

**ANALISIS PENGARUH INFORMASI NON  
KEUANGAN, INFORMASI KEUANGAN, DAN  
*OWNERSHIP* TERHADAP *UNDERPRICING*  
PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG  
MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING*  
(IPO) DI BEI PERIODE 2008-2014**



**SKRIPSI**

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

Disusun oleh:

**Dhani Utary Firmanah**  
**NIM. 12010111130076**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2015**

## PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Dhani Utary Firmanah  
Nomor Induk Mahasiswa : 12010111130076  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen  
Judul Usulan Penelitian Skripsi : **ANALISIS PENGARUH INFORMASI  
NON KEUANGAN, INFORMASI  
KEUANGAN, DAN OWNERSHIP  
TERHADAP *UNDERPRICING* PADA  
PERUSAHAAN NON KEUANGAN  
YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC  
OFFERING (IPO)* DI BEI PERIODE  
2008-2014**  
Dosen Pembimbing : Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E.

Semarang, 18 Agustus 2015

Dosen Pembimbing,

Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E.

NIP. 197202182000031001

## PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Dhani Utary Firmanah  
Nomor Induk Mahasiswa : 12010111130076  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen  
Judul Usulan Penelitian Skripsi : **ANALISIS PENGARUH INFORMASI  
NON KEUANGAN, INFORMASI  
KEUANGAN, DAN OWNERSHIP  
TERHADAP *UNDERPRICING* PADA  
PERUSAHAAN NON KEUANGAN  
YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC  
OFFERING* (IPO) DI BEI PERIODE  
2008-2014**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 28 Agustus 2015

Tim Penguji :

1. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. (.....)
2. H. Muhamad Syaichu, S.E., M.Si. (.....)
3. Dra. Hj. Endang Tri Widyarti, M.M. (.....)

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Dhani Utary Firmanah, menyatakan bahwa skripsi yang berjudul : **Analisis Pengaruh Informasi Non Keuangan, Informasi Keuangan, dan *Ownership* terhadap *Underpricing* pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI Periode 2008-2014**, 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 itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

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

Semarang, 18 Agustus 2015

Yang membuat pernyataan,

Dhani Utary Firmanah

NIM. 12010111130076

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

*"Sesungguhnya Allah tidak akan merubah nasib suatu kaum kecuali kaum itu yang merubah apa-apa yang ada pada diri mereka"  
(QS Ar-Rad: 11)*

*"Ilmu tidak di dapat dengan jasad yang santai"  
(HR. Muslim)*

*"Tekun belajar, rajin sholat, selalu berdoa, agar Allah mengabulkan cita-citamu"  
(Bapak, Riyanto, Amd)*

*"Never stop learning because Life never stop teaching"*

*"Everything will be okay in the end, if its not okay, its not the end"*

Skripsi ini saya persembahkan untuk orang tua saya tercinta, Alm. Bunda Restuti, Bapak Riyanto dan Ibu Yulianti yang selalu memberikan doa dan dukungan untuk memberikan pendidikan yang terbaik, kakak, adik, para sahabat serta Sandy yang selalu memberikan semangat selama pengerjaan skripsi ini

## **ABSTRACT**

*Most of companies will do a variety of ways to meet the capital needs in order to expand its business. The company may issuing new shares and sell it to the public, it's called Initial Public Offering (IPO). This study aims to analyze the influece of the non-financial information (underwriter reputation and firm size), the financial information (Return on Assets, Debt to Equity Ratio and Earning Per Share), and the ownership (retained shares by owner and foreign ownership) on underpricing at non-financial companies in Indonesia Stock Exchange during 2008-2014.*

*The population that was used in this research consisted of all non-financial companies which published the non-financial information, financial information, and ownership information during 2008-2014, so acquired a number of population is 157 data. After passed the purposive sampling method there were 77 non-financial companies obtained as sample. The data analysis methods used is multiple linier regression analysis and with the classical assumption test.*

*The result of this research showed that underwriter reputation, Return On Assets (ROA) and Earning Per Share (EPS) have a negative and significant effect to underpricing, Debt to Equity Ratio (DER) has a positive and significant effect to underpricing, while firm size, retained shares by owner and foreign ownership have no significant effect to underpricing.*

*Keywords : Underpricing, Initial Public Offering (IPOs), Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Earning Per Share (EPS), Underwriter Reputation, Firm Size, Retained Shares by Owner, Foreign Ownership*

## ABSTRAK

Sebagian besar perusahaan akan melakukan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan modal dalam rangka mengembangkan usahanya. Perusahaan dapat menerbitkan saham baru dan menjual saham perdananya kepada masyarakat umum yang disebut *Initial Public Offering* (IPO). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh informasi non keuangan (reputasi *underwriter* dan ukuran perusahaan), informasi keuangan (*Return on Assets*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Earning Per Share*), dan *ownership* (kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama, dan kepemilikan asing) terhadap *underpricing* pada perusahaan non keuangan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2014.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari seluruh perusahaan non keuangan yang mempublikasikan informasi non keuangan, informasi keuangan dan kepemilikan saham periode 2008-2014. Jadi, total populasi yang didapat adalah 157 data. Setelah melewati tahap *purposive sampling* diperoleh sampel penelitian sebanyak 77 perusahaan non keuangan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dan dengan uji asumsi klasik.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter*, *Return on Assets* (ROA) dan *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*, *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan ukuran perusahaan, kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama dan kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Kata kunci : *Underpricing*, *Initial Public Offering* (IPO), *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), Reputasi *Underwriter*, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Saham yang ditahan Pemilik Lama, Kepemilikan Asing.

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Kuasa yang senantiasa melimpahkan rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “**Analisis Pengaruh Informasi Non Keuangan, Informasi Keuangan, dan *Ownership* terhadap *Underpricing* pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI Periode 2008-2014**” yang disusun sebagai syarat menyelesaikan Program Sarjana (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini dapat terselesaikan karena adanya bantuan, bimbingan, motivasi, serta doa dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Dr. Suharnomo, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Erman Denny Arfianto, S.E., M.M. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, arahan, dan nasihat kepada penulis selama proses pembuatan skripsi, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan lancar.



4. Drs. Prasetiono, M.Si. selaku dosen wali yang telah memberikan pengarahan dalam kegiatan akademik selama menempuh studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
5. Segenap dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu yang sangat bermanfaat.
6. Orang tua tercinta, Alm. Bunda Restuti yang telah menjadi motivasi, Bapak Riyanto dan Ibu Yulianti yang telah memberikan dukungan, semangat, nasihat, perhatian, doa yang tiada henti, dan telah menjadi motivasi penulis dalam penyelesaian skripsi ini.
7. Kakak-kakakku, Dhita Utary Rachmawati dan Aji Purwanto, serta adikku, Dzihni Utary Ummu Kultsum yang telah memberikan kritikan yang membangun, dukungan dan semangat.
8. Sandy Yudistira Mahardika, terimakasih atas dukungan, semangat, motivasi, nasihat, doa, kesabaran, kasih sayang dan kesediaan menjadi tempat cerita selama proses pembuatan skripsi ini.
9. Sahabat-sahabat Rempes: Niken, Nurin, Hani, Maya, Yesy, Novi, Nadia, Keisha, Putri, Bibah, dan Angel yang selalu menghibur dan mendukung selama perkuliahan dan penyelesaian skripsi. Terimakasih telah berbagi canda tawa, kasih sayang dan kebersamaan.
10. Wisma Aulia Family: Nurin, Faridha, Rifa, Putri, Isti, Mima, Nurul, Ain, Siti, Cici, Risfa, Zakkiyah, Ana, dan Linda. Terimakasih telah berbagi kebersamaan dan menjadi keluarga baru di Tembalang.

11. Saudara-saudara seperjuangan di Teater Buih: Hani, Try, Annisa IU, Hamzah, Kakak-kakak, Adek-adek dan seluruh keluarga besar Teater Buih. Terimakasih telah menjadi keluarga dan berbagi pengalaman, canda tawa serta keluh kesah selama di Teater Buih FEB UNDIP.
12. Tim II KKN UNDIP keluarga Tawang Sari Beriman: Beta, Rizka, Anung, Niar, Feri, Satria, Dimas, dan Ega. Terimakasih atas kebersamaan, keseruan dan pembelajaran unik hingga saat ini.
13. Keluarga besar Manajemen 2011 Fakultas Ekonomika dan Bisnis UNDIP atas kebersamaan dari September 2011 hingga lulus.
14. Seluruh Staff dan karyawan Universitas Diponegoro yang telah membantu dalam berbagai proses yang diperlukan.
15. Seluruh kerabat, teman, pihak-pihak yang sudah membantu namun tidak bisa penulis sebutkan satu per satu. Terima kasih atas bantuan dan doanya.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini terdapat banyak kekurangan karena keterbatasan pengetahuan dan pengalaman. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan sebagai input bagi penulis agar dapat menjadi lebih baik. Semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat digunakan sebagai tambahan informasi bagi semua pihak yang membutuhkan.

Semarang, 18 Agustus 2015

Dhani Utary Firmanah

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
PERSETUJUAN SKRIPSI .....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN .....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	v
<i>ABSTRACT</i> .....	vi
ABSTRAK .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR TABEL .....	xv
DAFTAR GAMBAR .....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN .....	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	16
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	17
1.3.1 Tujuan Penelitian .....	17
1.3.2 Kegunaan Penelitian .....	18
1.4 Sistematika Penulisan .....	19
BAB II TELAAH PUSTAKA .....	21
2.1 Landasan Teori .....	21
2.1.1 Pasar Modal.....	21
2.1.1.1 Macam-macam Pasar Modal .....	24
2.1.1.2 Pengertian Saham .....	25
2.1.1.3 Return Saham.....	26
2.1.2 <i>Go Public</i> .....	28
2.1.3 <i>Underpricing</i> .....	36
2.1.4 Teori Asimetri Informasi dan <i>Signaling</i> .....	38
2.1.5 Penjamin Emisi ( <i>underwriter</i> ) .....	41

2.1.6 Ukuran Perusahaan.....	44
2.1.7 <i>Return on Assets</i> (ROA).....	45
2.1.8 <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) .....	46
2.1.9 <i>Earning Per Share</i> (EPS).....	47
2.1.10 Kepemilikan Saham yang Ditahan Pemilik Lama .....	48
2.1.11 Kepemilikan Asing.....	49
2.2 Penelitian Terdahulu .....	51
2.3 Hubungan Antar Variabel dan Kerangka Pemikiran .....	63
2.3.1 Pengaruh Reputasi <i>Underwriter</i> terhadap <i>Underpricing</i> .....	63
2.3.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap <i>Underpricing</i> .....	65
2.3.3 Pengaruh <i>Return on Assets</i> (ROA) terhadap <i>Underpricing</i> ....	67
2.3.4 Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) terhadap <i>Underpricing</i>	68
2.3.5 Pengaruh <i>Earning Per Share</i> (EPS) terhadap <i>Underpricing</i> ..	70
2.3.6 Pengaruh Kepemilikan Saham yang Ditahan Pemilik Lama terhadap <i>Underpricing</i> .....	71
2.3.7 Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap <i>Underpricing</i> .....	73
2.4 Hipotesis .....	75
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b> .....	77
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel .....	77
3.1.1 Variabel Dependen.....	77
3.1.2 Variabel Independen .....	78
3.1.2.1 Reputasi <i>Underwriter</i> .....	78
3.1.2.2 Ukuran Perusahaan .....	78
3.1.2.3 <i>Return on Assets</i> (ROA) .....	78
3.1.2.4 <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER).....	79
3.1.2.5 <i>Earning Per Share</i> (EPS).....	79
3.1.2.6 Kepemilikan Saham yang Ditahan Pemilik Lama.....	79
3.1.2.7 Kepemilikan Asing .....	79
3.2 Populasi dan Sampel .....	80
3.3 Jenis dan Sumber Data .....	81
3.4 Metode Pengumpulan Data .....	82

3.5 Metode Analisis.....	83
3.5.1 Uji Asumsi Klasik .....	83
3.5.1.1 Uji Normalitas .....	83
3.5.1.2 Uji Multikolonieritas .....	84
3.5.1.3 Uji Autokorelasi.....	84
3.5.1.4 Uji Heteroskedastisitas .....	85
3.5.2 Analisis Regresi Berganda .....	86
3.5.3 Teknik Pengujian Hipotesis .....	88
3.5.3.1 Pengujian Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	88
3.5.3.2 Pengujian Signifikansi Simultan (Uji Statistik F) .....	88
3.5.3.3 Pengujian Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t).....	89
<b>BAB IV HASIL DAN ANALISIS.....</b>	<b>90</b>
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	90
4.2 Analisis Data .....	92
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif .....	92
4.2.2 Analisis Regresi Berganda .....	99
4.2.3 Uji Asumsi Klasik .....	99
4.2.3.1 Uji Normalitas .....	99
4.2.3.2 Uji Multikolonieritas .....	101
4.2.3.3 Uji Autokorelasi.....	102
4.2.3.4 Uji Heteroskedastisitas .....	103
4.2.4 Pengujian Hipotesis.....	105
4.2.4.1 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	106
4.2.4.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F) .....	107
4.2.4.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)	107
4.3 Interpretasi Hasil .....	112
<b>BAB V PENUTUP.....</b>	<b>126</b>
5.1 Kesimpulan.....	126
5.2 Keterbatasan .....	128
5.3 Saran.....	128

DAFTAR PUSTAKA .....	130
LAMPIRAN .....	134

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Rata-Rata Tingkat <i>Underpricing</i> dalam <i>Initial Public Offering</i> Periode 2008-2014 di Bursa Efek Indonesia .....	5
Tabel 1.2 <i>Research Gap</i> dari Penelitian-Penelitian Terdahulu.....	15
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	58
Tabel 3.1 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	80
Tabel 4.1 Prosedur Kriteria Pemilihan Sampel.....	91
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif .....	93
Tabel 4.3 Hasil Uji Statistik Kolmogorov-Smirnov .....	101
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolonieritas .....	102
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi .....	103
Tabel 4.6 Hasil Uji Glejser .....	105
Tabel 4.7 Hasil Uji Koefisien determinasi ( $R^2$ ) .....	106
Tabel 4.8 Hasil Uji Statistik F.....	107
Tabel 4.9 Hasil Uji Statistik t.....	108
Tabel 4.10 Ringkasan Hasil Uji Regresi .....	112

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis .....	75
Gambar 4.1 <i>Normal Probability Plot</i> Model Regresi LnUND .....	100
Gambar 4.2 <i>Scatter Plot</i> LnUND.....	104
Gambar 4.3 Grafik Hubungan REP dengan LnUND.....	115
Gambar 4.4 Grafik Hubungan LnSIZE dengan LnUND .....	116
Gambar 4.5 Grafik Hubungan LnROA dengan LnUND .....	118
Gambar 4.6 Grafik Hubungan LnDER dengan LnUND.....	120
Gambar 4.7 Grafik Hubungan LnEPS dengan LnUND.....	121
Gambar 4.8 Grafik Hubungan LnRET_OWN dengan LnUND.....	123
Gambar 4.9 Grafik Hubungan FOR_OWN dengan LnUND.....	125



## DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN A Hasil Ouput SPSS.....	134
LAMPIRAN B Daftar Sampel Data Penelitian .....	156

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan memiliki tujuan untuk dapat mengembangkan dan mempertahankan bisnisnya. Perusahaan akan membutuhkan modal yang semakin banyak seiring dengan perkembangan dan pertumbuhan perusahaan tersebut. Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Dalam rangka memenuhi tambahan modal tersebut seringkali dana dari dalam perusahaan yang umumnya berupa laba yang ditahan tidak mencukupi, sehingga perusahaan mencari sumber dana dari luar. Alternatif sumber dana dari luar perusahaan ini dapat berasal dari utang terhadap kreditur, pembiayaan bentuk lain atau dengan penerbitan surat-surat utang, maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (*equity*) di pasar modal. Pendanaan melalui penyertaan adalah menjual saham perusahaan kepada masyarakat yang sering disebut dengan *go public* (Sunariyah, 2006).

Pasar modal merupakan wahana investasi bagi investor dan wahana sumber dana bagi pengguna dana. Menurut UU No. 25 Tahun 2007 pasal 1 ayat 1, penanaman modal atau investasi adalah segala bentuk kegiatan menanam modal, baik oleh penanam modal dalam negeri maupun penanam modal asing untuk melakukan usaha di wilayah negara Republik Indonesia. Perusahaan yang membutuhkan dana melakukan *listing* terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai emiten untuk dapat menawarkan surat berharga kepada investor.

Sebaliknya, para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*surplus funds*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten dengan harapan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Sunariyah, 2006). Jusuf Anwar (2005) mengatakan bahwa melalui pasar modal transfer dana dari para penabung ke sektor dunia usaha dilakukan agar dapat dimanfaatkan secara jangka panjang dan selanjutnya ditanamkan dalam bentuk investasi fisik guna menaikkan kapasitas produksi demi mewujudkan pertumbuhan ekonomi. Pasar modal berperan penting sebagai piranti untuk mengalokasikan sumber daya ekonomi secara optimal yang akan meningkatkan pendapatan nasional, terciptanya kesempatan kerja, dan semakin meratanya pemerataan hasil-hasil pembangunan (Anoraga dan Prakarti, 2003).

Pasar modal Indonesia mengalami perkembangan yang cukup menggairahkan dalam beberapa waktu terakhir ini yang menjadikan semakin banyaknya saham yang terdaftar di Bursa Efek. Dengan semakin banyaknya saham yang ditawarkan, maka dibutuhkan strategi untuk membeli saham di pasar modal ini agar memperoleh keuntungan. Saham-saham yang dijual di pasar perdana dapat menjadi pilihan untuk berinvestasi. Kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh perusahaan yang akan *go public* (emiten) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat melalui pasar modal untuk pertama kalinya disebut sebagai penawaran umum perdana atau dikenal sebagai *Initial Public Offering (IPO)*.

