

**PENGARUH KONDISI PASAR, PERSENTASE SAHAM
YANG DITAWARKAN, *FINANCIAL LEVERAGE*, DAN
PROFITABILITAS TERHADAP *UNDERPRICING*
SAHAM YANG IPO DI BEI PERIODE 2007-2011**



Oleh:

RISTA MAYA

2009/98670

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2013
Wisuda Periode Juni 2013**

**PENGARUH KONDISI PASAR, PERSENTASE SAHAM
YANG DITAWARKAN, *FINANCIAL LEVERAGE*, DAN
PROFITABILITAS TERHADAP *UNDERPRICING*
SAHAM YANG IPO DI BEI PERIODE 2007-2011**

Oleh:

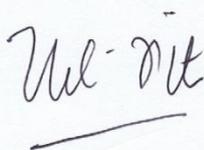
RISTA MAYA

2009/98670

Artikel ini disusun berdasarkan skripsi/tesis untuk persyaratan wisuda periode
Juni 2013 dan telah diperiksa/disetujui oleh kedua pembimbing.

Padang, April 2013

Pembimbing I



Nelvirita, SE, M.Si, Ak
NIP. 19740706 199903 2 002

Pembimbing II



Charoline Cheisvivyanny, SE, M.Ak
NIP. 19801019 200604 2 002

**PENGARUH KONDISI PASAR, PERSENTASE SAHAM YANG
DITAWARKAN, *FINANCIAL LEVERAGE*, DAN PROFITABILITAS
TERHADAP *UNDERPRICING* SAHAM YANG IPO DI BEI
PERIODE 2007-2011**

Rista Maya

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus Air Tawar Padang
Email: mayarista@yahoo.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui adanya pengaruh kondisi pasar, persentase saham yang ditawarkan, *financial leverage* dan profitabilitas terhadap *underpricing* saham yang IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2011. Populasi yang dipergunakan adalah perusahaan-perusahaan yang *listing* di BEI tahun 2007-2011, sedangkan sampelnya adalah perusahaan IPO yang mengalami *underpricing* sebanyak 71 perusahaan, dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*. Jenis data yang dipergunakan adalah data sekunder. Metode pengumpulan data yang dipergunakan adalah dokumentasi. Alat analisis yang dipergunakan adalah regresi berganda dengan menggunakan uji t dan uji F. Hasil pengujian menunjukkan persentase saham yang ditawarkan berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* saham. Kondisi pasar, *financial leverage* dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham.

Kata Kunci: *Underpricing, Kondisi Pasar, Persentase Saham Yang Ditawarkan, Financial Leverage, Profitabilitas*

Abstract

This research aimed to know existence the influence of condition of market, percentage of share, financial leverage, and profitability face share which IPO in Indonesia Stock Exchange in the year 2007-2011. Population used is the companies that go public on the Indonesia Stock Exchange by taking a sample of firms in 2007-2011, while the sample is an experienced company IPO underpricing as many as 71 companies, with a sampling purposive sampling technique. Type of data used are secondary data. Data collection method used is the documentation. Analysis tool used is multiple linear regression using the t test and F test. The results of this study is the percentage of share effect significant positive the company's stock underpricing. Condition of market, financial leverage, and profitability had no significant effect the company's stock underpricing.

Keywords: *Underpricing, Condition of Market, Percentage of Share, Financial Leverage, Profitability*

I. PENDAHULUAN

Salah satu cara perusahaan untuk mendapatkan tambahan dana dalam rangka mengembangkan usahanya yang sedang berkembang adalah dengan melakukan *go public*. *Go public* merupakan proses penawaran sebagian saham perusahaan kepada masyarakat melalui bursa efek. Dengan menjadi perusahaan publik, kemampuan perusahaan untuk dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya akan jauh lebih baik dibandingkan dengan perusahaan tertutup. Selain digunakan untuk keperluan ekspansi, dana yang diperoleh dari *go public* biasanya akan digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan. Dana ini nantinya diharapkan akan semakin meningkatkan posisi keuangan perusahaan di samping untuk memperkuat struktur permodalan.

Untuk menjadi perusahaan *go public*, saham perusahaan harus dicatat dan diperdagangkan di pasar modal. Pasar modal merupakan salah satu sarana guna memenuhi permintaan dan penawaran modal. Ditempat inilah para investor dapat melakukan investasi dengan cara pemilikan surat berharga bagi perusahaan. Menurut Samsul (2006), pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari 1 (satu) tahun. Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Melalui pasar modal, suatu perusahaan dapat menjual sahamnya kepada publik guna memperoleh sumber dana untuk kegiatan ekspansi atau operasi perusahaan. Dan melalui pasar modal pula, para investor dapat menanamkan modalnya (berinvestasi) dengan membeli sejumlah efek dengan harapan akan memperoleh keuntungan dari hasil kegiatan tersebut. Sehingga investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu aset atau lebih selama periode tertentu dengan harapan akan memperoleh keuntungan. Kegiatan perusahaan untuk menjual sahamnya kepada publik melalui pasar modal untuk pertama kalinya disebut sebagai penawaran umum perdana atau yang dikenal sebagai *Initial Public Offering* (IPO). Setelah sekuritas dijual perusahaan di pasar perdana, barulah kemudian sekuritas diperjualbelikan oleh investor-investor di pasar (Tandelilin, 2001). Harga saham yang dijual di pasar perdana (saat IPO) telah ditentukan terlebih dahulu atas kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (penawaran dan permintaan) (Gumanti, 2002).

Menurut Daljono (2000 dalam Nugraheni, 2006) walaupun emiten dan *underwriter* secara bersama-sama mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga perdana saham, namun mereka mempunyai kepentingan yang berbeda. Emiten sebagai pihak yang membutuhkan dana menginginkan harga yang tinggi, sebaliknya penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan resiko yang ditanggungnya. Tipe penjaminan yang berlaku di Indonesia adalah *full commitment*, dimana pihak penjamin emisi akan membeli saham yang tidak

habis terjual saat penawaran perdana. Keadaan ini membuat penjamin emisi berupaya untuk meminimalkan resiko dengan melakukan negosiasi dengan emiten agar harga saham-saham tersebut tidak terlalu tinggi, bahkan cenderung *underpricing*.

Underpricing terjadi disaat harga saham di pasar perdana lebih rendah dibanding harga saham di pasar sekunder dan selisih positif antara harga saham dipasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana pada saat IPO dikenal dengan istilah *initial return* atau *return* positif bagi investor (Yolana dan Martani, 2005). *Initial return* adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder (Kusuma, 2001).

