β_4 = Koefisien regresi *Earning Per Share*

β_5 = Koefisien regresi *Return On Equity*

β_6 = Koefisien regresi Ukuran perusahaan

ε = *Standar error*

dimana β_1 sampai β_6 adalah koefisien prediktor yang diketahui dari nilai *unstandardized coefficients* β .

Apabila koefisien β bernilai positif (+) maka terjadi pengaruh searah antara variabel independen dengan variabel dependen, demikian pula sebaliknya, bila koefisien β bernilai negatif (-) hal ini menunjukkan adanya pengaruh negatif dimana kenaikan nilai variabel independen akan mengakibatkan penurunan nilai variabel dependen.

3.5.3 Pengujian Ketepatan Perkiraan atau Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui besar keterikatan atau keeratan variabel untuk variabel dependen (*underpricing*) dengan variabel independennya (*underwriter*, auditor, *current ratio*, *earning per share*, *return on equity*, ukuran perusahaan). Koefisien korelasi berganda biasanya diberi simbol R^2 . Dalam persamaan regresi yang menggunakan lebih dari satu variabel independen, maka nilai R^2 (*coefficient of determination*) yang baik untuk digunakan dalam menjelaskan persamaan regresi adalah koefisien determinasi yang disesuaikan karena telah memperhitungkan jumlah variabel dalam suatu model regresi. Nilai koefisien determinasi R^2 untuk menunjukkan presentase tingkat kebenaran suatu prediksi dari pengujian regresi yang dilakukan (Ghozali, 2006).

3.5.4 Pengujian Koefisien Regresi Serentak (Uji F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama – sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006).

Hipotesis nol yang dikemukakan dalam pengujian ini adalah bahwa semua variabel independen yang dipergunakan dalam model persamaan regresi serentak tidak berpengaruh terhadap variabel dependen jika nilai signifikansi lebih besar

dari 0,05. Maka pedoman yang digunakan adalah jika nilai signifikan lebih kecil 0,05 maka kesimpulan yang dapat diambil adalah menolak hipotesis nol yang berarti koefisien signifikan secara statistik (Ghozali, 2006).

3.5.5 Pengujian Koefisien Regresi Parsial (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2006).

Dalam pengolahan data menggunakan program komputer SPSS 19.0, pengaruh secara individual ditunjukkan dari nilai signifikan uji t. Jika nilai signifikan uji t < 0,05 maka dapat disimpulkan terdapat pengaruh yang signifikan secara individual masing – masing prediktornya.