*Go public* merupakan penawaran saham atau obligasi yang merupakan modal perusahaan (ekuitas dan utang jangka panjang) kepada masyarakat untuk

pertama kalinya. Karena pada umumnya perusahaan memiliki keinginan untuk bertahan selamanya dan menjadi besar. Untuk mencapai keinginan tersebut tidaklah mudah, paling tidak harus memenuhi dua hal yaitu profesionalisme dalam pengelolaan perusahaan dan tambahan modal untuk melakukan peningkatan kapasitas produksi. Dua hal tersebut dapat dipenuhi dengan *go public* (Widoatmodjo, 2009). Menurut Anoraga dan Prakarti (2003) dengan *go public* maka penerbit harus melakukan penjualan saham atau obligasi untuk pertama kalinya di pasar perdana yang selanjutnya disebut dengan penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering (IPO)*.

Sunariyah (2006) menjelaskan bahwa pada penawaran umum perdana, harga saham ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan yang akan *go public* (emiten) dan penjamin emisi efek (*underwriter*). Harga saham perdana ini dipengaruhi oleh biaya emisi di pasar modal yang meliputi biaya administrasi, biaya pencatatan awal, biaya untuk mengikuti peraturan pasar, biaya penerbitan prospektus untuk publikasi, dan *fee* akuntan. Para emiten akan menetapkan harga yang cukup tinggi untuk menutup biaya-biaya tersebut. Emiten merupakan perusahaan yang membutuhkan dana, sehingga wajar apabila menetapkan harga jual saham yang tinggi dengan jumlah saham yang sedikit. Hal ini dilakukan dengan harapan memperoleh penerimaan dari hasil penawaran (*proceeds*) yang tinggi pula untuk dapat merealisasikan tujuan pengembangannya dan berusaha meyakinkan para pemodal dengan bantuan penjamin emisi. Namun karena penjamin emisi (*underwriter*) memiliki informasi pasar lebih banyak biasanya penjamin emisi akan berusaha memperoleh harga optimal dan cenderung

merekomendasikan harga dibawah harga sebenarnya. Hal ini dilakukan *underwriter* untuk meminimalkan risiko penjaminan yang menjadi tanggung jawabnya, yaitu mengurangi risiko tidak terjualnya saham dan risiko kemungkinan untuk membeli sisa saham yang tidak terjual.

Dalam *Initial Public Offering* (IPO) penjamin emisi akan menawarkan harga sekuritas yang lebih murah kepada investor. Hal ini bertujuan untuk menarik investor agar mau berpartisipasi dan membagi informasi yang dibutuhkan oleh penjamin emisi. Sehingga harga pada saat IPO menjadi lebih rendah dari harga di pasar sebenarnya (Bodie dkk, 2006). Lebih rendahnya harga pada saat IPO dibandingkan dengan harga di pasar sekunder pada hari pertama merupakan fenomena *underpricing*. Sebaliknya, fenomena lain yang terjadi dalam penawaran umum perdana adalah *overpricing* dimana harga pada saat IPO lebih tinggi dari harga pertama di pasar sekunder. *Overpricing* akan merugikan para investor karena mereka tidak memperoleh *initial return* (IR) yaitu keuntungan yang diperoleh investor setelah perusahaan melakukan IPO di hari pertama. Sedangkan *underpricing* akan merugikan para pemilik perusahaan karena hasil yang diperoleh dari *go public* tidak maksimum. Oleh karena itu, seperti yang dikemukakan Beatty (1989) bahwa perusahaan sebagai pemilik saham mempunyai keinginan untuk meminimalisasi terjadinya *underpricing* karena akan menyebabkan transfer kemakmuran (*wealth*) dari pemilik saham kepada investor baru.

Fenomena *underpricing* ini dikenal hampir di seluruh dunia. Hal ini dibuktikan dari beberapa penelitian yang menunjukkan bahwa *underpricing* terjadi

hampir di semua bursa efek dunia, Amerika Serikat (Beatty, 1989), UK (Brennan dan Franks, 1997), Bangladesh (Islam *et al*, 2010), Malaysia (Abu Bakar dan Uzaki, 2013), dan di China (Dongwei Su 2003, dan Chen *et al* 2004). *Underpricing* juga terjadi di London (Yuan Tian, 2012), Turki (Gunturkun *et al*, 2012), Kenya (Soet dan Ngugi, 2013), India (Mishra, 2012), Afrika (Bruce Hearn, 2014), serta di Indonesia (Ghozali dan Mansur 2002, Yolana dan Martani 2005, serta Indita Risqi dan Puji Harto 2013).

Indonesia merupakan salah satu negara dimana perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO mengalami *underpricing* cukup tinggi setiap tahunnya. Hal ini diperkuat dengan pengambilan sampel data berikut ini. Pada Tabel 1.1 memperlihatkan 157 perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008 sampai dengan 2014 dari 127 perusahaan non keuangan dan 30 perusahaan keuangan. Terjadi *underpricing* pada penjualan saham di hari pertama sebanyak 125 perusahaan dari 99 perusahaan non keuangan dan 26 perusahaan keuangan.

**Tabel 1.1 Rata-rata Tingkat *Underpricing* dalam *Initial Public Offering* Periode 2008 – 2014 di Bursa Efek Indonesia**

Tahun	Jumlah IPO	Tingkat <i>Underpricing</i>	
		Jumlah	Persentase
2008	19	16	84,21
2009	13	8	61,54
2010	23	22	95,65
2011	25	17	68
2012	23	20	86,96
2013	31	22	70,97
2014	23	20	86,96
<b>Jumlah</b>	<b>157</b>	<b>125</b>	<b>79,62</b>

Sumber : [www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com)

Sebagian besar perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* mengalami *underpricing* pada penjualan perdana sahamnya di pasar sekunder. Tahun 2010 hampir seluruh perusahaan yang melakukan IPO mengalami *underpricing* yaitu 22 perusahaan dari 23 perusahaan atau sebesar 95,65%. *Underpricing* paling sedikit terjadi pada tahun 2009 yaitu sebesar 61,54%. Dilihat dari data tersebut maka dapat mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia sebagian besar mengalami *underpricing*. Dimana *underpricing* yang terjadi selama periode 2008 sampai dengan 2014 apabila di rata-rata memiliki jumlah yang cukup besar yaitu 79,72%.

Secara mendasar terjadinya *underpricing* disebabkan oleh kepentingan pihak-pihak yang terkait dalam penawaran saham perdana, yaitu perusahaan (emiten), penjamin emisi (*underwriter*) dan investor. Harga saham pada pasar perdana ditentukan atas kesepakatan antara penjamin emisi dan emiten. Sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual. Asimetri informasi antara pihak-pihak terkait sering terjadi baik di pasar perdana maupun di pasar sekunder yang menyebabkan terjadinya *underpricing*. Asimetri informasi dapat dikurangi dengan penerbitan prospektus sebagai salah satu media penyebaran informasi kepada masyarakat dalam rangka IPO (Ang, 1997). Prospektus memuat informasi yang dapat membantu investor untuk menentukan keputusan secara rasional terhadap nilai dan risiko saham sesungguhnya yang ditawarkan oleh emiten. Seperti yang diungkapkan Sunariyah (2006), bahwa informasi secara detail mengenai kondisi keuangan emiten serta hal-hal lain yang dianggap penting untuk membentuk

transparansi perusahaan yang *go public* terdapat dalam prospektus. Sehingga informasi dalam prospektus ini menjadi sangat penting dimiliki oleh berbagai pihak yang berkepentingan. Apabila terjadi ketidaksamaan informasi atau asimetri informasi antara pihak-pihak terkait maka dapat menyebabkan perbedaan dalam penentuan harga sehingga memungkinkan terjadinya *underpricing*. Seperti yang diungkapkan Beatty dan Ritter (1986) bahwa asimetri informasi dapat menyebabkan ketidakpastian perusahaan, semakin besar ketidakpastian perusahaan maka semakin besar tingkat *underpricing*.

*Underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO dapat dijadikan sebagai sinyal baik yang diberikan emiten kepada investor mengenai kualitas perusahaannya (Dongwei Su, 2003). *Signaling theory* menyatakan bahwa perusahaan yang bereputasi baik akan sengaja memberikan sinyal kepada pasar dengan harapan pasar dapat membedakan perusahaan yang baik dan buruk. (Leland dan Pyle, 1977). Allen dan Faulhaber (1989) mengasumsikan bahwa perusahaan memiliki informasi mengenai kualitas dan prospek perusahaan yang tidak diketahui oleh investor. Perusahaan dengan tingkat ekspektasi yang baik akan berusaha menunjukkan kualitas perusahaannya dengan *underpricing*. Hal ini dikarenakan hanya perusahaan yang memiliki kualitas baik yang berani mengambil risiko atas kerugian selama IPO dan mampu mengembalikan kerugian yang dialami saat IPO. Perusahaan yang memiliki proyek investasi yang bagus akan menarik investor dengan menawarkan saham yang rendah karena perusahaan telah mengetahui bahwa harga sahamnya di masa datang lebih tinggi dari harga perdana saat IPO. Sehingga jika harga saham di pasar sekunder naik, maka diharapkan



emiten akan memperoleh keuntungan yang lebih pada saat melakukan penawaran saham selanjutnya.

Pada dasarnya, harga saham mencerminkan besarnya pengorbanan investor untuk penyertaan terhadap perusahaan. Namun permasalahan disini adalah perusahaan (emiten) tidak ingin menetapkan harga saham perdana terlalu rendah (*underpriced*) dengan tujuan dapat menutupi biaya-biaya yang dibutuhkan serta memperoleh dana untuk mencapai tujuan ekspansi. Sedangkan investor mengharapkan imbalan atas risiko ketidakpastian yang terdapat dalam pembelian saham perdana melalui *initial return* yang tinggi. *Initial return* merupakan keuntungan yang diperoleh pemegang saham dari perbedaan harga jual saham di pasar sekunder yang lebih besar dari harga beli saham tersebut di pasar perdana. Karena harga saham perdana ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi (*underwriter*), maka peranan *underwriter* ini sangat penting sebagai penghubung antara emiten dan investor. Apabila perusahaan yang ditawarkan memiliki ketidakpastian yang tinggi, maka *underwriter* akan menetapkan harga yang rendah sebagai kompensasi untuk investor yang bersedia menanggung risiko tinggi. Tingkat ketidakpastian inilah yang menyebabkan tingkat *underpricing* tinggi. Semakin tinggi tingkat ketidakpastian perusahaan, maka kompensasi yang diberikan oleh *underwriter* kepada investor pun tinggi yang kemudian menyebabkan semakin tingginya tingkat *underpricing*.

Mengingat bahwa harga saham di pasar perdana ditentukan oleh emiten dan *underwriter*, maka *underwriter* sebagai penjamin emisi mempunyai peran besar dalam pembentukan harga perdana. Oleh karena itu, *underwriter* sebagai

pihak luar yang menjembatani kepentingan emiten dan investor diduga berpengaruh terhadap tinggi rendahnya tingkat *underpricing*. Emiten yang menggunakan penjamin emisi berkualitas akan mengurangi risiko yang tidak diungkapkan dalam prospektus dan menandakan bahwa informasi privat atau sinyal yang diberikan oleh emiten tentang prospek perusahaan di masa mendatang tidak menyesatkan. Hal ini akan berpengaruh pada tinggi rendahnya harga saham di hari pertama. Semakin tinggi kualitas atau reputasi *underwriter* maka akan semakin mengurangi ketidakpastian perusahaan di masa mendatang sehingga tingkat *underpricing* pun akan semakin rendah (Beatty, 1989). Penelitian Beatty (1989) didukung oleh Ghozali dan Mansur (2002) serta Soet dan Ngugi (2013) yang menghasilkan hubungan signifikan negatif antara reputasi *underwriter* dengan tingkat *underpricing*. Hal ini bertentangan dengan Yuan Tian (2012) serta Yolana dan Martani (2005) yang menyatakan bahwa hubungan tersebut tidak signifikan.

Ukuran perusahaan dapat dijadikan pertimbangan atas ketidakpastian perusahaan di masa yang akan datang. Ukuran perusahaan ini dilihat dari total aktiva yang dimiliki perusahaan pada periode terakhir sebelum perusahaan tersebut melakukan IPO. Perusahaan dengan skala atau ukuran besar akan lebih dikenal masyarakat dan lebih banyak memberikan informasi kepada masyarakat. Sehingga perusahaan dengan ukuran besar memiliki tingkat kepastian lebih tinggi yang diduga dapat mengurangi tingkat *underpricing* dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran kecil. Yuan Tian (2012) menunjukkan hubungan signifikan negatif antara ukuran perusahaan dengan tingkat *underpricing*. Hal ini

didukung oleh penelitian Permatasari (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan signifikan negatif dengan tingkat *underpricing*. Penelitian tersebut bertentangan dengan Islam *et al* (2010) yang menemukan hubungan signifikan positif antara ukuran perusahaan dengan *underpricing*. Sedangkan Ghozali dan Mansur (2002) menunjukkan bahwa tidak ada hubungan signifikan antara ukuran perusahaan dengan tingkat *underpricing*.

Profitabilitas perusahaan mencerminkan seberapa baik perusahaan menjalankan operasinya sebelum melakukan penawaran umum perdana. Pengukuran tingkat profitabilitas perusahaan dalam penelitian ini dilihat dari *Return on Assets* (ROA) perusahaan emiten tersebut. Tingkat profitabilitas merupakan informasi tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan atau seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba atas aset yang dimilikinya. Semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba maka akan semakin memperkecil risiko yang ditanggung oleh investor. Karena tingkat profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan dalam memanfaatkan seluruh asetnya untuk memperoleh laba dan dapat menurunkan tingkat ketidakpastian perusahaan sehingga dapat mengurangi tingkat *underpricing*. Ghozali dan Mansur (2002) menguji variabel ROA yang hasilnya berkorelasi negatif dengan *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Sandhiaji (2004) dan Puspita (2011) juga menemukan hubungan signifikan negatif antara *Return on Assets* dengan *underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan Yuan Tian (2012) dan Dongwei Su (2003) tidak menemukan hubungan yang signifikan antara ROA dengan *underpricing*.

*Debt to Equity Ratio* merupakan salah satu rasio *leverage* yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan ekuitas yang dimilikinya. Hutang merupakan salah satu cara untuk meningkatkan modal (Yuan Tian, 2012). Ketika perusahaan akan melakukan IPO, maka perusahaan berusaha untuk meningkatkan kemampuan dalam membayar hutang-hutang dengan ekuitas perusahaan tersebut. Apabila DER suatu perusahaan tinggi, maka risiko kegagalan perusahaan dalam pengembalian pinjaman akan semakin tinggi. DER menunjukkan risiko suatu perusahaan yang berdampak pada ketidakpastian suatu saham sehingga akan menyebabkan *underpricing* pada saham dari perusahaan yang melakukan IPO. Seperti hasil penelitian Hearn (2014) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*. Penelitian tersebut didukung oleh Dongwei Su (2003) dan Wulandari (2011) yang menunjukkan bahwa *financial leverage* memiliki hubungan yang positif dan signifikan dengan *initial return*. Namun hasil penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian Ghazali dan Mansur (2002) yang menemukan hubungan yang negatif dan signifikan antara *financial leverage* dengan *underpricing* serta penelitian Risqi dan Harto (2013) yang tidak menemukan hubungan signifikan antara kedua variabel tersebut.

*Earning Per Share* (EPS) merupakan komponen penting yang harus diperhatikan dalam analisis perusahaan. Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaannya (Tandelilin, 2001). Variabel *Earning Per Share* (EPS) merupakan *proxy* dari laba per lembar saham perusahaan yang diharapkan

dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai keuntungan yang akan diperoleh di masa yang akan datang dengan memiliki suatu saham. Sehingga semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan maka semakin tinggi EPS dan harga saham yang ditawarkan pun tinggi. Menurut Handayani (2008) dan Ardiansyah (2004) EPS memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap besarnya *underpricing*. Penelitian tersebut bertentangan dengan Permatasari (2014) yang menyatakan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan namun memiliki arah positif terhadap *underpricing*.

Kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama merupakan sinyal yang diberikan oleh perusahaan kepada investor untuk membedakan perusahaan yang berkualitas dan tidak. Leland dan Pyle (1997) menyatakan bahwa pemilik saham tidak akan menginvestasikan sahamnya ke perusahaan lain bila investasi di perusahaannya lebih baik. Sehingga prosentase kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama sering dijadikan indikasi bahwa perusahaan telah mempunyai informasi tentang nilai saham perusahaannya di masa yang akan datang. Perusahaan yang telah mengetahui informasi bahwa nilai saham di masa datang akan lebih tinggi dari harga saham saat IPO, maka perusahaan tersebut lebih memilih menahan sejumlah besar sahamnya untuk dijual di pasar sekunder guna mendapatkan return yang lebih besar. Perusahaan (*issuers*) akan memberikan sinyal pada pasar dengan menahan sebagian sahamnya pada penawaran perdana untuk mengatasi masalah asimetri informasi. Sehingga semakin banyak prosentase saham yang ditahan maka semakin besar *initial return*. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hearn (2014) dan Dongwei Su

(2003) bahwa *issuer fractional holding* memiliki hubungan positif dan signifikan dengan tingkat *underpricing*. Beatty (1989) dan Sandhiaji (2004) juga menemukan hubungan signifikan positif antara *shares retained by owners* dengan *underpricing*. Namun Ghozali dan Mansur (2002) tidak berhasil menemukan hubungan yang signifikan antara kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama dengan tingkat *underpricing*.