Banyaknya fenomena *underpricing* yang terjadi menunjukkan bahwa harga saham pada saat penawaran perdana secara rerata dapat dikatakan murah dan sering terjadi pada perusahaan yang melakukan IPO. Faktanya fenomena *underpricing* terjadi pada perusahaan tambang PT Adaro Energy Tbk yang IPO pada tahun 2008, perusahaan melepas 31,7% sahamnya dan meraup dana segar sebesar Rp 12,25 triliun. Dengan harga perdana mulai Rp 1.050 hingga Rp 1.125 per saham, dinilai cukup tinggi. Harga tersebut didasarkan pada prospek perusahaan ke depan (profitabilitas dan tingkat *leverage*) dan perhitungan *price earning ratio* (PER) Bayan yang mencapai 5 hingga 7 kali. Meskipun harga perdana dinilai cukup tinggi perusahaan Adaro Energy Tbk masih mengalami *underpricing*. (www.datacon.co.id)

Topik seputar penawaran umum perdana (*initial public offering*)

menjadi bahan diskusi yang hangat menjelang tutup tahun 2010. Publik disuguhkan oleh polemik Krakatau Steel Tbk (KRAS), sebagian mempersoalkan harga IPO saham produsen baja terlalu rendah. Saham yang saat IPO dilepas dengan harga Rp 850 dalam waktu singkat naik menjadi Rp 1.270. Namun, kondisi bertolak belakang justru dialami oleh PT Garuda Indonesia Tbk (GIAA) yang *go public* pada tahun 2011 dan melakukan penawaran perdana dengan harga Rp 750 saat memasuki Bursa Efek Indonesia harga perlembar saham turun menjadi Rp 600. Dua kondisi yang berbeda ini menggambarkan bahwa IPO tidak hanya diukur pada saat penjualan di pasar perdana, tetapi juga ditentukan oleh *performance* saham ketika masuk di pasar sekunder (m-okezone.com).

Caster dan Manaster (1990) menjelaskan bahwa *underpricing* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder. Namun sebelum menetapkan harga pada penawaran perdana, penjamin emisi dan emiten harus mempertimbangkan berbagai faktor yang dapat mempengaruhi terjadinya *underpricing*.

Sebelum melakukan kesepakatan dengan emiten, penjamin emisi akan melihat kondisi pasar yang tergambar dari pergerakan harga saham sebelumnya. Sabeni dalam Ariawati (2005) menyatakan apabila harga saham dalam keadaan baik maka emiten dan penjamin emisi akan memiliki keyakinan dalam menetapkan harga penawaran perdana yang lebih tinggi dan akan memperkecil terjadinya *underpricing*.

Tingginya tingkat ketidakpastian pada saham yang ditawarkan dalam jumlah besar menjadi

pertimbangan bagi penjamin emisi dan emiten untuk menetapkan harga perdana. Untuk meminimalisir resiko penjamin emisi akan menetapkan harga yang rendah pada saat penawaran perdana jika saham yang ditawarkan dalam jumlah besar. Sebaliknya, jika saham yang ditawarkan ke publik dalam persentase yang lebih kecil, maka harga yang ditetapkan pada pasar perdana akan lebih tinggi. Dalam hal ini persentase saham yang ditawarkan diukur dengan menggunakan persentase saham yang ditawarkan kepada publik (Handayani, 2008). Beatty (1989) mengungkapkan bahwa persentase saham yang ditawarkan ke publik berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan salah satu rasio *leverage*, yang menggambarkan seberapa besar hutang-hutang perusahaan dapat dijamin oleh modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai pendanaan usaha (Darmadji dan Hendy M.Fakhrudin, 2011). Trisnaningsih (2005) menjelaskan bahwa *financial leverage* yang tinggi menunjukkan risiko *financial* atau kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman semakin tinggi, dan sebaliknya. Oleh karenanya semakin tinggi *financial leverage* suatu perusahaan akan mengurangi tingkat kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan sehingga akan meningkatkan *underpricing*.

Pengukuran profitabilitas perusahaan dapat dilihat melalui *Return On Asset* (ROA) emiten tersebut. ROA merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan asset yang dimilikinya (Tambunan, 2007). Menurut Yasa (2008) investor yang hendak

menanamkan modalnya dapat mempergunakan rasio ini sebagai bahan pertimbangan apakah emiten dalam operasinya nanti dapat memperoleh laba sehingga tingkat *underpricing* yang diharapkan akan rendah.

Berdasarkan uraian diatas, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kondisi pasar, persentase saham yang ditawarkan, *financial leverage* dan profitabilitas terhadap *underpricing* saham yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2011.

Perbedaan dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini dilakukan pada perusahaan publik semua sektor industri non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2007 hingga tahun 2011. Melalui penelitian ini peneliti ingin mengetahui pengaruh kondisi pasar, persentase saham yang ditawarkan, *financial leverage* dan profitabilitas terhadap *underpricing* saham yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2011. Hasil penelitian ini diharapkan bisa digunakan sebagai referensi bagi investor dan calon investor dalam mempertimbangkan keputusan investasi dan sebagai literatur untuk penelitian selanjutnya.

II. TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

1. Pasar Modal

Pasar Modal menurut Undang-Undang Pasar Modal No.8 tahun 1995 yaitu suatu kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang

berkaitan dengan efek, serta lembaga yang berkaitan dengan efek. Sedangkan menurut Tandelilin (2001), pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas yang umurnya lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Sedangkan tempat terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Jenis-jenis pasar modal tersebut ada beberapa macam (Samsul, 2006), yaitu:

1. Pasar perdana (*Primary Market*)
Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder.
2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)
Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Jadi, pasar sekunder dimana saham dan sekuritas lain diperjual-belikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual.
3. Pasar Ketiga (*Third Market*)
Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*).
4. Pasar Keempat (*Fourth Market*)
Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham

ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek.

2. *Go Public*

Menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal makna *go public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan penerbit saham) kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh Undang-Undang Pasar Modal dan Peraturan Pelaksananya. Istilah *go public* hanya dipakai pada waktu perusahaan pertama kalinya menjual saham atau obligasi. Menurut Tandelilin (2001), *go public* adalah kegiatan menawarkan saham perusahaan untuk dijual kepada publik untuk yang pertama kalinya.

Manfaat dari melakukan *go public* menurut adalah (Jogiyanto, 2010):

- a. Kemudahan meningkatkan modal dimasa mendatang.
- b. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham.
- c. Nilai pasar perusahaan diketahui.

Konsekuensi yang harus dihadapi perusahaan yang melakukan *go public* menurut Jogiyanto (2010) adalah :

- a. Biaya laporan yang meningkat
- b. Pengungkapan (*disclosure*)
- c. Ketakutan untuk diambil alih.

3. *Initial Public Offering (IPO)*

Initial Public Offering (IPO) merupakan penawaran saham di pasar perdana yang dilakukan perusahaan yang akan *go public*. Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran yang dilakukan emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang telah diatur dalam Undang-Undang tersebut dan peraturan pelaksanaannya. Menurut Jogiyanto

(2010), *initial public offering* merupakan penawaran saham untuk pertama kalinya. Selanjutnya saham yang ditawarkan atau dijual kepada masyarakat, maka saham tersebut biasanya dicatatkan di suatu bursa efek tertentu sehingga transaksi jual beli selanjutnya dapat berlangsung di bursa efek tersebut. Transaksi di bursa efek sesudah pasar perdana ini disebut pasar sekunder (*secondary market*).

Dalam proses *Initial Public Offering*, calon emiten harus melewati beberapa tahapan (Darmadji dan Hendy M.Fakhrudin, 2011) yaitu sebagai berikut :

1. Tahap persiapan

Tahap persiapan merupakan tahapan yang paling panjang diantara tahapan yang lain, kegiatan yang dilakukan tahapan ini merupakan persiapan sebelum mendaftarkan ke Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal).

2. Tahap Pemasaran

Pada tahap ini, Bapepam akan melakukan penelitian tentang keabsahan dokumen, keterbukaan seluruh aspek legal, akuntansi, keuangan dan manajemen. Langkah selanjutnya adalah pernyataan pendaftaran yang diajukan ke bapepam sampai pernyataan pendaftaran yang efektif

3. Tahap Penawaran umum

Pada tahap ini calon emiten menerbitkan prospektus ringkas di dua media cetak yang berbahasa Indonesia, yang dilanjutkan dengan penyebaran prospektus lengkap final, melakukan penjatahan, refund dan akhirnya penyerahan Surat Kolektif Saham (SKS) bagi yang mendapat jatahnya.

4. Tahap Perdagangan Sekunder

Tahap ini meliputi tahapan melakukan pendaftaran ke bursa efek untuk mencatatkan sahamnya

sesuai dengan kelanjutan perjanjian pendahuluan penca-tatan yang telah disetujui. Setelah tercatat maka saham dapat diperdagangkan dilantai bursa.

4. *Underpricing*

Yolana dan Martani (2005) mendefinisikan *underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif *return* bagi investor. *Underpricing* adalah fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat emiten melakukan IPO.

Menurut Kunz dan Aggarwal (1994 dalam Yasa, 2008) *underpricing* adalah suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan dengan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Caster dan Manaster (1990) menjelaskan bahwa *underpricing* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar perdana. Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak emiten, biasanya disebut *asymetry informasi*. Beatty (1989) berpendapat bahwa para pemilik perusahaan menginginkan agar meminimalkan *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* menyebabkan adanya transfer kemakmuran dari pemilik kepada *investor*.

Suatu penjelasan mengenai fenomena *underpricing* adalah adanya hipotesis informasi asimetri yang terjadi antara investor *informed* dan investor *uninformed* (Model Rock) atau antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (Model Baron). Model

Rock dalam (Martani, 2003) menunjukkan informasi asimetri terjadi pada kelompok investor yang memiliki informasi dan kelompok investor yang tidak mempunyai informasi tentang prospek perusahaan emiten. Kelompok investor yang memiliki informasi lebih banyak akan membeli saham-saham pada saat IPO bila nantinya akan memberikan *return*, sedangkan kelompok investor yang kurang memiliki informasi tentang prospek emiten akan membeli saham tanpa memperhatikan saham yang *underpriced* maupun *overpriced*. Akibatnya, kelompok yang tidak memiliki informasi akan memperoleh proporsi lebih besar pada saham *overpriced*, karna itu lebih banyak mengalami kerugian dan kelompok ini akan meninggalkan pasar perdana. Agar semua kelompok berpartisipasi dalam pasar perdana dan memperoleh *return* yang wajar serta dapat menutup kerugian akibat pembelian saham *overpriced* maka saham IPO harus cukup *underpriced*.

Pada model Baron (1982 dalam Martani, 2003) penjamin emisi (*underwriter*) dianggap memiliki informasi tentang pasar yang lebih lengkap daripada emiten sedangkan terhadap calon investor, penjamin emisi memiliki informasi yang lebih lengkap tentang kondisi emiten. Semakin besar asimetri informasi yang terjadi maka semakin besar risiko yang dihadapi oleh investor, dan semakin tinggi *initial return* yang di harapkan dari harga saham.

Signalling theory yang dikemukakan Leland dan Pyle (1977 dalam Yasa, 2008) menunjukkan bahwa laporan keuangan yang diaudit dan persentase kepemilikan saham akan mengurangi tingkat ketidakpastian. Sumarsono (2003) dalam Puspita menyatakan bahwa

perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan perusahaan yang berkualitas buruk. *Issuer* dan *underwriter* dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar. *Underpricing* beserta sinyal yang lain (reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, *financial leverage*, profitabilitas) merupakan sinyal positif yang berusaha diberikan oleh *issuer* guna menunjukkan kualitas perusahaan pada saat IPO.

5.Kondisi Pasar

Kondisi pasar akan mempengaruhi perilaku pasar (*underwriter*) dalam menentukan harga saham perdana perusahaan yang dijamin. Kondisi pasar adalah keadaan pasar modal yang biasanya tercermin dalam perbedaan angka indeks harga saham. Indeks saham adalah harga saham yang dinyatakan dalam angka indeks. Indeks saham digunakan untuk tujuan analisis dan menghindari dampak negatif dari penggunaan harga saham dalam rupiah (Samsul, 2006).

Menurut Samsul (2006) harga saham akan bergerak secara acak tergantung pada informasi baru yang akan diterima, tetapi informasi tersebut tidak diketahui kapan akan diterimanya sehingga informasi baru dan harga saham itu disebut *unpredictable*. Informasi yang mempengaruhi harga saham nantinya akan berpengaruh kepada kondisi pasar. Jika informasi bersifat kabar baik (*good news*) maka harga saham akan cenderung mengalami kenaikan dan pasar berada pada keadaan baik atau stabil. Sebaliknya informasi yang bersifat buruk (*bad news*) harga saham akan mengalami penurunan dan

kondisi pasar akan cenderung tidak stabil.

Ada pengaruh pada kondisi pasar berarti terjadi peningkatan harga pada pasar sekunder yang dipengaruhi oleh kondisi pasar sebelumnya. Oleh karena itu, perusahaan akan memilih waktu penawaran pada saat kondisi pasar bagus. Metode yang diterapkan dalam mencari hubungan antara penawaran perdana dengan kondisi pasar dilakukan oleh Kunz dan Aggarwal (1994 dalam Nugraheni, 2006). Mereka menggunakan selisih indeks harga saham gabungan pada masa satu bulan sebelum saham perusahaan *listing* dikurangi dengan indeks harga saham gabungan hari pertama perusahaan *listing* di pasar modal.