Saham-saham yang tidak ditahan oleh pemilik lama, akan ditawarkan kepada calon-calon investor. Komponen-komponen yang telah dijelaskan merupakan beberapa cara untuk menganalisis perusahaan yang dapat menjadi gambaran bagi investor. Investor memiliki hubungan yang erat dengan perusahaan mengenai sumber dana yang diharapkan perusahaan. Investor akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang memiliki kepastian di masa yang akan datang. Salah satu cara investasi bagi investor yaitu dengan membeli saham perusahaan tersebut. Kepemilikan saham perusahaan dapat menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan karena kepemilikan tersebut menjelaskan komitmen dari pemilik untuk menyelamatkan perusahaan (Wiranata dan Nugrahanti, 2013). Seiring dengan berjalannya waktu, adanya globalisasi membawa dampak kemajuan teknologi sehingga akses terhadap pasar modal sangat mudah dicapai. Hal ini dibuktikan dengan semakin banyaknya investor dari luar negeri yang ikut berinvestasi di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, kepemilikan saham pada perusahaan yang melakukan IPO tidak hanya kepemilikan domestik namun ada kepemilikan asing. Seperti yang tercantum dalam UU No. 25 Tahun 2007, investor yang didefinisikan sebagai perseorangan

atau lembaga yang melakukan penanaman modal yang dapat berupa penanaman modal dalam negeri maupun penanaman modal asing ini dibagi menjadi dua jenis yaitu investor asing dan investor domestik.

Kepemilikan asing akan memberikan dampak positif bagi perusahaan. Sabrina (2014) berpendapat bahwa semakin banyak pihak asing yang menanamkan sahamnya di perusahaan maka akan meningkatkan kinerja dari perusahaan yang diinvestasikan sahamnya. Hal tersebut terjadi karena pihak asing yang menanamkan modal sahamnya memiliki sistem manajemen, teknologi, inovasi dan keahlian serta pemasaran yang cukup baik. Kinerja perusahaan yang baik menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai yang tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi berkaitan dengan harga saham yang tinggi dan dapat meningkatkan profitabilitas (Wiranata dan Nugrahanti, 2013). Oleh sebab itu, kepemilikan asing membawa dampak meningkatkan profitabilitas yang dapat mengurangi tingkat *underpricing*. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Chen *et al* (2004) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing memiliki hubungan signifikan negatif dengan *underpricing*. Penelitian tersebut didukung oleh Hearn (2014) yang menyatakan bahwa dengan adanya pihak asing yang menanamkan modal ke perusahaan maka dapat memperkecil tingkat *underpricing*. Namun, hasil penelitian Jiang *et al* (2013) menyatakan bahwa *foreign ownership* berpengaruh negatif terhadap profit yang diperoleh perusahaan. Sehingga semakin banyak investor asing yang menanamkan saham ke suatu perusahaan maka akan semakin memperbesar *underpricing*.

Pada Tabel 1.2 berikut ini adalah ringkasan dari *research gap* dari penelitian-penelitian terdahulu.

**Tabel 1. 2**  
***Research Gap* dari Penelitian-Penelitian Terdahulu**

No	Permasalahan	Gap	Peneliti
1.	Pengaruh reputasi <i>underwriter</i> terhadap <i>underpricing</i>	- Reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>underpricing</i>	- Beatty (1989) - Soet dan Ngugi (2013) - Risqi dan Harto (2013) - Ghozali dan Mansur (2002) - Puspita (2011) - Sandhiaji (2004)
		- Reputasi <i>underwriter</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i>	- Yuan Tian (2012) - Yolana dan Martani (2005)
2.	Pengaruh ukuran perusahaan terhadap <i>underpricing</i>	- Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>underpricing</i>	- Yuan Tian (2012) - Yolana dan Martani (2005) - Permatasari (2014)
		- Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap <i>underpricing</i>	- Islam <i>et al</i> (2010)
		- Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i>	- Ghozali dan Mansur (2002)
3.	Pengaruh <i>Return on Assets</i> (ROA) perusahaan terhadap <i>underpricing</i>	- <i>Return on Assets</i> (ROA) perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i>	- Ghozali dan Mansur (2002) - Sandhiaji (2004) - Puspita (2011) - Wulandari (2011)
		- <i>Return on Assets</i> (ROA) perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i>	- Yuan Tian (2012) - Handayani (2008) - Dongwei Su (2003)
4.	Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) terhadap	- <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) berpengaruh positif terhadap	- Dongwei Su (2003) - Yuan Tian (2012) - Bruce Hearn (2014)



	<i>underpricing</i>	<i>underpricing</i>	- Wulandari (2011)
		- <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i>	- Ghozali dan Mansur (2002)
		- <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i>	- Risqi dan Harto (2013) - Handayani (2008) - Permatasari (2014)
5.	Pengaruh <i>Earning Per Share</i> (EPS) terhadap <i>underpricing</i>	- <i>Earning Per Share</i> (EPS) berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i>	- Handayani (2008) - Ardiansyah (2004)
		- <i>Earning Per Share</i> (EPS) tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i>	- Permatasari (2014)
6.	Pengaruh Kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama terhadap <i>underpricing</i>	- Kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i>	- Beatty (1989) - Sandhiaji (2004) - Bruce Hearn (2014) - Dongwei Su (2003) - Soet dan Ngugi (2013)
		- Kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i>	- Ghozali dan Mansur (2002)
7.	Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap <i>underpricing</i> .	- Kepemilikan Asing berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i>	- Chen <i>et al</i> (2004) - Bruce Hearn (2014)
		- Kepemilikan Asing berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i>	- Jiang <i>et al</i> (2013)

Sumber: berbagai jurnal, skripsi dan tesis

## 1.2 Rumusan Masalah

Seperti yang dijelaskan dalam latar belakang diatas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah terjadinya kesenjangan temuan (*research gap*) mengenai pengaruh informasi non keuangan, informasi keuangan dan

*ownership* yang dalam hal ini adalah reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama dan kepemilikan asing terhadap *underpricing*. Ketidakkonsistenan hasil penelitian tersebut seperti yang dijelaskan pada Tabel 1.2 menimbulkan permasalahan, sehingga untuk menjawab pengaruh faktor-faktor informasi non keuangan, informasi keuangan dan *ownership* yang mempengaruhi tingkat *underpricing* maka diajukan pertanyaan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing*?
2. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing*?
3. Bagaimana pengaruh *Return on Assets* (ROA) perusahaan terhadap tingkat *underpricing*?
4. Bagaimana pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan terhadap tingkat *underpricing*?
5. Bagaimana pengaruh *Earning Per Share* (EPS) perusahaan terhadap tingkat *underpricing*?
6. Bagaimana pengaruh kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama terhadap tingkat *underpricing*?
7. Bagaimana pengaruh kepemilikan asing terhadap tingkat *underpricing*?

### **1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.

2. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
3. Menganalisis pengaruh *Return on Assets* (ROA) perusahaan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
4. Menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
5. Menganalisis pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
6. Menganalisis pengaruh kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
7. Menganalisis pengaruh kepemilikan asing terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.

Kegunaan dari penelitian adalah sebagai berikut:

1. Aspek Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah informasi mengenai faktor-faktor yang memengaruhi tingkat *underpricing* serta menjadi referensi bagi adanya kemungkinan penelitian lebih lanjut yang terkait dan sejenis.

2. Aspek Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi pada penawaran saham perdana serta bagi emiten dan *underwriter* dalam menentukan harga saham perdana yang dapat menguntungkan kedua belah pihak sehingga saham yang ditawarkan dapat terjual optimal.

## 1.4 Sistematika Penulisan

### BAB I PENDAHULUAN

Bab pendahuluan menguraikan latar belakang masalah, yaitu permasalahan mengenai pengaruh faktor non keuangan, faktor keuangan, dan kepemilikan saham terhadap fenomena *underpricing* pada perusahaan non keuangan yang melakukan *Initial Public Offering*, selain itu juga untuk mengetahui rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan.

### BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi tentang uraian teori-teori yang akan dijadikan sebagai acuan untuk mendukung penelitian dari masalah yang dibahas, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran serta hipotesis penelitian.

### BAB III METODE PENELITIAN

Bab metodologi penelitian ini menguraikan variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis yang akan digunakan untuk menganalisis hasil pengujian sampel penelitian.

#### BAB IV HASIL DAN ANALISIS

Bab ini menguraikan tentang deskripsi objek penelitian, analisis data dan interpretasi hasil mengenai variabel keuangan, variabel non keuangan, serta variabel kepemilikan saham yang mempengaruhi *underpricing* dan pembahasannya.

#### BAB V PENUTUP

Bab ini menyajikan kesimpulan berdasarkan hasil pembahasan, keterbatasan penelitian, serta saran-saran untuk penelitian selanjutnya.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Pasar Modal**

Pasar modal merupakan pasar untuk memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan jangka panjang baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya (Darmaji dan Hendy, 2011). Pasar modal merupakan pelengkap di sektor keuangan terhadap dua jenis lembaga lainnya yaitu bank dan lembaga pembiayaan. Namun, pasar modal memiliki banyak kelebihan dibandingkan dengan lembaga keuangan lainnya. Widodoatmodjo (2009) mengatakan bahwa salah satu kelebihan pasar modal adalah menyediakan modal dalam jangka panjang dan tanpa batas yang dapat digunakan oleh pengusaha yang membutuhkan modal besar untuk membiayai investasi proyek-proyek besarnya.

Jasa yang diberikan pasar modal adalah menjembatani hubungan antara pemilik modal yang disebut sebagai pemodal (*investor*) dengan peminjam dana yang disebut sebagai *emiten* (perusahaan yang *go public*). Seperti yang dikatakan Anoraga dan Prakarti (2003), bahwa motif utama dalam pasar modal terletak pada masalah kebutuhan modal bagi perusahaan yang ingin mengembangkan dan lebih memajukan usaha dengan menjual sahamnya pada para pemilik dana dalam hal ini yaitu investor. Kemudian, yang dimaksud dengan investor adalah individu atau

unit ekonomi yang menanamkan tabungannya dalam bentuk aset dengan harapan memperoleh hasil atau *return* di masa yang akan datang.

Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana untuk kegiatan investasi. Dengan demikian, pasar modal dapat dikatakan sebagai tempat untuk memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan lain yang terkait (Darmaji dan Fakhruddin, 2011). Berdasarkan pendapat tersebut maka pasar modal dapat memberikan banyak manfaat bagi pertumbuhan perekonomian Indonesia. Karena Anoraga dan Prakarti (2003) mengungkapkan bahwa di dalam pasar modal sumber daya ekonomi dialokasikan secara optimal yang dapat meningkatkan pendapatan nasional, terciptanya lapangan kerja, dan semakin meratanya pemerataan hasil-hasil pembangunan. Samsul (2006) juga mengungkapkan bahwa tujuan dan manfaat pasar modal dapat dilihat dari tiga sudut pandang. Pertama, sudut pandang negara yaitu bahwa pasar modal dibangun untuk menggerakkan perekonomian suatu negara melalui kekuatan swasta dan mengurangi beban negara. Kedua, sudut pandang emiten yaitu bahwa pasar modal merupakan sarana untuk mencari tambahan modal. Ketiga, sudut pandang masyarakat yaitu bahwa pasar modal dapat menjadi sarana baru untuk menginvestasikan uang masyarakat.

Widoatmodjo (2009) mengatakan bahwa pasar modal memiliki banyak manfaat, diantaranya adalah alternatif investasi bagi para investor untuk mengembangkan kekayaannya dari keuntungan berupa pembayaran dividen, dan alternatif sumber dana bagi perusahaan yang membutuhkan dana besar dalam

jangka panjang. Seperti yang dijelaskan oleh Samsul (2006), menurut Anoraga dan Prakarti (2003) bahwa pasar modal memberikan banyak manfaat dari berbagai sudut pandang yaitu untuk emiten, investor, lembaga penunjang dan pemerintah.

1. Manfaat pasar modal bagi emiten diantaranya yaitu:
  - 1) Dana yang dihimpun dapat berjumlah besar.
  - 2) Dana tersebut sekaligus dapat diterima pada saat pasar perdana.
  - 3) Manajemen dapat lebih bebas dalam pengelolaan dana perusahaan. Karena jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas.
  - 4) Memperbaiki citra perusahaan karena solvabilitas perusahaan tinggi.
  - 5) Cash flow hasil penjualan saham lebih besar dari harga nominal perusahaan.
2. Beberapa manfaat pasar modal bagi investor adalah:
  - 1) Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi yang tercermin pada meningkatnya harga saham yang mencapai *capital gain*.
  - 2) Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen yang mengurangi risiko sehingga akan memperoleh dividen lebih tinggi.
  - 3) Mempunyai hak suara dalam RUPS bagi pemegang saham.
3. Manfaat pasar modal bagi lembaga penunjang yaitu antara lain:
  - 1) Lebih profesional di dalam memberikan pelayanannya sesuai dengan bidang tugas masing-masing.
  - 2) Sebagai pembentuk harga dalam bursa paralel.



- 3) Likuiditas efek semakin tinggi.
4. Beberapa manfaat pasar modal bagi pemerintah adalah:
  - 1) Mendorong laju pembangunan dan investasi
  - 2) Memperluas lapangan kerja.
  - 3) Mengurangi beban anggaran bagi BUMN (Badan Usaha Milik Negara).

#### **2.1.1.1 Macam-Macam Pasar Modal**

Definisi pasar modal menyangkut dua jenis pasar yang terpisah, yaitu pasar perdana, di mana surat-surat berharga tersebut pertama kali diterbitkan dan pasar sekunder, di mana surat-surat berharga tersebut diperdagangkan.

##### 1) Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual pertama kalinya (penawaran umum) sebelum dicatatkan di bursa (Sunariyah, 2006). Jusuf Anwar (2005) juga mengatakan bahwa pasar primer adalah pasar dimana perusahaan-perusahaan emiten melakukan penawaran efek secara langsung kepada calon pemodal untuk pertama kalinya dalam jangka waktu tertentu. Penawaran umum awal ini yang disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO) yang telah mengubah status perseroan tertutup menjadi perseroan terbuka (Tbk.). Terbuka di sini berarti perseroan dapat dimiliki masyarakat luas dan mempunyai kewajiban untuk membuka semua informasi kepada para pemegang saham dan masyarakat, kecuali yang bersifat rahasia untuk menjaga persaingan (Samsul, 2006). Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *go*

*public* (emiten). Seperti yang dijelaskan oleh Anoraga dan Prakarti (2003) bahwa pada pasar perdana efek diperdagangkan dengan harga emisi. Perusahaan akan mendapatkan dana dengan menjual sekuritas di pasar perdana ini.

## 2) Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Menurut Jusuf Anwar (2005), pasar sekunder merupakan tempat dimana pemodal memperjual-belikan efek-efek yang dimiliki kepada pemodal lainnya yang umumnya dilakukan di bursa efek. Pihak yang belum memperoleh efek di pasar perdana mempunyai kesempatan untuk membeli efek di pasar sekunder, begitu pula dengan pemodal yang telah memiliki efek dapat memperjual-belikan kembali efek tersebut. Jadi, seperti yang dikatakan Sunariyah (2006) bahwa pasar sekunder merupakan tempat dimana secara luas saham dan sekuritas lain diperjual-belikan setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Berbeda dengan harga saham di pasar perdana, harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan pembeli dan penawaran penjual. Anoraga dan Prakarti (2003) juga mengungkapkan bahwa di pasar sekunder efek diperdagangkan dengan harga kurs.

### **2.1.1.2 Pengertian Saham**

Saham merupakan surat berharga bukti penyertaan atau pemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan (Anoraga dan Prakarti, 2003). Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar prosentase penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut (Darmadji dan Fakhruddin, 2006).

Manfaat yang dapat diperoleh jika memiliki saham perusahaan yaitu sebagai berikut:

1. Dividen merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik saham.
2. *Capital Gain* merupakan keuntungan yang diperoleh dari selisih jual dengan harga belinya.
3. Manfaat non finansial, yaitu mendapatkan suatu kebanggaan dan kekuasaan serta mempunyai hak suara dalam menentukan jalannya perusahaan.

### **2.1.1.3 Return Saham**

Ang (1997) mendefinisikan return saham sebagai tingkat keuntungan yang dinikmati oleh modal atas suatu investasi saham yang dilakukannya. Secara sederhana, saham dapat diartikan sebagai surat berharga yang menjadi bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun suatu institusi dalam perusahaan. Hal yang menarik para investor untuk memiliki saham perusahaan adalah mendapatkan *return* dari saham tersebut. Setiap investasi baik jangka panjang maupun jangka pendek memiliki tujuan untuk memperoleh keuntungan langsung maupun tidak langsung yang disebut dengan *return*. Ada dua faktor yang harus dipertimbangkan oleh investor dalam berinvestasi, yaitu *expected return* dan *risk* yang terkandung didalamnya. *Expected return* merupakan return yang diharapkan investor di masa yang akan datang atas suatu investasi yang dilakukannya.