6. Persentase Saham yang Ditawarkan

Nurhidayati dan Indriantono (1998) menyatakan persentase saham yang ditawarkan ke publik menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh publik dan digunakan sebagai proksi terhadap faktor ketidakpastian yang akan diterima oleh penjamin emisi dan investor. Proposi dari saham yang ditahan dari pemegang saham lama dapat menunjukkan aliran informasi dari saham emiten ke calon investor. Semakin besar proporsi saham yang dipegang oleh pemegang saham lama semakin banyak informasi privat yang dimiliki oleh pemegang saham lama.

Menurut Leland dan Phyle (1977) dalam Yasa (2008) mengemukakan bahwa:

“Besarnya persentase penawaran menunjukkan persentase jumlah saham yang ditawarkan kepada publik dari keseluruhan saham yang diterbitkan emiten.

Informasi tingkat kepemilikan saham oleh *entrepreneur* akan digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaannya baik. Semakin besar tingkat kepemilikan yang ditahan (atau semakin kecil persentase saham yang ditawarkan) akan memperkecil tingkat ketidakpastian pada masa yang akan datang.”

Kepemilikan saham diduga berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* karena dengan jumlah saham yang semakin banyak ditawarkan kepada publik menunjukkan bahwa tidak ada *private information* yang dimiliki oleh pemilik perusahaan. Semakin besar persentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat dengan tingkat ketidakpastiannya yang semakin besar dan harga penawaran perdana yang disepakati oleh emiten dan penjamin emisi akan lebih rendah.

7. Financial Leverage

Financial Leverage timbul karena adanya kewajiban-kewajiban keuangan yang sifatnya tetap yang harus dikeluarkan perusahaan. Menurut Husnan (2006) *financial leverage* terjadi pada saat perusahaan menggunakan sumber dana yang menimbulkan beban tetap. Apabila perusahaan menggunakan hutang, maka perusahaan harus membayar bunga. Bunga ini harus dibayar, berapapun keuntungan operasi perusahaan. Apabila *financial leverage* tinggi, berarti risiko suatu perusahaan tinggi sehingga para investor akan mempertimbangkan hal ini dalam melakukan keputusan investasi. Maka semakin besar *financial leverage* suatu perusahaan, akan menimbulkan ketidakpastian

harga saham perdana yang besar pula, yang pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing* (Puspita, 2011).

8. Profitabilitas

Profitabilitas menurut Munawir (1995) adalah menunjukkan kemampuan perusahaan meng-hasilkan laba dalam periode tertentu. Menurut Hanafi (2004) profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham yang tertentu. Rasio profitabilitas merupakan ukuran yang menyeluruh mengenai efisiensi suatu perusahaan, dan juga berfungsi mengukur tingkat efektivitas manajemen dalam mengelola terutama untuk menghasilkan keuntungan yang maksimal. Nilai profitabilitas yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Profitabilitas (ROA) yang tinggi akan mengurangi tingkat ketidakpastian perusahaan pada saat penawaran perdananya sehingga dapat mengurangi tingkat *underpricing* (Yasa, 2008).

Tinjauan Literatur

Hasil penelitian Beatty (1989) menyatakan bahwa reputasi auditor tertentu, reputasi penjamin emisi umur perusahaan dan tipe kontrak penjamin emisi berasosiasi signifikan negatif dengan *initial return*. Sedangkan variabel persentase penawaran saham dan indikator perusahaan minyak dan gas serta reputasi auditor tertentu berasosiasi signifikan positif dengan *initial return*.

Penelitian yang dilakukan Yasa (2008) dengan menggunakan variabel

umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas perusahaan, *financial leverage*, *solvability ratio*, ukuran perusahaan, kepemilikan pemerintah, reputasi penjamin emisi, dan reputasi auditor. Disimpulkan bahwa variabel reputasi penjamin emisi dan profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* sedangkan variabel umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan ke publik, *financial leverage*, *solvability ratio*, ukuran perusahaan, kepemilikan pemerintah, dan reputasi auditor tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Nugraheni (2006) melakukan penelitian dengan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham di Bursa Efek Jakarta. Penelitian yang dilakukan berhasil membuktikan bahwa secara simultan variabel reputasi *underwriter*, kondisi pasar, EPS, PER, FinLev, dan ROA berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Dan secara parsial hanya variabel EPS dan ROA saja yang berpengaruh terhadap *underpricing* saham.

Hasil penelitian yang dilakukan Puspita (2011) i menunjukkan reputasi *underwriter*, *financial leverage*, dan ROA berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* dan reputasi auditor, umur perusahaan tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Handayani (2008) menggunakan analisis regresi berganda untuk mengetahui pengaruh dari variable *Debt to Equity Rasio*, *Return On Assets*, *Earning per Share*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan

persentase penawaran saham terhadap tingkat *underpricing*. Hasil analisis regresi secara parsial menunjukkan bahwa hanya ukuran perusahaan dan persentase penawaran saham yang berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Ariawati (2005) melakukan penelitian menggunakan teknik analisis regresi berganda dan dapat disimpulkan bahwa variabel besaran perusahaan, reputasi penjamin emisi memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap, sedangkan variabel jangka waktu *listing*, kondisi pasar, dan *profitabilitas* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Handono (2010) menunjukkan bahwa dari enam variabel yang diteliti yaitu reputasi *underwriter*, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, *financial leverage* dan ROA dengan sampel 54 emiten selama periode tahun 2006 - 2009 berhasil menunjukkan adanya pengaruh signifikan positif pada persentase saham yang ditawarkan dan *financial leverage* terhadap *underpricing* saham. Sedangkan pada variabel reputasi *underwriter*, umur perusahaan dan ROA tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Kerangka Konseptual

Kondisi pasar akan mempengaruhi perilaku pasar (*underwriter*) dalam menentukan harga saham perdana perusahaan yang dijamin. Kondisi pasar adalah keadaan pasar modal yang biasanya tercermin dalam perbedaan angka indeks harga saham. Ada pengaruh pada kondisi pasar berarti terjadi peningkatan harga pada pasar sekunder yang dipengaruhi oleh kondisi pasar sebelumnya. Jika pasar berada dalam kondisi baik maka harga

penawaran perdana yang ditetapkan akan semakin tinggi, sehingga selisih antara harga pada saat IPO dengan harga di pasar sekunder menjadi semakin kecil dan dapat menurunkan tingkat *underpricing*.

Persentase saham yang ditawarkan dapat digunakan sebagai proksi terhadap faktor ketidakpastian yang akan diterima oleh investor. Persentase dari saham yang ditawarkan kepada pemegang saham baru dapat menunjukkan aliran informasi dari saham emiten ke calon investor. Semakin kecil persentase saham yang ditawarkan akan memperkecil ketidakpastian pada masa yang akan datang. Dengan kata lain, semakin besar proposi saham yang ditawarkan kepada pemegang saham baru semakin tinggi tingkat ketidakpastiannya, sehingga harga yang ditetapkan saat IPO menjadi rendah. Harga penawaran yang rendah mempunyai peluang yang besar terjadinya *underpricing*.

Financial Leverage (leverage ratio) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya dengan ekuitas yang dimilikinya. Apabila *financial leverage* tinggi, menunjukkan risiko suatu perusahaan yang tinggi pula. Semakin besar *financial leverage* suatu perusahaan, akan menimbulkan ketidakpastian harga saham perdana yang besar pula, yang pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing*. Maka semakin tinggi tingkat *leverage* yang diprosikan oleh DER maka tingkat *underpricing* akan semakin tinggi.

Profitabilitas yang diprosikan oleh *return on assets (ROA)* merupakan rasio yang dapat memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional perusahaan. Profitabilitas yang tinggi suatu perusahaan akan mengurangi

ketidakpastian IPO sehingga mengurangi *underpricing*, sehingga dengan demikian adanya hubungan negatif antara tingkat *underpricing* dengan ROA. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam penawaran modalnya. Gambar 1. Kerangka Konseptual (lampiran)

Hipotesis

Kondisi Pasar

Apabila harga saham dalam keadaan baik maka emiten dan penjamin emisi akan memiliki keyakinan dalam menetapkan harga penawaran perdana yang lebih tinggi dan akan memperkecil terjadinya *underpricing*. Sehingga pada kondisi pasar yang stabil maka peluang terjadinya *underpricing* akan semakin kecil. Susanti (dalam Nugraheni, 2006) menyatakan bahwa kondisi pasar berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Hipotesis 1: Kondisi Pasar berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

Persentase Saham Yang Ditawarkan

Semakin besar persentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat dengan tingkat ketidakpastiannya yang semakin besar dan harga penawaran perdana yang disepakati oleh emiten dan penjamin emisi juga akan lebih rendah. Hal ini dikarenakan penjamin emisi tidak ingin mengambil resiko apabila saham tidak terjual semua. Sehingga harga penawaran perdana yang rendah dapat mengakibatkan terjadinya *underpricing* saham semakin meningkat.

Hipotesis 2: Persentase saham yang ditawarkan berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Financial leverage

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya dengan *equity* yang dimilikinya. Apabila *financial ratio* tinggi, menunjukkan risiko suatu perusahaan tinggi pula. Para investor dalam melakukan keputusan investasi tentu akan mempertimbangkan informasi *financial ratio*. Oleh karena itu, disusun hipotesis sebagai berikut.

Hipotesis 3: *Financial leverage* berpengaruh positif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

Profitabilitas

Tingkat profitabilitas merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Informasi ini akan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. Untuk mengukur profitabilitas digunakan *Rate of Return on Total Assets* (ROA). Berdasarkan hal ini diajukan hipotesis sebagai berikut.

Hipotesis 4: Profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

III. METODE PENELITIAN

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan *go public* 2007 sampai dengan tahun 2011. Jenis data dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Data yang digunakan merupakan data sekunder. Data tersebut bersumber dari *Indonesian Capital Market Directory*

(ICMD) dan melalui website IDX: <http://www.idx.co.id> dan <http://finance.yahoo.com>. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dibatasi hanya perusahaan yang melakukan IPO mulai tahun 2007 sampai dengan tahun 2011 dengan kriteria harga saham saat IPO mengalami *underpriced* dan sektor industri non keuangan. Mulai tahun 2007 sampai dengan tahun 2011 terdapat 99 perusahaan yang melakukan IPO. Dari 99 perusahaan yang melakukan IPO tersebut diketahui hanya ada 71 perusahaan yang memenuhi kriteria pemilihan sampel.

Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

Underpricing (Y)

Underpricing diukur dengan *initial return* saham yaitu selisih harga penutupan hari pertama saham diperdagangkan di pasar sekunder dengan harga penawarannya di pasar perdana dibagi dengan harga penawaran di pasar sekunder. Kusuma (2001) mengukur *initial return* dengan rumus:

$$IR = \frac{CP - OP}{OP} \times 100\%$$

Dimana:

IR : *initial return*

CP : harga saham saat penutupan di pasar sekunder

OP: harga awal saham pada saat melakukan IPO di pasar perdana.

a. Kondisi Pasar (*market*) (X₁)

Kunz dan Anggarwal (1994, dalam Nugraheni, 2006) menggunakan selisih indeks harga saham pada masa satu bulan sebelum saham perusahaan *listing* di pasar modal dikurangi indeks harga saham gabungan pada hari

pertama setelah perusahaan *listing*, dengan rumus:

$$\text{Market} = \text{IHSG}(-30) - \text{IHSG}(1)$$

Dimana:

Market :Kondisi Pasar

IHSG (-30) :IHSG 30 hari bursa sebelum perusahaan *listing* di BEI.

IHSG (1) :IHSG pada hari pertama setelah perusahaan *listing* di BEI.

b. Persentase saham yang ditawarkan (X₂)

Persentase saham yang ditawarkan diukur dengan perbandingan jumlah saham yang ditawarkan dengan modal ditempatkan dan disetor penuh. Persentase saham yang ditawarkan saat IPO menurut Daljono (2000 dalam Handono, 2010) adalah:

$$\text{Persentase Saham} = \frac{\text{Jumlah saham yang ditawarkan}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

c. *Financial Leverage* (X₃)

Financial leverage diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah perbandingan antara total *debt* (total hutang) dengan total *equity* (total modal). Rumus DER menurut Sartono (2001):

$$(\text{DER}) = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

d. Profitabilitas (X₄)

Profitabilitas dengan menggunakan rasio *Return On Assets* (ROA) untuk menilai efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimiliki perusahaan. Nilai ROA

dapat diukur dengan rumus (Sartono, 2001):

$$ROA = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Teknik analisis data yang digunakan untuk mengukur hasil penelitian adalah regresi berganda. Analisis statistik yang dilakukan meliputi analisis statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik yang terdiri dari, uji normalitas residual, uji multikolinearitas, dan uji heterokedastisitas. Model analisis Uji F dan Koefisien Determinasi. Hipotesis diuji dengan melihat tingkat signifikansi nilai t dengan uji beda atau uji t.