*Return* saham memiliki dua komponen, yaitu *capital gain* (keuntungan selisih harga saham ) dan *current income* (pendapatan lancar). *Capital gain* adalah keuntungan yang diperoleh dari perdagangan instrumen di pasar sehingga terdapat

selisih nilai antara harga jual dan harga beli suatu instrumen investasi tersebut. Dengan adanya perdagangan tersebut maka akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi yang menghasilkan *capital gain* (Ang, 1997). Komponen kedua dari *return* saham adalah *current income* yang didefinisikan sebagai keuntungan yang diperoleh dari suatu pembayaran periodik, misalnya dividen. Ang (1997) menyatakan bahwa *current income* disebut pembayaran lancar karena pendapatan yang diterima biasanya berbentuk kas seperti dividen tunai atau dalam bentuk setara kas seperti saham bonus dan dividen saham, sehingga dapat diuangkan secara cepat. *Total return* secara sederhana didapatkan dari *current income* ditambah *capital gain / loss*.

$$\textit{Total Return} = \textit{Current Income} + \textit{Capital Gain / Loss}$$

Menurut Ang (1997), *return* investasi dipengaruhi oleh faktor internal dan faktor eksternal perusahaan. Faktor internal meliputi kualitas dan reputasi manajemen perusahaan, struktur permodalan, struktur hutang, tingkat laba yang dicapai, dan sebagainya. Faktor eksternal dari perusahaan adalah perkembangan sektor industri, pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, faktor ekonomi dan sebagainya. Menurut sumbernya, *return* diklasifikasikan ke dalam kelompok *return* awal (*initial return*), *return* abnormal (*abnormal return*) dan *normal return*. Keuntungan berupa *initial return* dapat diperoleh investor dengan cara membeli saham pada *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum saham perdana.

### 2.1.2 *Go Public*

Setiap perusahaan membutuhkan tambahan modal yang didapat dari utang atau ekuitas untuk menambah kapasitas produksi. Kedua jenis modal tersebut bisa bersumber dari perorangan/lembaga atau dari masyarakat, yaitu melalui penjualan obligasi atau saham di pasar modal. Penjualan obligasi dan saham melalui pasar modal memiliki banyak kelebihan dibanding penjualan kepada perorangan/lembaga. Penjualan modal dengan cara menjual obligasi atau saham kepada masyarakat melalui pasar modal inilah yang disebut *go public*, sebab hanya di pasar modal masyarakat luas mempunyai kesempatan membeli saham dan obligasi (Widoatmodjo, 2009).

*Go public* merupakan sarana pendanaan usaha melalui pasar modal yang dapat berupa penawaran umum saham maupun obligasi. Penawaran umum ini adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat (Darmadji dan Fakhruddin, 2006). Secara mudah, *go public* merupakan penawaran saham atau obligasi kepada masyarakat umum untuk pertama kalinya. Pertama kali di sini berarti bahwa penerbit pertama kalinya melakukan penjualan saham atau obligasi yang selanjutnya disebut sebagai pasar perdana. Setelah itu pemegang saham ini dapat mentransaksikannya di pasar sekunder yang dilakukan di bursa efek. Jadi, saham yang telah dijual ke masyarakat umum, selanjutnya akan dicatatkan di bursa efek (Anoraga dan Prakarti, 2003). Perusahaan yang sudah melakukan penawaran umum disebut perusahaan terbuka atau perusahaan publik. Hal ini berarti bahwa perusahaan

tersebut sudah merupakan milik masyarakat pemegang saham dari perusahaan yang bersangkutan dan besarnya kepemilikan tergantung dari prosentase saham yang dimiliki oleh investor. Jadi seperti yang dikemukakan oleh Robbert Ang (1997) bahwa makna *go public* ditujukan untuk perusahaannya, sedangkan kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana tersebut disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO).

Anoraga dan Prakarti (2003) mengungkapkan bahwa dengan melakukan penawaran umum, perusahaan dituntut untuk lebih terbuka dan harus mengikuti peraturan-peraturan pasar modal mengenai kewajiban pelaporan. Segala sesuatu yang berhubungan dengan keuangan baik pemasukan maupun pengeluaran harus tercatat secara terperinci dan dipertanggungjawabkan. Sehingga dalam IPO, ada yang disebut prospektus, yaitu salah satu media informasi yang digunakan untuk penyebaran informasi ke masyarakat. Prospektus merupakan dokumen resmi yang dikeluarkan emiten dalam rangka menjual surat berharga atau efek kepada masyarakat. Prospektus menjadi sangat penting keberadaannya jika perusahaan baru pertama kali menjual surat berharga kepada masyarakat karena hanya dari prospektuslah informasi mengenai perusahaan didapatkan oleh masyarakat (Widoatmodjo, 2009). Menurut Samsul (2006) prospektus adalah setiap informasi tertulis yang berkaitan dengan penawaran umum dan bertujuan agar pihak lain membeli efek. Pada umumnya, prospektus dibagikan oleh emiten melalui *underwriter* dan agen penjual efek yang ditunjuk oleh *underwriter* menjelang penawaran umum dilaksanakan.

Perusahaan yang *go public* dituntut untuk selalu meningkatkan pertumbuhan perusahaan karena pemilik ingin meningkatkan keuntungan juga, sehingga berpengaruh terhadap besarnya dividen yang akan dibagikan. Selain itu, dengan pertumbuhan dan pengembangan perusahaan yang semakin baik maka akan meningkatkan citra perusahaan yang bersangkutan sehingga harga saham di pasar sekunder juga akan semakin meningkat. Melalui *go public*, perusahaan akan mendapatkan dana yang relatif lebih besar dan sekaligus. Dana hasil dari penawaran umum biasanya digunakan untuk ekspansi, memperbaiki struktur modal atau untuk divestasi. *Go public* juga akan menjadikan emiten sebagai penerbit saham lebih dikenal di mata masyarakat. Hal ini bisa dianggap sebagai promosi tidak langsung bagi citra perusahaan yang semakin baik maupun produk atau jasa yang dihasilkannya (Anoraga dan Prakarti, 2003).

Menurut Samsul (2006), suatu perusahaan yang untuk pertama kalinya akan menjual saham atau obligasi kepada masyarakat umum atau disebut *Initial Public Offering* (IPO), membutuhkan tahapan-tahapan terlebih dahulu. Tahapan tersebut dapat dikelompokkan menjadi lima, yaitu: rencana *go public*, persiapan *go public*, pernyataan pendaftaran ke Bapepam, penawaran umum, dan kewajiban emiten setelah *go public*.

1. Rencana *go public*.

Rencana *go public* membutuhkan waktu yang cukup berkaitan dengan kondisi internal perusahaan, seperti:

- 1) Rapat gabungan pemegang saham, dewan direksi, dan dewan komisaris.

Rapat gabungan ini akan membahas: (1) alasan *go public*, (2) jumlah dana yang dibutuhkan, dan (3) penerbitan saham atau obligasi.

2) Kesiapan mental personel.

Personel dari semua lapisan manajemen (termasuk pemegang saham mayoritas) harus siap secara mental menghadapi perubahan atau kejadian yang sebelumnya tidak pernah terjadi. Banyak kewajiban yang harus dilakukan oleh emiten setelah perusahaan *go public*, seperti kewajiban melaporkan secara rutin atau insidental atas suatu peristiwa penting yang apabila tidak dilaksanakan emiten akan terkena sanksi berupa denda atau sanksi pidana.

3) Perbaiki organisasi.

Organisasi perusahaan yang ada sebelum *go public* harus disesuaikan dengan ketentuan perundangan yang berlaku di pasar modal. Misalnya, kewajiban mengelola perusahaan secara baik atau disebut *good corporate governance* yang tercermin dari kewajiban-kewajiban seperti:

- a. Mengangkat komisaris independen, yaitu anggota komisaris yang tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan anggota komisaris lainnya, anggota dewan direksi, dan pemegang saham pengendali.
- b. Membentuk komite audit, yaitu komite yang dibentuk oleh dewan komisaris perusahaan tercatat, yang anggotanya diangkat dan diberhentikan oleh dewan komisaris untuk membantu melakukan



pemeriksaan atau penelitian yang dianggap perlu terhadap pelaksanaan fungsi direksi dalam mengelola perusahaan tercatat.

- c. Mengangkat sekretaris perusahaan (*corporate secretary*), yaitu direktur atau pejabat perusahaan tercatat yang melaksanakan fungsi sekretaris perusahaan.

4) Perbaiki sistem informasi.

Perbaiki sistem meliputi keberadaan sistem akuntansi keuangan yang mengacu pada Standar Akuntansi Keuangan dari Ikatan Akuntan Indonesia, sistem laporan tahunan yang memasukkan standar tambahan dari bursa efek seperti hasil kerja dari komite audit, dan sistem akuntansi manajemen yang dapat menghitung laba ekonomis yang akan digunakan sebagai dasar menentukan jumlah dividen tunai yang harus dibagikan. Perbaiki informasi ini bertujuan agar emiten memiliki sistem informasi yang dapat diterbitkan setiap kali dibutuhkan. Karena keterlambatan dalam memberikan laporan dapat terkena sanksi denda atau sanksi administratif berat lainnya.

5) Perbaiki aspek hukum.

Perusahaan *go public* disebut Perseroan Terbatas Terbuka (PT Tbk.) yang didalamnya tersangkut kepentingan masyarakat umum yang harus dilindungi dan oleh karena itu, status kepemilikan aset tetap dan aset bergerak harus jelas. Semua jenis aset yang ada dalam laporan keuangan yang telah diaudit harus sudah atas nama perseroan, termasuk rekening di bank. Semua perjanjian dengan pihak ketiga

harus dilakukan secara tertulis notariil, tidak boleh secara lisan. Semua perizinan usaha yang diwajibkan harus dipenuhi, dan yang belum ada izin harus segera diupayakan. Semua kewajiban pajak harus dipenuhi dan dibuktikan keabsahannya. Konsultan hukum akan membantu memperbaiki kekurangan-kekurangan yang masih dihadapi perusahaan yang akan *go public* dari segi hukum sehingga sesuai dengan hukum yang berlaku.

6) Perbaiki struktur permodalan.

Emiten yang baik membutuhkan modal untuk perluasan usaha atau memperbaiki struktur modal lama sehingga kinerjanya akan menjadi lebih baik lagi, apabila calon emiten masih menderita kerugian setiap tahunnya, maka kerugian itu harus diupayakan agar semakin menurun. Upaya itu dapat berupa perbaikan struktur modal dengan cara pemegang saham menambah modal sendiri, atau mengubah struktur modal pinjaman dengan beban bunga yang lebih rendah.

7) Persiapan dokumen.

Sebelum persiapan menuju *go public* dimulai, yaitu penunjukkan lembaga penunjang dan lembaga profesi, semua dokumen yang dibutuhkan oleh lembaga tersebut harus dipersiapkan. Dokumen yang dibutuhkan antara lain: laporan keuangan yang telah diaudit, proyeksi laporan keuangan, bukti kepemilikan aktiva tetap dan aktiva bergerak, anggaran dasar perseroan, perjanjian notariil ataupun yang dibawah

tangan, polis asuransi, peraturan perusahaan, pajak-pajak, perkara pengadilan, dan lain-lain.

2. Persiapan menuju *go public*.

Persiapan menuju *go public* meliputi:

1) Penunjukkan lembaga penunjang dan lembaga profesi.

Setelah rincian rencana *go public* diselesaikan, calon emiten akan menunjuk perusahaan penjamin emisi (*underwriter*), akuntan publik, notaris, konsultan hukum, dan perusahaan penilai (*appraisal company*) yang terdaftar di Bapepam. Emiten akan melakukan pembicaraan dengan setiap lembaga profesi itu sesuai dengan jadwal yang dibuatnya. Pembicaraan itu akan menghasilkan kelengkapan dokumen yang dibutuhkan dalam proses berikutnya.

2) *Due diligence meeting*.

Untuk memperoleh gambaran awal mengenai kekuatan pasar, emiten memerlukan *due diligence meeting* yang dikoordinasikan oleh *underwriter*, yaitu pertemuan antara emiten, *underwriter*, dan lembaga profesi lainnya di satu sisi dengan para pialang dan para analis keuangan serta investor kelembagaan di sisi lainnya.

3) Pernyataan pendaftaran kepada Bapepam.

Pernyataan pendaftaran adalah dokumen yang wajib disampaikan kepada Bapepam oleh emiten dalam rangka penawaran umum atau perusahaan publik. Emiten mengajukan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam, kemudian menunggu tanggapan dari Bapepam.

4) *Public expose* dan *road show*.

*Public expose* dan *road show* merupakan upaya sendiri oleh emiten yang menjual saham dengan nilai kapitalisasi sangat besar sehingga perlu mengundang calon investor. Dalam *Public expose*, calon investor dapat menanyakan tentang masa lalu dan masa depan perusahaan, atau mengkritisi proyeksi keuangan yang disajikan.

3. Pelaksanaan *go public*.

Kegiatan pelaksanaan *go public* meliputi:

- a. Penyerahan dokumen ke Bapepam.
- b. Tanggapan dari Bapepam.
- c. Perbaikan dokumen pernyataan pendaftaran.
- d. *Mini expose* di Bapepam.
- e. Penentuan harga perdana.
- f. Sindikasi dan perjanjian penjaminan emisi.

4. Penawaran umum.

- a. Distribusi prospektus.
- b. Penyusunan prospektus ringkas untuk diiklankan.
- c. Penawaran.
- d. Penjataan
- e. Pengembalian dana.
- f. Peyerahan saham.
- g. Pencatatan saham/perdagangan saham.

5. Kewajiban emiten setelah *go public*.

Pemegang saham mayoritas atau pemilik lama sebagai pemegang saham pendiri (*founding stockholder*) harus menjaga kepercayaan yang sudah diberikan oleh masyarakat sebagai pemegang saham minoritas dengan cara:

- (1) Tidak melakukan tindakan yang menjatuhkan harga saham di pasar.
- (2) Selalu memberi informasi secepat mungkin kepada investor.
- (3) Tidak melakukan penipuan harga dalam transaksi internal yang mengandung *conflic of interest*, misalnya *transfer pricing*, dan pinjaman tanpa bunga.
- (4) Menyampaikan laporan berkala yang sudah diwajibkan oleh Bapepam/Bursa.
- (5) Menyampaikan laporan insidental atas suatu peristiwa yang terjadi dan dapat mempengaruhi harga saham di pasar.

### 2.1.3 *Underpricing*

*Underpricing* adalah kenaikan harga jual saham perdana di pasar sekunder dengan harga saham perdana di pasar perdana. Kenaikan harga ini merupakan keuntungan bagi investor yang membeli saham tersebut di pasar perdana karena mendapat keuntungan ketika menjualnya di pasar sekunder. Keuntungan inilah yang disebut sebagai pengembalian awal atau *initial return*. Hal ini sejalan dengan pendapat Yolana dan Martani (2005) bahwa yang disebut *underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. *Underpricing* juga dapat diartikan sebagai suatu

keadaan dimana efek yang dijual di bawah nilai likuidasinya atau nilai pasar yang seharusnya diterima oleh pemegang saham (Ang, 1997).

Handayani (2008) mengungkapkan bahwa *underpricing* merupakan hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar perdana. Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya *misspriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan emiten yang disebut sebagai asimetri informasi. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga perdana yang tinggi sedangkan *underwriter* menginginkan harga yang rendah agar meminimalkan risiko yang ditanggungnya. Pihak *underwriter* yang mempunyai informasi lebih banyak dibanding dengan emiten menggunakan ketidaktahuan emiten tersebut untuk memperkecil risiko. Keadaan inilah yang disebut dengan asimetri informasi yang menyebabkan *underpricing*. Sehingga untuk menghindari *underpricing* pada saat IPO emiten perlu mengetahui keadaan pasar yang sebenarnya agar tidak terjadi asimetri informasi.

*Underpricing* terjadi apabila harga penawaran saat di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga jual penutupan pada hari pertama di pasar sekunder. Harga saat penawaran perdana disepakati oleh *underwriter* dan emiten, sedangkan harga saat di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran. *Underpricing* juga dapat disebabkan oleh adanya sinyal dari perusahaan yang menarik investor sehingga investor berani membeli saham perdana perusahaan di atas harga penawaran. Sinyal tersebut berupa informasi keuangan maupun informasi non-keuangan.

#### 2.1.4 Teori Asimetri Informasi dan *Signaling*

Informasi mempunyai arti penting bagi investor dan pelaku bisnis karena pada dasarnya informasi menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini, maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi merupakan faktor penting bagi penerima dalam mengambil keputusan investasi. Oleh karena itu, informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor (Anoraga dan Prakarti, 2003). Menurut Robert Ang (1997), informasi merupakan kunci sukses berinvestasi di pasar modal. Semakin cepat dan semakin banyak informasi yang didapatkan, maka semakin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang lebih di pasar modal.

Informasi merupakan suatu hal yang dibutuhkan oleh semua pihak di pasar modal. Apabila salah satu pihak memiliki informasi yang lebih dari pihak lain dan tidak bersedia membagi informasi tersebut maka akan terjadi asimetri informasi. Asimetri informasi dapat terjadi antara emiten dengan *underwriter* dan antara investor dengan investor lainnya. Ketidakseimbangan informasi yang terjadi antara emiten dan penjamin emisi (*underwriter*) disebut model Baron (1982), penjamin emisi dianggap memiliki informasi yang lebih banyak mengenai permintaan saham-saham perusahaan emiten dibandingkan dengan emiten itu sendiri. Penjamin emisi akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan harga optimal dengan emiten untuk memperkecil risiko keharusan membeli saham yang tidak laku dijual. Karena emiten kurang memiliki

informasi maka emiten harus menerima harga saham yang diberikan *underwriter* atas penawaran sahamnya di pasar perdana (Hartanto, 2014).

Asimetri informasi antara emiten dengan *underwriter* terjadi karena *underwriter* lebih sering berhubungan dengan investor sehingga informasi yang dimilikinya lebih banyak dibanding dengan emiten itu sendiri dan memanfaatkan keadaan tersebut untuk memperoleh keuntungan. Hal inilah yang dapat menyebabkan *underpricing* karena emiten dan *underwriter* salah dalam menentukan harga saham perdana yang terlalu rendah. Asimetri informasi antara investor dan investor lainnya disebut model Rock (1986), asimetri informasi ini terjadi karena salah satu investor memiliki informasi yang lebih tentang prospek perusahaan sementara investor yang lain tidak memiliki informasi tersebut. Sehingga investor yang memiliki informasi lebih tersebut memanfaatkannya untuk memperoleh keuntungan. Investor yang memiliki informasi (*informed investor*) akan membeli saham yang memberikan *return* tinggi di masa mendatang, sedangkan investor yang tidak memiliki informasi (*uninformed investor*) membeli saham yang memiliki *return* tinggi maupun rendah (Yuan Tian, 2012).

Asimetri informasi merupakan kondisi yang mengakibatkan investor sulit untuk membedakan antara perusahaan berkualitas baik dan perusahaan berkualitas buruk. Oleh karena itu, asimetri informasi dapat diatasi dengan pemberian sinyal dari perusahaan kepada investor mengenai kualitas perusahaan (Leland Pyle, 1977). Sinyal tersebut merupakan informasi tentang gambaran mengenai prospek perusahaan di masa depan. Informasi ini terdiri dari informasi *financial* maupun



*non-financial*. Menurut model Allen dan Faulhaber (1989), perusahaan memiliki informasi tentang kualitas proyek investasi yang dimiliki, sedangkan investor tidak memiliki informasi tersebut. Perusahaan yang memiliki proyek investasi yang bagus akan menarik investor dengan menawarkan saham yang rendah, keadaan ini tidak dapat dilakukan oleh perusahaan yang memiliki proyek investasi yang kurang bagus. Jika harga saham di pasar sekunder naik, maka diharapkan emiten akan memperoleh keuntungan yang lebih pada saat melakukan penawaran saham selanjutnya (Martani, 2003).

Penggunaan sinyal positif secara efektif dapat mengurangi tingkat ketidakpastian yang dihadapi investor, sehingga investor dapat membedakan kualitas perusahaan yang baik dan buruk. Menurut Morris (1987) teori *signaling* merupakan teori yang dapat menjelaskan penyebab terjadinya *underpricing*. Teori tersebut menjelaskan bahwa pada saat melakukan penawaran umum, calon investor tidak sepenuhnya dapat membedakan antara perusahaan yang berkualitas baik dan perusahaan yang berkualitas buruk. Perusahaan dengan kualitas baik akan sengaja memberikan sinyal kepada pasar dengan harapan pasar dapat menilai kualitas perusahaan. Bentuk sinyal positif yang disampaikan kepada pasar dapat berupa penggunaan penjamin emisi (*underwriter*) yang berkualitas, besarnya proporsi saham yang ditahan, nilai penawaran saham, maupun informasi keuangan lainnya. Faktor penting bagi perusahaan sebagai penentu jumlah dana yang diperoleh perusahaan adalah harga saham yang ditawarkan pada saat melakukan *Initial Public Offering*. Pada penjualan saham perdana, perusahaan

akan memperoleh keuntungan dari selisih harga nominal saham dengan harga saham perdana di pasar perdana saat perusahaan melakukan IPO.

Leland dan Pyle (1977) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat ekspektasi yang baik akan berusaha menunjukkan kualitas perusahaannya dengan *underpricing*. Hal ini dikarenakan hanya perusahaan yang memiliki kualitas baik yang berani mengambil risiko atas kerugian selama IPO dan mampu mengembalikan kerugian yang dialami saat IPO. Sinyal dapat diberikan dengan cara emiten menahan sebagian sahamnya dan hanya akan menjual sebagian kecil sahamnya pada saat penawaran perdana (IPO), kemudian secara bertahap akan menambahnya pada *secondary offering*. Perusahaan yang memiliki informasi keuangan dan non keuangan yang baik akan memperoleh respon yang baik pula dari investor. Investor akan menawarkan saham dengan harga yang lebih rendah dari harga penawaran perdananya yang akan menyebabkan harga di pasar sekunder lebih tinggi dan menyebabkan *underpricing*.

### **2.1.5 Penjamin Emisi (*Underwriter*)**

Penjamin emisi yang merupakan terjemahan dari *underwriter* adalah perusahaan swasta atau BUMN yang menjadi penanggung jawab atas terjualnya efek emiten kepada investor (Widoatmodjo, 2009). Darmadji dan Fakhruddin (2006) menyatakan bahwa penjamin emisi efek merupakan perusahaan sekuritas yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten tersebut. Terdapat dua bentuk sistem penjaminan dalam kontrak tersebut, yaitu:

- 1) *Best effort*, berarti penjamin emisi hanya melakukan upaya sebaik-baiknya untuk menjual efek (menjual sebatas yang laku).
- 2) *Full commitment*, berarti penjamin emisi menjamin penjualan seluruh saham yang ditawarkan. Bila ada yang tidak terjual maka yang membeli adalah penjamin emisi tersebut.

Menurut Jusuf Anwar (2005) dan Samsul (2006) terdapat satu bentuk tanggung jawab yang dipikul oleh emiten selain dua tersebut diatas, yaitu:

- 3) *Standby Commitment*, yang berarti bahwa penjamin emisi memberi komitmen siap untuk membeli sendiri atau ada pihak lain yang bersedia membeli apabila kondisi pasar sangat lemah yang menyebabkan sasaran yang ditargetkan dalam penawaran umum tidak tercapai sampai jangka waktu yang disetujui bersama. Penjamin emisi atau pihak lain ini akan membeli dengan harga yang telah disepakati sebelumnya, yang biasanya berada dibawah harga perdana yang ditawarkan ke publik.

Emiten dan penjamin emisi berhadapan langsung dalam penentuan harga saham di pasar perdana. Emiten berharap harga sahamnya maksimal karena menginginkan dana yang diterima dalam jumlah besar. Di lain pihak, penjamin emisi berkewajiban menjual efek dengan harga yang telah disepakati dengan emiten dalam jangka waktu tertentu. Apabila dalam jangka waktu itu efek tidak laku dijual kepada publik, maka penjamin emisi akan menanggung risiko untuk membeli atau tidak semua efek yang tidak laku sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati sebelumnya Jusuf Anwar (2005).

Perusahaan dengan kualitas yang baik akan menggunakan *underwriter* dengan reputasi tinggi sebagai sinyal positif ke masyarakat. Investor akan berasumsi bila IPO perusahaan tersebut tidak bekerja sebaik yang diharapkan, perusahaan akan mengembalikan kerugian karena menggunakan *underwriter* bereputasi tinggi. Penjamin emisi dengan kualitas tinggi akan mencegah risiko *underpricing* dari awal. Perusahaan dengan *underwriter* berkualitas akan dapat melindungi diri dari persaingan (Yuan Tian, 2012). Yolana dan Martani (2005) juga mengatakan bahwa reputasi penjamin emisi dapat menjadi sinyal untuk mengurangi ketidakpastian yang tidak diungkapkan oleh informasi di dalam prospektus dan menjadi sinyal bahwa informasi privat dari emiten mengenai keadaan perusahaan di masa datang tidak menyesatkan.

Sunariyah (2006) menyatakan bahwa dalam menjalankan fungsinya, para penjamin emisi akan menjaga citra baik dirinya sebagai profesional dan berusaha untuk tetap mempunyai integritas tinggi terhadap masyarakat. Ketika *underwriter* membuat perjanjian kontrak dengan *full commitment* maka *underwriter* memiliki risiko yang tinggi, sehingga *underwriter* akan berusaha meminimalkan risiko dengan menetapkan harga saham dibawah harga yang seharusnya. Sebaliknya, emiten sebagai perusahaan yang membutuhkan dana akan mengharapkan harga yang tinggi. Namun *underwriter* yang bereputasi tinggi dapat mengurangi konflik tersebut dengan menetapkan harga perdana sesuai dengan kondisi perusahaan emiten yang sebenarnya. Hal ini dikarenakan *underwriter* akan menjaga reputasinya dalam persaingan. Oleh karena itu, perusahaan yang menggunakan

*underwriter* bereputasi tinggi akan memperoleh harga saham perdana yang sesuai dengan kondisi perusahaan yang dapat mengurangi *underpricing*.

### **2.1.6 Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan dapat didefinisikan sebagai besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Permatasari, 2014). Menurut UU No. 20 Tahun 2008 ukuran perusahaan dapat diklasifikasikan kedalam empat kategori, yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah dan usaha besar. Pengklasifikasian ukuran perusahaan tersebut didasarkan pada total asset yang dimiliki dan total penjualan tahunan dari perusahaan tersebut. Sehingga perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset tinggi mempunyai prospek yang baik di masa depan. Semakin besar pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki manfaat ekonomi yang besar dalam menjalankan kegiatan bisnisnya.

Perusahaan yang besar memiliki profitabilitas yang tinggi dan memenangkan dalam persaingan di dunia industri. Brennan dan Franks (1997) berpendapat bahwa perusahaan besar yang sahamnya tersebar sangat luas, memiliki pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan bersangkutan pada setiap perluasan modal saham. Dengan demikian, perusahaan besar akan lebih berani untuk mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula

informasi yang diperoleh investor sehingga dapat mengurangi terjadinya asimetri informasi (Yuan Tian, 2012).

Perusahaan yang memiliki total aset tinggi menunjukkan perusahaan tersebut telah matang dimana arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap sudah stabil dan memiliki prospek yang baik di masa depan dibanding perusahaan dengan total aset rendah. Perusahaan dengan skala besar mempunyai tingkat kepastian yang lebih tinggi sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian di masa datang daripada perusahaan dengan skala kecil. Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan maka prospek perusahaan ke depan akan semakin baik dan akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan sehingga *underpricing* semakin rendah (Yolana dan Martani, 2005).

### **2.1.7 Return on Assets (ROA)**

Informasi mengenai profitabilitas perusahaan merupakan informasi yang dibutuhkan investor dalam membuat keputusan investasi. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan seberapa besar perusahaan dapat menghasilkan laba di masa yang akan datang. Informasi laba yang diperoleh perusahaan dapat menjadi dasar untuk investor dalam menilai seberapa besar pengembalian investasi yang akan dilakukan (Ghozali dan Mansur, 2002). Profitabilitas perusahaan mencerminkan seberapa baik perusahaan menjalankan operasinya sebelum melakukan penawaran umum perdana. Pengukuran tingkat profitabilitas perusahaan dilihat dari *Return on Assets* (ROA) perusahaan emiten tersebut. Informasi mengenai ROA dapat digunakan investor untuk memprediksi kinerja perusahaan di masa yang akan datang.

*Return on Assets* (ROA) menunjukkan bagaimana perusahaan menggunakan asset atau aktivasnya secara efisien dalam mengelola kegiatannya untuk menghasilkan profitabilitas. Sebagaimana yang dijelaskan oleh Ang (1997), bahwa ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam beroperasi sehingga memperoleh keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Perusahaan dengan kemampuan menghasilkan tingkat profitabilitas yang tinggi akan lebih menarik investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut (Chen *et al*, 2004). ROA yang tinggi menjadikan profitabilitas pengembalian investasi yang dilakukan investor akan semakin tinggi dan risiko investasi yang dilakukan investor semakin rendah. Oleh karena itu, kepercayaan investor semakin tinggi pada perusahaan dengan ROA tinggi.

#### **2.1.8 *Debt to Equity Ratio* (DER)**

*Debt to Equity Ratio* merupakan salah satu rasio *leverage* yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan ekuitas yang dimilikinya. Rasio ini menggambarkan tingkat penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan yang dapat memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi, dan juga menggambarkan risiko investasi pada suatu perusahaan karena DER akan menggambarkan sejauh mana modal pemilik dapat menutupi hutang-hutang terhadap pihak luar. Selain itu DER juga menggambarkan struktur modal yang dimiliki perusahaan sehingga dapat terlihat tingkat risiko tak tertagihnya suatu hutang (Ang, 1997).

Darmadji dan Fahruddin (2006) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang mengukur sejauhmana besarnya hutang dapat

ditutupi oleh modal sendiri. Aspek *leverage* atau hutang perusahaan merupakan salah satu aspek yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Hutang merupakan salah satu sarana pendanaan suatu perusahaan untuk memenuhi kebutuhan perkembangan usahanya. Namun apabila perusahaan memiliki hutang yang cukup besar maka perusahaan akan kesulitan dalam memenuhi kewajiban pengembalian pinjaman tersebut yang dapat menurunkan kinerja perusahaan.

*Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan risiko suatu perusahaan yang berdampak pada ketidakpastian harga saham. Apabila *financial leverage* tinggi, maka akan memperbesar risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan dalam mengembalikan pinjaman. Seperti yang diungkapkan oleh Robbert Ang (1997) bahwa semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar bila dibandingkan dengan total modal sendiri. Hal ini akan mengurangi hak pemegang saham karena sebagian besar penghasilan yang dihasilkan perusahaan digunakan untuk membayar pinjaman kepada pihak luar. Sehingga DER akan menjadi pertimbangan investor yang akan berdampak pada harga saham perusahaan tersebut. Tingkat ketidakpastian perusahaan pun akan semakin tinggi akibatnya investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER tinggi dan menyebabkan harga penawaran saham perdana semakin rendah..

### **2.1.9 *Earning Per Share* (EPS)**

Menurut Ang (1997) *Earning Per Share* merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding shares*). Darmadji dan Fakhruddin (2006) mendefinisikan EPS sebagai rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham. *Earning*



*Per Share* dapat digunakan untuk menganalisis risiko dan membandingkan pendapatan per lembar saham perusahaan dengan perusahaan lainnya.

*Earning Per Share* (EPS) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah bunga dan pajak suatu perusahaan dengan jumlah saham beredarnya. Laba per lembar saham ini merupakan komponen penting yang harus diperhatikan dalam analisis suatu perusahaan. Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan (Tandelilin, 2001). Sehingga variabel EPS dapat digunakan sebagai gambaran bagi investor mengenai keuntungan yang akan diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham.

Informasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang. Nilai EPS yang tinggi dalam suatu perusahaan tentunya berasal dari jumlah laba bersih perusahaan tersebut yang tinggi pula. Kemungkinan pendapatan dividen yang akan diterima pemegang saham juga akan tinggi. Dengan demikian, semakin tinggi *Earning Per Share* suatu perusahaan, akan semakin menarik investor untuk membeli saham yang akan menyebabkan harga saham tinggi.

#### **2.1.10 Kepemilikan Saham yang Ditahan Pemilik Lama**

Leland dan Pyle (1997) menyatakan bahwa pemilik saham tidak akan menginvestasikan sahamnya ke perusahaan lain bila investasi di perusahaannya lebih baik. Sehingga Kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama sering dijadikan indikasi bahwa perusahaan telah mempunyai informasi tentang nilai

saham perusahaannya di masa yang akan datang. Perusahaan yang telah mengetahui informasi bahwa nilai saham di masa datang akan lebih tinggi dari harga saham saat IPO, maka perusahaan tersebut lebih memilih menahan sejumlah besar sahamnya untuk dijual di pasar sekunder guna mendapatkan return yang lebih besar.

Proporsi saham yang ditahan investor lama dapat merupakan informasi dari perusahaan emiten ke investor sebagai sinyal bahwa perusahaan tersebut memiliki reputasi baik (Dongwei Su, 2004). Perusahaan mempunyai informasi kualitas dan prospek perusahaan yang tidak diketahui investor. Perusahaan dengan ekspektasi keuntungan yang baik akan menunjukkan kualitas perusahaannya dengan *underpricing* sebagai sinyal baik kepada investor. Persentase saham yang ditahan oleh pemegang saham lama yang dalam hal ini adalah perusahaan emiten itu sendiri, menunjukkan banyak sedikitnya informasi privat yang disampaikan perusahaan. Semakin tinggi persentase saham yang ditahan oleh perusahaan menunjukkan semakin sedikit pula informasi yang diungkapkan oleh perusahaan. Sehingga investor membutuhkan tambahan biaya untuk memperoleh informasi lebih dalam membuat keputusan investasi. Sebagai kompensasi atas pengeluaran biaya yang dilakukan, investor mengharapkan pengembalian atau *initial return* yang tinggi sehingga tingkat *underpricing* akan semakin tinggi pula.

#### **2.1.11 Kepemilikan Asing**

Menurut UU No. 25 Tahun 2007 pasal 1 ayat 3, penanaman modal asing adalah kegiatan menanam modal untuk melakukan usaha di wilayah negara Republik Indonesia yang dilakukan oleh penanam modal asing, baik yang

menggunakan modal asing sepenuhnya maupun yang berpatungan dengan penanam modal dalam negeri. UU No. 25 Tahun 2007 pasal 1 ayat 6 juga menjelaskan bahwa penanam modal asing atau investor asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan/atau pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah negara Republik Indonesia.

Kepemilikan asing dapat diartikan sebagai proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah, serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri atau bukan berasal dari Indonesia. Semakin banyaknya pihak asing yang menanamkan sahamnya diperusahaan maka akan meningkatkan kinerja dari perusahaan yang diinvestasikan sahamnya. Hal tersebut dikarenakan pihak asing memiliki sistem manajemen, teknologi, inovasi, keahlian dan pemasaran yang cukup baik sehingga dapat membawa pengaruh positif bagi kinerja perusahaan (Wiranata dan Nugrahanti, 2013).