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Data Deskriptif

Emiten yang melakukan *go public* pada rentang waktu penelitian berjumlah 99 perusahaan. Dari jumlah itu, 71 perusahaan yang memenuhi kriteria pemilihan sampel. Jumlah perusahaan yang melakukan IPO dan jumlah sampel dengan nilai *initial return* yang memenuhi persyaratan selama periode pengamatan ditampilkan pada tabel 1 (lampiran). Tabel 2 (lampiran) menunjukkan merupakan ringkasan statistik deskriptif masing-masing data variabel penelitian.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian persamaan regresi berganda data memenuhi kriteria normalitas.

Berdasarkan Tabel 3 (lampiran), terlihat bahwa hasil uji normalitas menunjukkan level signifikan lebih besar dari α ($\alpha = 0,05$) yaitu $0,251 >$

$0,05$ yang berarti data terdistribusi secara normal.

Berdasarkan Tabel 4 (lampiran) dapat dilihat hasil perhitungan nilai VIF dan *tolerance*. Masing-masing variabel bebas tersebut memiliki nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* $> 0,1$, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen

Berdasarkan Tabel 5 (lampiran) dapat dilihat bahwa hasil perhitungan masing-masing variabel menunjukkan bahwa level sig $> 0,05$ yaitu $0,645 > 0,05$ untuk variabel kondisi pasar, $0,341 > 0,05$ untuk variabel persentase saham yang ditawarkan, $0,592 > 0,05$ untuk variabel *financial leverage* dan $0,111 > 0,05$ untuk variabel profitabilitas. Sehingga penelitian ini bebas dari gejala heterokedastisitas dan layak untuk diteliti.

Analisis Regresi Berganda

Hasil analisis regresi linear berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara keseluruhan terhadap variabel terikat. Yaitu pengaruh kondisi pasar, persentase saham yang ditawarkan, *financial leverage*, dan profitabilitas.

$$Y = 20,374 + 0,014 (X_1) + 0,457$$

$$(X_2) - 0,065 (X_3) - 20,797 (X_4)$$

Uji Statistik F

Hasil pengolahan data menunjukkan hasil yang signifikan pada $0,048$ (sig $0,048 < 0,05$). Hal ini berarti bahwa persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan atau model yang digunakan sudah fix atau secara simultan *underpricing* dapat dijelaskan oleh variasi variabel kondisi pasar, persentase saham yang ditawarkan,

financial leverage, dan profitabilitas pada tabel 6 (lampiran).

Koefisien Determinasi

Nilai *Adjusted R Square* menunjukkan 0,081. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel independen yaitu persentase saham yang ditawarkan, *financial leverage*, dan profitabilitas terhadap variabel dependen yaitu *underpricing* saham adalah sebesar 8,1 % sedangkan 91,9% ditentukan oleh faktor lain di luar model penelitian. Nilai *Adjusted R square* dapat dilihat pada Tabel 7 (lampiran)

Pengujian Hipotesis

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 8 dapat diketahui bahwa variabel kondisi pasar memiliki nilai signifikansi 0,392 lebih besar dari α 0,05 (sig 0,392 > 0,05) atau nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu 0,861 < 1,997. Dilihat dari β (0,014), maka tidak sesuai dengan arah hipotesis yaitu negatif. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kondisi pasar tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Dengan demikian hipotesis pertama penelitian ini ditolak.

Hasil perhitungan pada tabel 8 dapat diketahui bahwa variabel keputusan pendanaan memiliki nilai signifikansi 0,004 lebih kecil dari α 0,05 (sig 0,004 < 0,05) atau nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu 2,963 > 1,997. Dilihat dari β (0,457), maka sesuai dengan arah hipotesis yaitu positif. Hal ini menunjukkan bahwa variabel persentase saham yang ditawarkan berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Dengan demikian hipotesis kedua penelitian ini diterima.

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 8 dapat diketahui bahwa variabel *financial leverage* memiliki

nilai signifikansi 0,787 lebih besar dari α 0,05 (sig 0,787 > 0,05) atau nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu -0,271 < 1,997. Dilihat dari β (-0,065), maka tidak sesuai dengan arah hipotesis yaitu positif. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Dengan demikian hipotesis ketiga penelitian ini ditolak.

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 8 dapat diketahui bahwa variabel kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi 0,692 lebih besar dari α 0,05 (sig 0,692 > 0,05) atau nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu -0,398 < 1,999. Dilihat dari β (-20,797), maka sesuai dengan arah hipotesis yaitu negatif, tetapi tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Dengan demikian hipotesis keempat penelitian ini ditolak.

Pembahasan

Pengujian hipotesis pertama (H_1) menunjukkan bahwa kondisi pasar tidak terbukti mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang *go public* di BEI. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Nugraheni (2006) dan Ariawati (2005) yang tidak menemukan pengaruh antara kondisi pasar dengan *underpricing* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kondisi pasar tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham yang disebabkan karena kondisi pasar juga dapat dipengaruhi oleh faktor kestabilan perekonomian secara makro.

Data mengenai kondisi pasar ini dapat dilihat pada Tabel 1 yang menggambarkan bahwa harga saham

bergerak secara acak. Meskipun penjamin emisi dan emiten menilai harga saham sebelum IPO bergerak kuat dan harga perdana yang ditetapkan tinggi. Namun, pada saat saham memasuki pasar sekunder, pasar dapat bereaksi memberikan sinyal positif atau negatif yang tergambar dari pergerakan harga saham, tetapi tidak mempengaruhi harga saham perusahaan yang *listing* pada saat penawaran perdana. Temuan ini menunjukkan bahwa investor dalam membeli saham perdana tidak memperhatikan kondisi pasar, karena kondisi pasar lebih cenderung bersifat teknikal, sementara investor lebih rasional dan lebih mengedepankan aspek fundamental.

Natarsyah (2000 dalam Arista, 2012) menyatakan bahwa dalam analisis fundamental setiap investasi saham mempunyai landasan kuat yaitu nilai intrinsik yang dapat ditentukan melalui suatu analisis terhadap kondisi perusahaan pada saat sekarang dan prospeknya di masa yang akan datang. Nilai intrinsik merupakan suatu fungsi dari faktor-faktor perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan keuntungan (*return*) yang diharapkan pada saham tersebut.

Pengujian hipotesis kedua (H_2) menunjukkan bahwa persentase saham yang ditawarkan terbukti mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Triani dan Nikmah (2006) dan Yasa (2008) yang menyatakan bahwa persentase saham yang ditawarkan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Beatty (1989), Handayani (2008), dan Handono (2010) yang menyatakan adanya

hubungan signifikan positif antara persentase saham yang ditawarkan dengan *underpricing*.