Kepemilikan asing dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut juga memiliki nilai perusahaan yang tinggi pula (Sabrina, 2014). Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon investor apabila perusahaan tersebut menawarkan sahamnya. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya terhadap kinerja perusahaan saat ini dan prospek perusahaan di masa depan sehingga harga saham perusahaan tersebut akan tinggi pula.

Ketika investor asing banyak menginvestasikan dananya ke Bursa Efek Indonesia maka hal tersebut menunjukkan bahwa harga-harga saham di BEI masih menarik bagi investor untuk mendapatkan pengembalian atas investasi yang dilakukannya. Meningkatnya transaksi investor asing akan memicu pergerakan harga saham yang ada di Bursa Efek Indonesia (Adjie, 2014). Oleh karena itu, harga saham pada perusahaan tempat investor asing melakukan investasi akan semakin meningkat.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Banyak penelitian yang telah dilakukan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Bruce Hearn (2014) meneliti dampak institusi, struktur kepemilikan, *business angels*, modal ventura (VC) dan pimpinan manajer terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO. Penelitiannya menggunakan 86 sampel dari perusahaan yang melakukan IPO di Afrika Utara tahun 2000-2013. Dengan menggunakan analisis regresi menghasilkan hubungan antara variabel independen yang dibagi menjadi beberapa kelompok dengan variabel independennya *underpricing* yaitu variabel *controlling: size* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* dan pengaruhnya kecil, *Age* berpengaruh signifikan negatif, *DER* berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*. Variabel *ownership: offer* dan *privatization* berpengaruh signifikan negatif dengan *underpricing* sedangkan *foreign partner* dan *insider ownership* berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*. Variabel *Institutional quality: corruption control, effective government* dan *political stability* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Namun *rule of*

*law, regulatory quality, voice and accountability* tidak ada pengaruh terhadap *underpricing*. *Lead managers* berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*, dan variabel yang menjadi fokus penelitian ini adalah dampak penggunaan modal ventura domestik dengan modal ventura asing terhadap tingkat *underpricing*. Hasilnya adalah penggunaan *domestic VC* mempunyai pengaruh yang signifikan positif dengan *underpricing*, sedangkan *foreign VC* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*

Gongmeng Chen, Michael Firth, dan Jeong-Bon Kim (2004) meneliti harga saham dalam *Initial Public Offering* pada saham-A yang dimiliki oleh investor domestik dan saham-B yang dimiliki oleh investor asing. Sampel data yang digunakan sebanyak 701 saham-A dan 117 saham-B dalam IPO pada perusahaan yang terdaftar periode 1992-1997. Penelitian ini menyatakan bahwa variabel-variabel pada *domestic investors* memiliki hubungan positif dengan *underpricing* karena ditemukan risiko yang tinggi pada saham-A, sedangkan variabel-variabel pada *foreign investors* memiliki hubungan negatif dengan *underpricing*.

Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansyur (2002) meneliti faktor-faktor yang menjadi penyebab *underpricing* dalam penentuan harga saham perdana pada saat *Initial Public Offering* (IPO) dari tahun 1997-2000 dengan variabel reputasi *underwriter*, jumlah saham yang ditahan pemegang saham lama, skala/ukuran perusahaan, umur perusahaan, ROA serta *financial leverage* dan menggunakan analisis regresi berganda. Penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel ROA berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *underpricing* pada tingkat

signifikansi 5%, sedangkan variabel reputasi *underwriter* dan *financial leverage* berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 10%. Variabel skala/ ukuran perusahaan dan umur perusahaan terbukti tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* dengan arah negatif. Persentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama juga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* namun arahnya positif.

Abiud Murkor Soet dan John Karanja Ngugi (2013) meneliti tentang faktor *underwriter*, *ownership*, *value lost* dan *regulatory effect*. Penelitian ini menggunakan 56 perusahaan terdaftar yang melakukan IPO di *Nairobi Security Exchange* (NSE). Penggunaan SPSS dengan analisis regresi berganda dalam penelitian ini menghasilkan hubungan yang signifikan negatif antara *underwriters* dengan *underpricing*, sedangkan *ownership* berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*. Serta *value lost* dan *regulatory* tidak berpengaruh signifikan.

Beatty (1989) melakukan penelitian pada saham yang terdaftar dalam NASDAQ periode 1975-1984. Penelitian ini menemukan tingkat *underpricing* pada periode tersebut adalah 22,1%. Penelitian Beatty (1989) menyatakan bahwa reputasi *auditor* dan reputasi *underwriter* berasosiasi secara statistis signifikan dan negatif dengan *initial return*. Variabel persentase *retained by owners*, tipe kontrak penjamin, dan umur perusahaan berasosiasi secara statistis signifikan dan positif dengan *initial return*.

Dongwei Su (2003) melakukan penelitian mengenai hubungan antara *leverage* dan *insider ownership* dengan *underpricing* pada perusahaan yang

melakukan IPO di China dengan variabel kontrol ROA dan umur perusahaan. Sampel yang digunakan penelitian ini adalah sebanyak 348 perusahaan non keuangan yang melakukan IPO periode 1994-1999. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa berdasarkan teori *signaling*, *leverage* dan *insider ownership* berpengaruh signifikan positif dengan *underpricing* sedangkan ROA dan *Age* tidak ditemukan hubungan yang signifikan namun arahnya negatif.

Yuan Tian (2012) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di *London Stock Exchange* periode 2002-2012. Penelitian ini menemukan rata-rata tingkat *underpricing* dalam *London Stock Exchange* adalah 6,89744%. Variabel yang diteliti dalam penelitian adalah *size*, *firm age*, *systematic risk*, *underwriter reputation*, *P/E ratio*, *debt ratio*, dan ROA. Regresi berganda digunakan untuk meneliti pengaruh variabel-variabel tersebut yang kemudian menghasilkan hubungan signifikan negatif antara variabel *size* terhadap *underpricing*. *Systematic risk* dan *debt ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*, sedangkan *firm age*, *underwriter reputation*, *P/E ratio* dan ROA tidak ditemukan hubungan yang signifikan dengan *underpricing*.

Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005) melakukan penelitian untuk membuktikan fenomena *underpricing* di Bursa Efek Jakarta pada 1994–2001 dan juga mempelajari faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 131 emiten yang listing serta di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) serta menggunakan analisis regresi berganda dan menggunakan variabel-variabel

seperti reputasi penjamin emisi, rata-rata kurs, skala/ ukuran perusahaan, ROE dan jenis industri. Penelitian ini menyimpulkan bahwa dari hasil regresi diperoleh *adjusted R-squared* sebesar 28,15%. Artinya 28,15% fenomena *underpricing* dapat dijelaskan oleh variabel bebas dari model ini. Kemudian variabel rata-rata kurs dan ROE berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* pada derajat signifikansi 5% dan variabel skala/ukuran perusahaan dan jenis industri berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 5%. Variabel reputasi penjamin emisi tidak signifikan dengan arah negatif.

Sri Retno Handayani (2008) menganalisis variabel-variabel yang mempengaruhi terjadinya *underpricing* pada sektor saham keuangan di Bursa Efek Jakarta untuk periode 2000–2006. Faktor-faktor tersebut adalah *Debt to Equity Ratio*, *Return On Assets*, *Earning Per Share*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, prosentase penawaran saham. Sampel yang digunakan dalam penelitian berjumlah 28 perusahaan sektor keuangan yang melakukan IPO. Dengan menggunakan analisis regresi linier berganda penelitian ini menunjukkan hasil bahwa hanya EPS yang berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap *underpricing*. Variabel DER, ROA, EPS, umur perusahaan, ukuran perusahaan, prosentase penawaran saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Indita Risqi dan Puji Harto (2013) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang menyebabkan *underpricing*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 71 perusahaan yang melakukan IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007–2011. Hasil penelitian



menggunakan regresi linier berganda ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* mempunyai hubungan signifikan negatif dengan *underpricing*. sedangkan variabel – variabel lain seperti reputasi auditor, *Return on Equity* (ROE) dan *leverage* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dengan *underpricing*.

Venti Eka Permatasari (2014) menganalisis faktor keuangan dan non keuangan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2008–2013. Faktor keuangan yang diteliti meliputi *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), sedangkan faktor non keuangan yang diteliti meliputi ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi auditor. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 70 perusahaan dan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Return On Equity* (ROE), ukuran perusahaan dan reputasi auditor berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*, *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak signifikan dan negatif terhadap *underpricing*, sedangkan *Earning Per Share* (EPS) dan umur perusahaan tidak signifikan dan positif terhadap *underpricing*.

Bram Nugroho Sandhiaji (2004) melakukan penelitian untuk menelaah variabel-variabel yang mempengaruhi terjadinya *underpricing* pada sektor saham manufaktur di Bursa Efek Jakarta untuk periode 1996–2002 dengan jumlah sampel 33 perusahaan manufaktur. Variabel – variabel tersebut adalah reputasi *underwriter*, reputasi auditor, jumlah saham yang ditahan investor lama, *Return On Asset*, umur perusahaan, ukuran perusahaan. Hipotesis pada penelitian ini diuji

dengan regresi berganda yang menghasilkan hubungan yang signifikan negatif antara reputasi penjamin emisi, ROA, umur dan skala perusahaan dengan tingkat *underpricing*, jumlah saham yang ditahan investor lama berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan variabel reputasi auditor tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Afifah Wulandari (2011) meneliti faktor –faktor yang mempengaruhi fenomena *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO. Ada lima variabel yang diteliti pengaruhnya terhadap *underpricing* dalam penelitian ini yaitu *Debt to Equity Ratio*, *Return On Assets*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan jumlah saham yang ditawarkan. Dengan menggunakan 70 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006–2010 sebagai sampel penelitian ini dan dianalisis menggunakan regresi linier berganda, penelitian ini menunjukkan hasil bahwa variabel DER dan *offer* berpengaruh secara positif terhadap *underpricing*, sedangkan ROA, *age*, dan *size* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Tifani Puspita (2011) melakukan penelitian dengan tujuan untuk mengetahui faktor – faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*. variabel – variabel yang diteliti antara lain reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, *financial leverage*, dan ROA. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda dengan tingkat signifikansi 5%. Sampel yang digunakan dalam penelitian berjumlah 50 emiten dan menghasilkan hubungan yang signifikan dan negatif antara reputasi *underwriter* dan ROA terhadap tingkat *underpricing*, hubungan signifikan positif antara *financial leverage* terhadap *underpricing*, sedangkan reputasi auditor dan umur perusahaan

tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Islam *et al* (2010) menganalisis tingkat *underpricing* dalam IPO dan faktor-faktor penentunya dari *Chittagong Stock Exchange* di Bangladesh selama periode 1995-2005. Variabel independen dari penelitian ini adalah *age of the firm*, *size the firm*, *size of the offer*, *timing of the offer* dan *type of industry*. Dengan menggunakan analisis regresi berganda, penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel *age of firm* dan *size of firm* memiliki pengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. Variabel *industry type* dan *offer size* ditemukan memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan *timing of offer* ditemukan tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* di *Chittagong Stock Exchange*

Berdasarkan uraian penelitian-penelitian terdahulu tersebut maka dapat diringkas dalam Tabel 2.1 dibawah ini.

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

No	Nama Penulis	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Bruce Hearn (2014)	Variabel dependen: <i>Underpricing</i> Variabel independen: <i>Control (size, age, DER), Ownership (offering, privatization, foreign ownership, insider ownership), Institutional quality (corruption control, effective government, political stability, rule of law,</i>	Variabel <i>controlling: size</i> berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> dan pengaruhnya kecil, <i>Age</i> berpengaruh signifikan negatif, <i>DER</i> berpengaruh signifikan positif terhadap <i>underpricing</i> . Variabel <i>ownership: offer</i> dan <i>privatization</i> berpengaruh signifikan negatif dengan <i>underpricing</i> sedangkan <i>foreign partner</i> dan <i>insider ownership</i> berpengaruh signifikan positif terhadap <i>underpricing</i> . Variabel <i>Institutional quality:</i>

		<i>regulatory quality, voice and accountability), Domestic VC dan lead managers. Serta foreign VC.</i>	<i>corruption control, effective government dan political stability</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>underpricing</i> . Namun <i>rule of law, regulatory quality, voice and accountability</i> tidak ada pengaruh terhadap <i>underpricing</i> . Variabel <i>Domestic VC dan lead managers</i> berpengaruh signifikan positif terhadap <i>underpricing</i> , sedangkan <i>foreign VC</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>underpricing</i> .
2.	Gongmeng Chen, Michael Firth, dan Jeong-Bon Kim (2004)	Variabel dependen: <i>Underpricing</i> Variabel independen: <i>Size, Age, ROA</i> pada <i>domestic investors</i> dan <i>foreign investor</i> .	Variabel-variabel pada <i>domestic investors</i> memiliki hubungan positif dengan <i>underpricing</i> . Sedangkan variabel-variabel pada <i>foreign investors</i> memiliki hubungan negatif dengan <i>underpricing</i> .
3.	Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002)	Variabel dependen: <i>Underpricing</i> . Variabel independen: Reputasi penjamin emisi, persentase saham yang ditahan <i>founder</i> , skala perusahaan, umur perusahaan, <i>financial leverage</i> , dan ROA.	Reputasi penjamin emisi dan <i>financial leverage</i> signifikan pada level 10% dengan arah negatif mempengaruhi <i>underpricing</i> . ROA mempengaruhi <i>underpricing</i> dengan level signifikansi 5% dengan arah negatif. Umur perusahaan, skala perusahaan, dan persentase saham yang ditahan, tidak terbukti signifikan mempengaruhi <i>underpricing</i> .
4.	Abiud Murkor Soet dan John Karanja Ngugi (2013)	Variabel dependen: <i>Underpricing</i> . Variabel independen: <i>Underwriters, ownership (fractional</i>	<i>Underwriters</i> berpengaruh signifikan negatif dengan <i>underpricing</i> sedangkan <i>ownership</i> berpengaruh signifikan positif terhadap <i>underpricing</i> . Serta <i>value lost</i> dan <i>regulatory</i> tidak

		<i>ownership &amp; company value), value lost, regulatory effect.</i>	berpengaruh signifikan.
5.	Beatty (1989)	Dependen: <i>Initial return.</i> Independen: Reputasi <i>auditor</i> , reputasi <i>underwriter</i> , persentase <i>retained by owners</i> , tipe kontrak penjamin, dan umur perusahaan	Reputasi <i>auditor</i> dan reputasi <i>underwriter</i> berasosiasi secara statistis signifikan dan negatif dengan <i>initial return</i> . Sedangkan persentase <i>retained by owners</i> , tipe kontrak penjamin, dan umur perusahaan berasosiasi secara statistis signifikan dan positif dengan <i>initial return</i> .
6.	Dongwei Su (2003)	Variabel dependen: <i>Underpricing</i> Variabel independen: <i>Leverage, ROA, Age, insider ownership</i>	<i>Leverage</i> dan <i>insider ownership</i> berpengaruh signifikan positif dengan <i>underpricing</i> . ROA dan <i>Age</i> tidak ditemukan hubungan yang signifikan namun arahnya negatif.
7.	Yuan Tian (2012)	Variabel dependen: <i>Underpricing.</i> Variabel independen: <i>Size, firm age, systematic risk, underwriter reputation, P/E ratio, debt ratio, ROA</i>	Variabel <i>size</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>underpricing</i> . <i>Systematic risk</i> dan <i>debt ratio</i> berpengaruh signifikan positif terhadap <i>underpricing</i> . sedangkan <i>firm age, underwriter reputation, P/E ratio</i> dan ROA tidak ditemukan hubungan yang signifikan dengan <i>underpricing</i> .
8.	Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005)	Variabel dependen: <i>Underpricing.</i> Variabel independen: Skala perusahaan (total aktiva), profitabilitas (ROE), kurs, reputasi <i>underwriter</i> , jenis industri.	Skala perusahaan dan jenis industri berpengaruh signifikan negatif dengan <i>underpricing</i> . Profitabilitas yang dihitung dengan ROE dan kurs menunjukkan hubungan yang signifikan positif dengan <i>underpricing</i> , namun reputasi <i>underwriter</i> tidak berhasil ditemukan hubungan signifikan dengan <i>underpricing</i> namun

			arahnya negatif.
9.	Sri Retno Handayani (2008)	Variabel dependen: <i>Underpricing</i> . Variabel independen: <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> , <i>Return On Assets (ROA)</i> , <i>Earning Per Share (EPS)</i> , umur perusahaan, ukuran perusahaan, prosentase penawaran saham.	Hanya variabel EPS memiliki hubungan signifikan dan negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i> . Variabel DER, ROA, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan prosentase penawaran saham tidak berhasil ditemukan hubungan yang signifikan dengan tingkat <i>underpricing</i> .
10.	Indita Risqi dan Puji Harto (2013)	Variabel dependen: <i>Underpricing</i> . Variabel independen: Reputasi <i>underwriter</i> , reputasi <i>auditor</i> , ROE, <i>leverage</i> .	Hanya reputasi <i>underwriter</i> yang signifikan mempengaruhi <i>underpricing</i> dan arahnya negatif. Variabel reputasi <i>auditor</i> , ROE, dan <i>leverage</i> tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap <i>underpricing</i> .
11.	Venti Eka Permatasari (2014)	Variabel dependen: <i>Underpricing</i> . Variabel independen: ROE, DER, EPS, <i>size</i> , umur perusahaan, reputasi <i>auditor</i>	ROE, <i>size</i> , dan reputasi <i>auditor</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i> . EPS dan umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan namun arahnya positif terhadap tingkat <i>underpricing</i> , serta DER tidak berpengaruh signifikan namun arahnya negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i> .
12.	Bram Nugroho Sandhiaji (2004)	Variabel dependen: <i>Underpricing</i> . Variabel independen: Reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, jumlah saham yang ditahan investor lama, ROA, umur perusahaan,	Reputasi penjamin emisi, ROA, umur dan skala perusahaan berpengaruh signifikan negatif dengan tingkat <i>underpricing</i> . Variabel jumlah saham yang ditahan investor lama berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat <i>underpricing</i> . Namun, variabel reputasi auditor tidak

		skala perusahaan.	ditemukan pengaruh yang signifikan dengan tingkat <i>underpricing</i> .
13.	Afifah Wulandari (2011)	Variabel dependen: <i>Underpricing</i> . Variabel independen: DER, ROA, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan jumlah saham yang ditawarkan.	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) dan jumlah saham yang ditawarkan ( <i>Offer</i> ) memiliki hubungan signifikan positif terhadap <i>underpricing</i> . Variabel ROA, umur dan ukuran perusahaan memiliki hubungan signifikan negatif terhadap <i>underpricing</i> .
14.	Tifani Puspita (2011)	Variabel dependen: <i>Underpricing</i> . Variabel independen: Reputasi <i>underwriter</i> , reputasi auditor, umur perusahaan, <i>financial leverage</i> , ROA.	Reputasi <i>underwriter</i> , dan ROA berpengaruh signifikan dan negatif dengan <i>underpricing</i> . Serta <i>financial leverage</i> berpengaruh signifikan dan positif dengan <i>underpricing</i> . Namun pada variabel reputasi auditor dan umur perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan dengan <i>underpricing</i> .
15.	Aminul Islam, Ruhani Ali, dan Zamri Ahmad (2010)	Variabel dependen: <i>Underpricing</i> Variabel independen: <i>Age, size offer, timing offer, size firm, industry type</i>	Variabel <i>age</i> dan <i>size</i> berhubungan signifikan positif dengan <i>underpricing</i> . Variabel <i>size offer</i> dan <i>industry type</i> berhubungan signifikan negatif dengan <i>underpricing</i> . Variabel <i>timing offer</i> tidak ditemukan hubungan yang signifikan dengan <i>underpricing</i> .

Sumber: berbagai jurnal, skripsi dan tesis

Terdapat perbedaan dalam penelitian ini dibandingkan dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Hal-hal yang membedakan penelitian ini adalah:

1. Periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2008-2014 berbeda dengan penelitian-penelitian terdahulu.

2. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah hanya Perusahaan non keuangan yang melakukan *go public* dan terdaftar di BEI.
3. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel non keuangan yaitu reputasi *underwriter* dan ukuran perusahaan, variabel keuangan seperti *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Earning Per Share* (EPS), serta variabel kepemilikan (*ownership*) yaitu terdiri dari kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama dan kepemilikan asing.

### **2.3 Hubungan Antar Variabel dan Kerangka Pemikiran**

Variabel non keuangan dan variabel keuangan serta variabel kepemilikan saham (*ownership*) diduga dapat mempengaruhi *underpricing*. Variabel non keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah reputasi *underwriter* dan ukuran perusahaan. Variabel keuangan yang digunakan adalah *Return On Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Earning Per Share* (EPS). Sedangkan variabel kepemilikan saham (*ownership*) terdiri dari kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama dan kepemilikan asing. Hubungan antara variabel-variabel tersebut akan dijelaskan sebagai berikut:

#### **2.3.1 Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing***

Berhubung harga saham perdana ditetapkan berdasarkan kesepakatan antara *underwriter* dan emiten, maka konflik terkadang terjadi karena perbedaan kepentingan. Emiten sebagai perusahaan yang membutuhkan dana akan mengharapkan harga yang tinggi sedangkan *underwriter* sebagai pihak yang



bertanggung jawab atas terjualnya efek perusahaan menginginkan harga saham yang rendah untuk meminimalkan risiko. Namun *underwriter* yang bereputasi tinggi dapat mengurangi konflik dengan menetapkan harga perdana sesuai dengan kondisi perusahaan emiten yang sebenarnya. Hal ini dikarenakan *underwriter* akan menjaga reputasinya dalam persaingan. Oleh karena itu, perusahaan yang menggunakan *underwriter* bereputasi tinggi akan memperoleh harga saham perdana yang sesuai dengan kondisi perusahaan yang dapat mengurangi *underpricing*.

Penelitian Ghozali dan Mansur (2002) menyatakan bahwa semakin tinggi reputasi *underwriter* maka mengakibatkan tingkat *underpricing* semakin kecil. Hal ini dikarenakan *underwriter* lebih sering berhubungan dengan pasar modal sehingga mempunyai pengalaman yang lebih banyak mengenai pasar modal dibandingkan dengan emiten. Apabila suatu emisi saham dilakukan oleh *underwriter* yang mempunyai reputasi bagus, maka saham yang dijamin oleh *underwriter* tersebut dapat mendatangkan kesuksesan bagi emiten. Penelitian tersebut didukung oleh Sandhiaji (2004) yang menemukan hasil signifikan dan negatif antara reputasi *underwriter* dan tingkat *underpricing*.

Puspita (2011) serta Risqi dan Harto (2013) juga menemukan hasil penelitian bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini dikarenakan *underwriter* yang bereputasi tinggi lebih berani menentukan harga yang tinggi atas konsekuensi dari kualitas penjaminannya sehingga tingkat *underpricing* rendah. Dalam hal ini *underwriter*

memiliki informasi yang lengkap tentang pasar sehingga investor menggunakan *underwriter* sebagai salah satu pertimbangan dalam berinvestasi di pasar modal.

Reputasi *underwriter* memainkan peran penting dalam mitigasi asimetri informasi antara emiten dan calon investor. Oleh karena itu, reputasi *underwriter* memiliki pengaruh signifikan dan negatif dengan *underpricing* (Beatty, 1989). Penelitian-penelitian tersebut didukung pula oleh penelitian yang dilakukan oleh Soet dan Ngugi (2013) bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *initial return*.

Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap fenomena *underpricing*.

### **2.3.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing***

Ukuran perusahaan dapat dinilai dari total aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang mempunyai aktiva lebih besar memiliki kepastian yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan di masa depan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi apabila investor berinvestasi di perusahaan tersebut.

Hasil penelitian Yolana dan Martani (2005) menyatakan bahwa total aktiva mempengaruhi *underpricing* secara signifikan dan negatif. Skala perusahaan terbukti mendukung teori *uncertainty of company value* yaitu ketidakpastian nilai perusahaan di masa datang akan membuat investor ragu-ragu menginvestasikan uangnya di saham emiten. Ketika investor membaca

prospektus, menganalisa skala perusahaan atau total aktiva dan menilai bahwa total aktiva dapat dipergunakan untuk menambah penghasilan emiten dan mampu menutupi kewajibannya, maka risiko ketidakpastian di masa datang dapat diperkecil. Penelitian yang dilakukan Yolana dan Martani (2005) mendukung penelitian dari Sandhiaji (2004) yang menemukan hubungan signifikan negatif antara ukuran perusahaan dengan *underpricing*.

Perusahaan yang berskala besar lebih dikenal oleh masyarakat dibandingkan dengan perusahaan perusahaan berskala kecil sehingga perusahaan berskala besar memiliki informasi mengenai prospek masa depan yang lebih banyak. Oleh karena itu, ukuran perusahaan mengurangi kesempatan terjadinya *underpricing*, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin rendah tingkat *underpricing* yang terjadi (Yuan Tian, 2012). Pernyataan tersebut sejalan dengan hasil penelitian Wulandari (2011) yang menemukan hubungan signifikan negatif antara ukuran perusahaan dan *underpricing* karena ukuran perusahaan dapat dijadikan proksi ketidakpastian. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin banyak informasi yang dapat dimiliki oleh investor sehingga dapat mengurangi ketidakpastian perusahaan dan risiko perusahaan di masa datang akan semakin rendah.

Penelitian yang dilakukan oleh Permatasari (2014) juga membuktikan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan yang signifikan dan negatif terhadap *underpricing*. Hal tersebut dikarenakan perusahaan berskala besar memiliki ketidakpastian yang lebih rendah dan *return* yang diterima investor akan semakin rendah bila dibandingkan dengan perusahaan berskala kecil.

Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap fenomena *underpricing*.

### **2.3.3 Pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap *Underpricing***

ROA merupakan informasi tingkat profitabilitas atau keuntungan yang dicapai perusahaan. Informasi laba yang diperoleh perusahaan dapat menjadi dasar untuk investor dalam menilai seberapa besar pengembalian investasi yang akan dilakukan. Profitabilitas yang tinggi dapat mengurangi ketidakpastian perusahaan di masa datang sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing*.

Ghozali dan Mansur (2002) menemukan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* dengan level signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa investor dalam membeli saham di pasar perdana sangat memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bershinya.

Penelitian yang dilakukan oleh Sandhiaji (2004) mendukung penelitian Ghozali dan Mansur (2002) yaitu ROA mempunyai hubungan signifikan negatif dengan tingkat *underpricing*. ROA menunjuk pada bagaimana perusahaan menggunakan aset atau aktivitya secara efisien dalam mengelola kegiatannya untuk menghasilkan keuntungan atau profitabilitas. Oleh karena itu, semakin tinggi *Return On Assets* (ROA) suatu perusahaan maka semakin besar tingkat pengembalian aktiva atau pengembalian investasi dan semakin rendah tingkat *underpricing* perusahaan tersebut.

Tifani Puspita (2011) dan Wulandari (2011) juga menemukan hubungan signifikan negatif antara ROA dan tingkat *underpricing*. Hal ini dikarenakan ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas untuk mengetahui tingkat pengembalian saham atas harta yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi ROA suatu perusahaan maka semakin rendah tingkat *underpricing* karena investor menilai bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga investor bersedia membeli saham perdana dengan harga yang lebih tinggi.

Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>3</sub> : ROA perusahaan berpengaruh negatif terhadap fenomena *underpricing*.

#### **2.3.4 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Underpricing***

*Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan ekuitas yang dimiliki. *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan risiko suatu perusahaan yang berdampak pada ketidakpastian harga saham. Dapat disimpulkan bahwa DER yang tinggi menggambarkan risiko perusahaan yang tinggi pula sehingga investor dalam melakukan investasi akan menghindari harga perdana yang terlalu tinggi yang menyebabkan *underpricing*. Penelitian yang dilakukan Yuan Tian (2012) membuktikan bahwa DER berpengaruh signifikan dan positif terhadap *underpricing*.

Dongwei Su (2003) mengatakan bahwa *leverage* yang tinggi akan meningkatkan risiko perusahaan tidak dapat membayar kembali hutangnya akan semakin besar dan membuat investor enggan membeli dengan harga perdana yang tinggi. Hal tersebut dibuktikan dengan hasil penelitiannya yang menunjukkan

bahwa *leverage* berkorelasi positif dengan *underpricing* dan didukung oleh Hearn (2014) yang menemukan hubungan signifikan positif antara DER dengan *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Tifani Puspita (2011) dan Wulandari (2011) juga menunjukkan adanya hubungan yang signifikan positif antara *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan tingkat *underpricing* karena semakin tinggi DER semakin tinggi pula risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman. Oleh sebab itu perusahaan dengan DER yang tinggi memiliki ketidakpastian yang tinggi dan mengakibatkan tingkat *underpricing* yang tinggi pula.

*Debt to Equity Ratio* merupakan persentase dari perbandingan total hutang terhadap total ekuitas perusahaan pada saat perusahaan melakukan penawaran perdana. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin tinggi hutang yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan jumlah ekuitas yang dimiliki, sehingga ketidakpastian perusahaan dan risiko di masa datang akan semakin tinggi pula. Ketidakpastian dan risiko yang tinggi membuat investor menginginkan harga perdana saham yang ditawarkan rendah sebagai kompensasi atas risiko yang diambilnya. Hal tersebut menyebabkan tingkat *underpricing* pada perusahaan akan semakin tinggi. Dengan demikian, diajukan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>4</sub> : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap fenomena *underpricing*.

### 2.3.5 Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Underpricing*

*Earning Per Share* (EPS) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah bunga dan pajak suatu perusahaan dengan jumlah saham beredarnya. Informasi laba per lembar suatu perusahaan ini menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan (Tandelilin, 2001). Sehingga variabel *Earning Per Share* (EPS) dapat digunakan sebagai gambaran bagi investor mengenai keuntungan yang akan diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham. EPS yang dibagikan kepada pemilik saham ini berupa saham dividen. Laba per lembar saham yang didapatkan oleh pemilik saham tidak berbentuk kas namun dalam bentuk penambahan kepemilikan saham atas perusahaan.

Informasi laba perusahaan dapat dijadikan sebagai informasi mengenai prospek perusahaan di masa akan datang. EPS yang tinggi berasal dari laba perusahaan yang tinggi pula dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang akan diterima oleh pemegang saham. Apabila EPS perusahaan tinggi, akan semakin banyak investor yang mau membeli saham tersebut sehingga menyebabkan harga saham tinggi (Permatasari, 2014).

Ardiansyah (2004) menyatakan bahwa EPS merupakan *proxy* laba per lembar saham perusahaan. Semakin tinggi EPS menunjukkan semakin tinggi pendapatan bersih yang dibagikan bagi saham yang beredar. Sehingga akan semakin banyak investor yang membeli saham pada perusahaan dengan EPS yang tinggi dan akan membuat harga saham perusahaan tinggi. Hal ini dibuktikan

dengan hasil penelitiannya yang menunjukkan EPS berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*.

Handayani (2008) mengatakan bahwa pertumbuhan EPS yang positif membuat investor memperoleh bagian laba yang lebih besar di masa datang atas setiap lembar saham yang dimilikinya. Hal tersebut membuat harga saham perusahaan tinggi dan menurunkan tingkat *underpricing*. Pernyataannya tersebut didukung oleh hasil penelitiannya yang menunjukkan adanya hubungan signifikan negatif antara EPS dengan tingkat *underpricing*. Dengan demikian, diajukan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>5</sub> : *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh negatif terhadap fenomena *underpricing*.

### **2.3.6 Pengaruh Kepemilikan Saham yang Ditahan Pemilik Lama terhadap *Underpricing***

Proporsi saham yang ditahan investor lama dapat merupakan informasi dari perusahaan emiten ke investor sebagai sinyal bahwa perusahaan tersebut memiliki reputasi baik. Leland dan Pyle (1997) menyatakan bahwa pemilik saham tidak akan menginvestasikan sahamnya ke perusahaan lain bila investasi di perusahaannya lebih baik. Perusahaan yang memiliki informasi bahwa harga sahamnya di masa depan akan lebih tinggi dari harga perdana saat IPO lebih memilih untuk menahan sejumlah besar sahamnya. Perusahaan mengharapkan mendapatkan keuntungan yang lebih besar di pasar sekunder. Sehingga harga saham di pasar sekunder lebih besar dari harga saham di pasar perdana yang menyebabkan *underpricing*.



Beatty (1989) menemukan adanya hubungan signifikan positif antara *percent retained by owners* atau prosentase saham yang ditahan oleh pemilik dengan tingkat *underpricing*. Hal ini didukung oleh Sandhiaji (2004) yang juga menemukan hubungan signifikan positif antara jumlah saham yang ditahan investor lama dengan *underpricing*. Hubungan tersebut dikarenakan semakin besar proporsi saham yang ditahan pemegang saham lama semakin banyak informasi privat yang dimiliki oleh pemegang saham lama. Hal ini menyebabkan investor baru harus mengeluarkan biaya lebih banyak untuk mendapatkan informasi. Kompensasi yang diharapkan investor atas pengeluaran biaya tersebut adalah mendapatkan *initial return* yang tinggi sehingga *underpricing* akan semakin tinggi.

Penelitian yang dilakukan Soet dan Ngugi (2013) membuktikan bahwa *ownership* yang dalam hal ini adalah *fractional holding* dan *firm value* memiliki hubungan yang signifikan dan positif terhadap *underpricing*. Hal tersebut dikarenakan jumlah saham yang ditahan sebagai sinyal akan nilai perusahaan yang tinggi serta kualitas tinggi yang ditunjukkan dengan *underpricing*. Penelitian tersebut didukung oleh Hearn (2014) yang menyatakan bahwa *fractional insider ownership* menyebabkan kemungkinan *underpriced* pada harga saham di pasar perdana lebih besar. Penelitiannya pun menghasilkan adanya hubungan signifikan positif antara *fractional insider ownership* dengan *underpricing*.

Dongwei (2003) berpendapat bahwa proporsi saham yang ditahan investor lama dapat merupakan informasi dari perusahaan emiten ke investor sebagai sinyal bahwa perusahaan tersebut memiliki reputasi baik. Perusahaan mempunyai

informasi kualitas dan prospek perusahaan yang tidak diketahui investor. Perusahaan dengan ekspektasi keuntungan yang baik akan menunjukkan kualitas perusahaannya dengan *underpricing* sebagai sinyal baik kepada investor. Hal ini dibuktikan oleh hasil penelitiannya yang menunjukkan bahwa *issuer fractional ownership* berpengaruh signifikan positif dengan *underpricing*.

Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>6</sub> : Kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama berpengaruh positif terhadap fenomena *underpricing*.

### **2.3.7 Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap *Underpricing***

Kepemilikan asing merupakan porsi *outstanding share* yang dimiliki oleh investor atau pemodal asing (*foreign investors*) terhadap jumlah seluruh saham yang beredar. Menurut Wiranata dan Nugrahanti (2013), dengan semakin banyaknya pihak asing yang menanamkan sahamnya diperusahaan maka akan meningkatkan kinerja dari perusahaan yang diinvestasikan sahamnya. Kinerja perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut juga memiliki nilai perusahaan yang tinggi pula. Perusahaan dengan nilai yang tinggi berkaitan dengan harga saham yang tinggi pula. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wiranata dan Nugrahanti (2013) bahwa kepemilikan asing memiliki hubungan positif dengan profitabilitas, dimana profitabilitas yang tinggi diduga akan menurunkan tingkat *underpricing*.