Jumlah saham yang ditawarkan saat IPO dapat dipengaruhi oleh kebijakan dari perusahaan yang melakukan IPO, karena adanya penurunan persentase kepemilikan oleh pemegang saham lama adalah suatu konsekuensi yang harus dipertimbangkan ketika perusahaan memutuskan untuk melakukan IPO. Pemilik saham lama akan mendukung keputusan IPO bila mereka yakin bahwa saham perusahaan akan terjual pada harga yang cukup menguntungkan sehingga pemegang saham lama mau melepaskan atau mengurangi proporsi kepemilikan dalam perusahaan. Namun, disisi lain jumlah saham yang ditawarkan pada saat IPO akan mempengaruhi tingkat resiko bagi penjamin emisi, karena semakin banyak saham yang ditawarkan pada saat IPO, semakin tinggi resiko yang akan dihadapi oleh penjamin emisi (lampiran Tabel 1).

Jadi, semakin besar persentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat maka tingkat ketidakpastiannya akan semakin besar dan harga penawaran perdana yang disepakati oleh emiten dan penjamin emisi juga akan lebih rendah, sehingga harga penawaran perdana yang rendah dapat mengakibatkan terjadinya *underpricing* saham semakin meningkat.

Pengujian hipotesis ketiga (H_3) menunjukkan bahwa *financial leverage* tidak terbukti mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap *underpricing* saham. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Yasa (2008) dan Handayani (2008) dan tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Trisnaningsih (2005)

dan Ariawati (2005) yang menyatakan bahwa *financial leverage* (DER) berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* saham.

Berdasarkan data yang tersaji pada Tabel 1. Ini dapat menunjukkan bahwa investor dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal kurang memperhatikan informasi DER yang terdapat dalam prospektus, karena investor memandang besarnya nilai DER dapat dipengaruhi oleh faktor di luar perusahaan seperti, krisis moneter, inflasi, kenaikan tingkat suku bunga, kebijakan pemerintah, dan lain-lain, bukan semata-mata kinerja manajemen perusahaan.

Pengujian hipotesis keempat (H_4) profitabilitas tidak terbukti mempunyai pengaruh yang negatif signifikan terhadap *underpricing* saham Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Ariawati (2005), Yasa (2008) dan Handayani (2008) dan tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Nugraheni (2006) dan Puspita (2011) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* saham.

Hal ini dikarenakan tidak semua investor perusahaan yang melakukan IPO memiliki ROA yang tinggi. Walaupun perusahaan memiliki nilai profitabilitas yang tinggi atau rendah, tetapi tidak mempengaruhi permintaan saham dan harga saham pada saat dijual di pasar perdana maupun di pasar sekunder (lampiran Tabel 1). Selain itu, investor juga tidak hanya memperhatikan profitabilitas (ROA) dalam prospektus, tetapi investor cenderung akan memperhatikan nilai profitabilitas untuk beberapa tahun sebelum perusahaan melakukan IPO. Dengan demikian investor mengetahui apakah laporan keuangan tersebut di *mark-up* atau tidak.

V. PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang telah diajukan dapat disimpulkan bahwa:

1. Kondisi pasar tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Persentase saham yang ditawarkan berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* saham yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. *Financial leverage* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* saham yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. *Profitabilitas* tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah disampaikan oleh penulis, maka implikasi penelitian bagi pihak-pihak yang mempunyai kepentingan adalah sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan *initial public offering* (IPO)

Emiten berkeinginan untuk menetapkan harga saham IPO yang maksimum untuk memaksimalkan dana yang dihimpun, namun disisi lain penjamin emisi berusaha untuk meminimalisir resiko dengan harga perdana yang rendah. Bagi emiten

yang akan ataupun sudah melakukan IPO diharapkan untuk mempertimbangkan persentase saham yang ditawarkan agar harga saham perdana tidak terlalu mengalami *underpricing* yang signifikan. Apabila terjadi *underpricing*, maka perusahaan tidak memperoleh dana yang maksimum dari pelaksanaan IPO.

2. Bagi Investor

Bagi para investor yang ingin melakukan investasi di pasar perdana mempertimbangkan variabel-variabel lain yang terdapat dalam prospektus keuangan untuk memprediksi saham yang tidak akan mengalami *underpricing* sehingga dapat digunakan dalam melakukan pengambilan keputusan investasi agar mendapatkan pengembalian yang optimal.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Mengingat variabel-variabel independen dalam penelitian ini belum menjelaskan seluruh variabel dependen, maka untuk peneliti selanjutnya perlu untuk menambah variabel-variabel lain yang diduga mempunyai hubungan signifikan terhadap *initial return* seperti, rata-rata kurs, reputasi auditor, jenis industri, nilai penawaran saham, deviasi standar return, jenis industri, kondisi perekonomian, kepemilikan pemerintah, manajemen laba dan sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Aisyah, Isye Siti. 2009. "Pengaruh Variabel-Variabel Keuangan Pada Initial Return di Pasar Perdana". *Trikonomika*. Vol. 8. No.1
- Ardiansyah, Minsen. 2004, "Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Awal dan Return 15 Hari Awal dan

Return 15 Hari Setelah IPO Serta Moderasi Besaran terhadap Hubungan antara Variabel Keuangan dengan Awal dan Return 15 Hari Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.7.

Ariawati, Siti. 2005. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana". *Tesis*. Universitas Diponegoro Semarang.

Arista, Desy. 2012. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham". *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*. Vol. 3. No.1

Beatty, Randolph P. 1989. "Auditor Reputation and the Pricing of Initial Public Offering". *Journal of Financial economic*. Vol.15

Carter, Richard and Steve Manaster. 1990. "Initial Public Offering and Underwriter Reputation". *Journal of Finance*. Vol. XIV. No. 4

Darmadji, T dan Fakhruddin M.H. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Tiga. Jakarta: Salemba Empat.

Ernyan dan Suad Husnan (2002), "Perbandingan Underpricing Penerbitan Saham Perdana Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan di pasar Modal Indonesia", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.17 No. 4.

Gerianta, Wirawan Yasa. 2008. "Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol 3 No. 2.