Adjie (2014) mengatakan bahwa ketika investor asing banyak menginvestasikan dananya ke Bursa Efek Indonesia maka hal tersebut

menunjukkan bahwa harga-harga saham di BEI masih menarik bagi investor untuk mendapatkan pengembalian atas investasi yang dilakukannya. Meningkatnya transaksi investor asing akan memicu pergerakan harga saham yang ada di Bursa Efek Indonesia. Sehingga semakin banyak investor asing menanamkan saham di perusahaan akan semakin meningkatkan harga saham pada perusahaan tersebut.

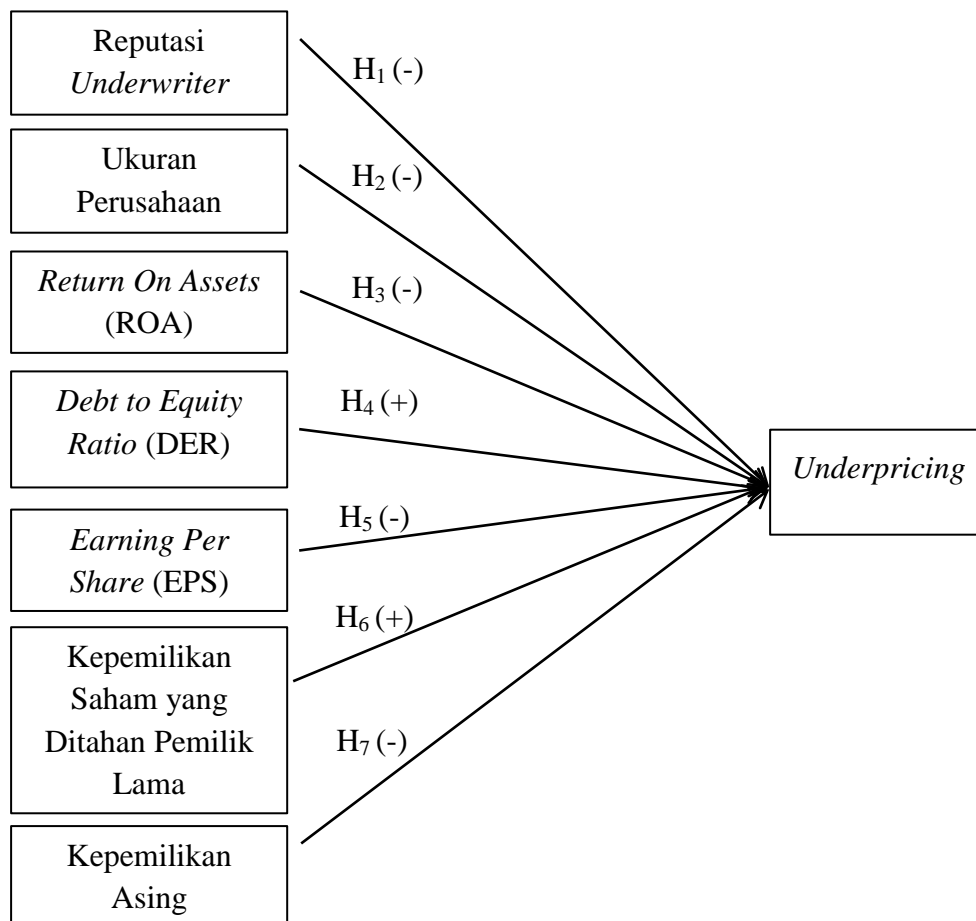
Penelitian Chen *et al* (2004) membuktikan bahwa ada hubungan yang signifikan negatif antara kepemilikan asing dan *underpricing*. Hal tersebut dikarenakan profitabilitas dan ukuran perusahaan akan meningkat dengan adanya *foreign partner* yang juga dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Penelitian Hearn (2014) juga mendukung adanya hubungan signifikan negatif antara *foreign ownership* dengan *underpricing* yang ditunjukkan dengan semakin banyak modal perusahaan yang berasal dari investor asing akan semakin menurunkan tingkat *underpricing*.

Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>7</sub> : Kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap fenomena *underpricing*.

Berdasarkan landasan teori dan penelitian-penelitian terdahulu bahwa *underpricing* dipengaruhi oleh reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), Kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama, dan kepemilikan asing, maka dapat digambarkan untuk kerangka pemikiran teoritis adalah sebagai berikut:

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**



## 2.4 Hipotesis

Berdasarkan hubungan antar variabel diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Hipotesis 1 : Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Hipotesis 2 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Hipotesis 3 : *Return on Assets* (ROA) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Hipotesis 4 : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Hipotesis 5 : *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Hipotesis 6 : Kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Hipotesis 7 : Kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel yang akan digunakan dalam penelitian adalah variabel dependen dan independen yang masing-masing dapat dijelaskan sebagai berikut:

##### 3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel utama yang menjadi sasaran penelitian dan diobservasi untuk menentukan adanya pengaruh dari variabel independen. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat *underpricing* yang diukur menggunakan *initial return* dari perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana. *Initial return* merupakan keuntungan yang diperoleh pemegang saham dari perbedaan harga jual saham di pasar sekunder yang lebih besar dari harga beli saham tersebut di pasar perdana.

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

Dimana:

IR = *initial return*

Pt<sub>0</sub> = harga penawaran perdana (*offering price*)

Pt<sub>1</sub> = harga pertama penutupan pada pasar sekunder (*closing price*)

### **3.1.2 Variabel Independen**

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen, variabel independen dalam penelitian ini adalah:

#### **3.1.2.1 Reputasi *Underwriter***

Reputasi *underwriter* merupakan variabel independen yang berukuran kategori atau berskala non-parametik yang diukur menggunakan variabel *dummy* dengan memberi nilai 0 dan 1. *Underwriter* yang masuk *top 10* dalam *50 most active brokerage house monthly IDX* berdasarkan total frekuensi perdagangan diberi nilai 1. Dan *underwriter* yang tidak masuk *top 10* diberi nilai 0.

#### **3.1.2.2 Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan dilihat melalui nilai total aktiva perusahaan pada periode terakhir sebelum perusahaan melakukan penawaran saham perdana (Ghozali dan Mansur, 2002).

#### **3.1.2.3 Return on Assets (ROA)**

ROA merupakan rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan (aset yang dimilikinya) untuk mendapatkan keuntungan (Ghozali dan Mansur, 2002). Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah ROA terakhir sebelum perusahaan melakukan penawaran saham perdana. *Return on Assets* dihitung menggunakan rasio antara jumlah laba bersih perusahaan dengan total aset yang dimilikinya.

#### **3.1.2.4 Debt to Equity Ratio (DER)**

*Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan ekuitas yang dimiliki. Variabel ini diukur dengan persentase dari total hutang terhadap total ekuitas perusahaan pada saat perusahaan melakukan penawaran perdana.

#### **3.1.2.5 Earning Per Share (EPS)**

*Earning Per Share* merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding shares*). Rasio laba per lembar saham ini dapat digunakan sebagai gambaran bagi investor mengenai keuntungan yang akan diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham (Tandelilin, 2001).

#### **3.1.2.6 Kepemilikan Saham yang Ditahan Pemilik Lama**

Kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama diukur dengan persentase saham yang masih dimiliki emiten pada saat perusahaan melakukan IPO dari keseluruhan saham yang terdaftar (*listed share*) yaitu berupa jumlah saham dengan tipe *company listing* dengan tanggal yang sama dengan *first issue*. *Company listing* adalah selisih antara jumlah saham yang telah terdaftar dengan jumlah saham yang dijual melalui penawaran umum perdana.

#### **3.1.2.7 Kepemilikan Asing**

Kepemilikan asing merupakan porsi *outstanding shares* yang dimiliki investor atau pemodal asing (*foreign investors*) terhadap jumlah seluruh modal saham yang beredar (Wiranata dan Nugrahanti, 2013).



**Tabel 3.1**  
**Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

No	Variabel	Rumus	Skala/Indikator
1.	<i>Underpricing</i> (Y)	$IR = \frac{Pt_1 - Pt_0}{Pt_0} \times 100 \%$	%
2.	Reputasi <i>Underwriter</i> (X1)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• nilai 1 untuk <i>underwriter</i> yang masuk <i>top 10</i> dalam <i>50 most active brokerage house monthly IDX</i> berdasarkan total frekuensi perdagangan</li> <li>• nilai 0 untuk <i>underwriter</i> yang tidak masuk <i>top 10</i></li> </ul>	Variabel <i>Dummy</i>
3.	Ukuran Perusahaan (X2)	Total Aktiva perusahaan sebelum IPO	Rp
4.	<i>Return On Assets</i> (X4)	$\frac{\text{Profit after Tax}}{\text{Total Aktiva}} \times 100 \%$	%
5.	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) (X5)	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100 \%$	%
6.	<i>Earning Per Share</i> (X6)	$\frac{\text{Net Income after Tax}}{\text{Average Outstanding Shares}}$	Rp
7.	Kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama (X6)	$\frac{\text{Company Listed}}{\text{Total Listed Share}} \times 100 \%$	%
8.	Kepemilikan Asing (X7)	$\frac{\text{Jumlah saham pihak asing}}{\text{Total saham beredar}}$	%

Sumber: Data sekunder yang telah diolah

### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2008-2014. Selama periode tersebut, perusahaan yang melakukan IPO di BEI tercatat sebanyak 157 perusahaan.

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan menggunakan pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan tujuan dan masalah penelitian yang dikembangkan. Kriteria perusahaan yang akan menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan *go public* yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) pada periode 2008-2014.
2. Perusahaan mengalami *underpricing* pada penawaran umum perdana (IPO).
3. Memiliki informasi atau ketersediaan data yang akan digunakan dalam penelitian, yaitu daftar *underwriter* yang digunakan perusahaan, nilai total aktiva perusahaan pada periode terakhir sebelum perusahaan melakukan IPO, rasio profitabilitas, rasio hutang dan total ekuitas, rasio EPS, persentase saham yang masih dimiliki oleh emiten pada saat penawaran umum perdana dari keseluruhan saham yang terdaftar (*listed share*), serta jumlah saham yang dimiliki investor asing.
4. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan non keuangan, karena perusahaan keuangan banyak dipengaruhi oleh peraturan pemerintah, sehingga mempengaruhi keputusan struktur modalnya.

### **3.3 Jenis dan Sumber Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang telah diolah dari berbagai sumber. Sumber data pada penelitian ini

diperoleh dari prospektus, *e-bursa.com*, Fact Book, IDX, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), jurnal dan internet. Data yang digunakan meliputi:

1. Daftar nama-nama perusahaan yang listing di BEI tahun 2008-2014, harga perdana perusahaan IPO dan harga penutupan saham di hari pertama pasar sekunder.
2. Laporan keuangan perusahaan pada tahun perusahaan melakukan penawaran perdana periode 2008-2014.
3. Daftar *underwriter* yang digunakan perusahaan yang melakukan IPO periode 2008-2014.
4. Data jumlah modal saham termasuk jumlah saham yang beredar maupun ditahan pemilik lama, serta jumlah saham yang dimiliki investor asing.

### **3.4 Metode Pengumpulan Data**

Data yang digunakan adalah data sekunder sehingga metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi pustaka dan dokumentasi.

#### **1. Studi Pustaka**

Penelitian ini menggunakan metode menelaah atau mengutip langsung dari sumber-sumber tertulis yang berhubungan dengan masalah penelitian dan dapat dijadikan sebagai landasan teorinya.

#### **2. Dokumentasi**

Data yang digunakan dalam penelitian ini dikumpulkan dengan metode dokumentasi yang dilakukan dengan mempelajari dokumen-

dokumen atau data yang dibutuhkan, dilanjutkan dengan pencatatan dan penghitungan.

### **3.5 Metode Analisis**

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Analisis ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen yang dalam penelitian ini adalah reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, *Return on Assets (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Earning Per Share (EPS)*, kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama, dan kepemilikan asing terhadap variabel dependen yaitu *underpricing*. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi berganda, variabel-variabel yang ada diuji terlebih dulu apakah telah memenuhi asumsi klasik persamaan regresi berganda.

#### **3.5.1 Uji Asumsi Klasik**

##### **3.5.1.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2012). Ghozali (2012) menjelaskan bahwa ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi normalitas dari suatu variabel, yaitu dengan menggunakan analisis grafik dan uji statistik. Selain itu, uji statistik Kolmogorov-Smirnov juga dapat dilakukan untuk mendeteksi normalitas dari data.

Penelitian ini menggunakan uji statistik Kolmogorov-Smirnov (K-S) untuk menguji normalitas dari data. Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis pada tingkat signifikan 0,05 :

$H_0 : p \geq 0,05$  data residual berdistribusi normal

$H_1 : p < 0,05$  data residual tidak berdistribusi normal

### **3.5.1.2 Uji Multikolonieritas**

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2012).

Untuk mendeteksi adanya multikolonieritas di dalam model regresi pada penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Nilai *cutoff* yang digunakan adalah nilai *tolerance*  $\leq 0,10$  atau sama dengan nilai VIF  $\geq 10$ . Apabila hasil analisis menunjukkan nilai *tolerance* di atas 0,10 dan nilai VIF di bawah 10, maka dapat disimpulkan tidak ada multikolonieritas antar variabel di dalam model regresi.

### **3.5.1.3 Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan

pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi (Ghozali, 2012).

Menurut Ghozali (2012), model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan Run Test. Ghozali (2012) menjelaskan bahwa Run Test sebagai bagian dari statistik non-parametrik dapat pula digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random.

$H_0$  : residual (res\_1) random (acak)

$H_A$ : residual (res\_1) tidak random

Apabila hasil output SPSS menunjukkan bahwa antar residual tidak terdapat korelasi maka hipotesis nol diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual random atau tidak terjadi autokorelasi.

#### **3.5.1.4 Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas (Ghozali, 2012).

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat Grafik Plot antara nilai prediksi variabel terikat yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Dasar analisisnya adalah sebagai berikut :

1. Jika pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis dengan grafik plot memiliki kelemahan yang cukup signifikan oleh karena jumlah pengamatan mempengaruhi hasil plotting (Ghozali, 2012). Oleh karena itu, dalam penelitian ini diperlukan uji statistik yang dapat lebih menjamin keakuratan hasil pengujian. Penelitian ini menggunakan Uji Glejser untuk mendeteksi ada tidaknya Heteroskedastisitas. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi Heteroskedastisitas.

### **3.5.2 Analisis Regresi Berganda**

Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel penjelas/bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan/atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Ghozali, 2012). Menurut Ghozali (2012), data yang tidak terdistribusi secara normal dapat ditransformasi agar menjadi normal. Salah satu bentuk transformasi adalah menggunakan rumus ln. Sehingga model analisis regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini setelah ditransformasi adalah sebagai berikut:

$$\text{LnUND} = \alpha + \beta_1\text{REP} + \beta_2\text{LnSIZE} + \beta_3\text{LnROA} + \beta_4\text{LnDER} + \beta_5\text{LnEPS} + \beta_6\text{LnRET\_OWN} + \beta_7\text{FOR\_OWN} + \varepsilon$$

Keterangan:

UND = Tingkat *Underpricing*

$\alpha$  = Konstanta

REP = Reputasi *underwriter*

SIZE = Ukuran perusahaan

ROA = *Return on Assets*

DER = *Debt to Equity Ratio*

EPS = *Earning Per Share*

RET\_OWN = Kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama

FOR\_OWN = Kepemilikan asing

$\beta_1$  = Koefisien regresi reputasi *underwriter*

$\beta_2$  = Koefisien regresi ukuran perusahaan

$\beta_3$  = Koefisien regresi *Return on Assets*

$\beta_4$  = Koefisien regresi *Debt to Equity Ratio*

$\beta_5$  = Koefisien regresi *Earning Per Share*

$\beta_6$  = Koefisien regresi kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama

$\beta_7$  = Koefisien regresi kepemilikan asing

$\varepsilon$  = *Standar error*

Selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, analisis regresi juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen, sehingga analisis ini digunakan dalam penelitian



untuk mengukur seberapa besar pengaruh reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama, dan kepemilikan asing terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan non keuangan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2014.

### **3.5.3 Teknik Pengujian Hipotesis**

Teknik pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

#### **3.5.3.1 Pengujian Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2012). Nilai  $R^2$  yang kecil menunjukkan terbatasnya kemampuan variabel-variabel independen untuk menjelaskan variabel dependennya. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui besarnya kemampuan variabel reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, *Return on Assets*, *Debt to Equity Ratio*, *Earning Per Share*, kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama, serta kepemilikan asing dalam menjelaskan tingkat *underpricing*.

#### **3.5.3.2 Pengujian Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)**

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat (Ghozali, 2012). Pengujian ini akan dilakukan untuk mengetahui apakah variabel reputasi

*underwriter*, ukuran perusahaan, *Return on Assets*, *Debt to Equity Ratio*, *Earning Per Share*, kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama, serta kepemilikan asing mempunyai pengaruh secara simultan terhadap *underpricing* pada derajat kepercayaan 5%.

### **3.5.3.3 Pengujian Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)**

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing dari variabel independen (reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, *Return on Assets*, *Debt to Equity Ratio*, *Earning Per Share*, kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama, dan kepemilikan asing) secara individual mempunyai pengaruh terhadap *underpricing* pada derajat kepercayaan 5%.