- Ghozali. 2009. *Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Undip.
- Gumanti, Tatang Ari. 2002. "Underpricing dan Biaya – Biaya di Sekitar *Initial Public Offering*". *Wahana* Vol. 5. No 2.
- Hanafi, M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPF.
- Handayani, Sri Retno. 2008. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan Yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006)". *Tesis*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Handono, Dora. 2010. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham di Bursa Efek Indonesia". *Skripsi*. Universitas Pasundan Bandung.
- Husnan dan Pudjiatuti. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Indonesian Capital Market Directory*, Tahun 2007 sampai dengan 2011
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Tujuh. Yogyakarta: BPF
- Kusuma, Hadri. 2001. "Prospektus Perusahaan dan Keputusan Investasi". *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 1 No. 6
- Martani, Dwi. 2003. "Pengaruh Informasi selama Proses Penawaran Terhadap Initial Return Perusahaan yang Listing Di Bursa Efek Jakarta dari Tahun 1990-2000". *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VI*
- Munawir. 1995. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Empat. Yogyakarta: Liberti
- Nugraheni, Rizki. 2006. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham di Bursa Efek Jakarta". *Skripsi*. Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
- Nurhidayati, S dan Nur Indriantoro. 1998. "Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Tingkat Underpriced pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta". *Journal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol.13. No 1
- Puspita, Tifani. 2011. "Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2005 – 2009". *Skripsi*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Saftiana, Y dan Amelia J, Muna. (2007). "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Penelitian dan Pengembangan Akuntansi*, Vol: 1 No.2.
- Samsul, Mohammad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPF
- Suyatmin dan Sujadi. 2006. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi

Underpricing pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta”. *Journal Manajemen dan Bisnis Indonesia*. Vol.10. No 1

1994-2001”. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA)VIII*

www.datacon.co.id

Sriyama, Nella. 2011. “Pengaruh Reputasi Auditor, Profitabilitas, dan Financial Leverage Terhadap Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia”. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.

www.finance.yahoo.com

www.idx.co.id

www.m-okezone.com

Tambunan, Andi Porman. 2007. *Menilai Harga Saham Wajar*. Edisi Tujuh. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE

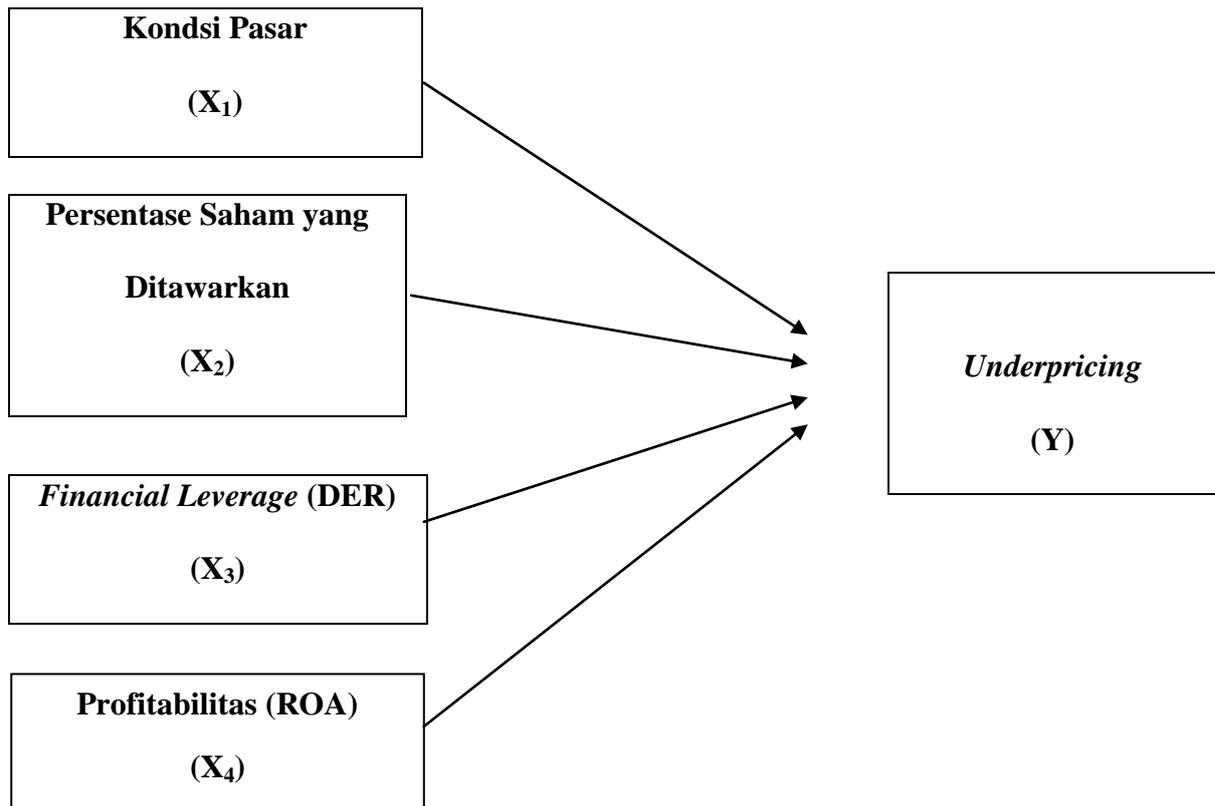
Triani, Apriliani dan Nikmah. 2006. “Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Persentase Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan dan Fenomena *Underpricing* : studi empiris pada Bursa Efek Jakarta”. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*. K-AKPM 23.

Trisnaningsih, Sri. 2005. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Perusahaan Yang Go Public di BEJ”. *Journal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.4. No 2

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Yolana, Chastina dan Dwi Martani. 2005. “Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun

LAMPIRAN



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Tabel 1

Hasil Data *Underpricing*, Kondisi Pasar, Persentase Saham Yang Ditawarkan, *Financial Leverage*, dan Profitabilitas Perusahaan Yang IPO di BEI tahun 2007-2011

Tahun	Kode	Nama Perusahaan	<i>Initial Return</i>	Kondisi Pasar	Persentase Saham	DER	ROA
2007	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk	19,512	-181,32	30,03	1,73	0,121
	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	69,524	18,69	18,34	0,94	0,001
	BISI	Bisi International Tbk	70,000	-57,08	30,00	1,24	0,114
	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	70,000	-82,86	66,67	28,81	0,0002
	COWL	Cowell Development Tbk	70,000	-11,17	33,33	4,71	0,018
	CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk	10,000	-123,94	20,73	2,97	0,019
	DEWA	Darma Henwa Tbk	68,657	-185,66	20,69	5,35	0,011
	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk	11,290	-381,84	29,99	7,07	0,008
	ITMG	Indo TambangrayaMegah Tbk	40,000	22,47	20,00	3,23	0,043
	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk	59,350	-100,46	11,71	5,53	0,031
	JSMR	Jasa Marga Tbk	20,588	-33,69	30,00	3,30	0,045
	LCGP	Laguna Cipta Griya Tbk	69,600	-213,00	42,63	0,70	0,009
	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	4,444	-73,57	30,00	2,21	0,081
	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk	70,000	-189,39	62,50	0,90	0,100
	PTSN	Sat Nusapersada Tbk	10,345	-154,52	30,00	2,44	0,033
	SGRO	Sampoerna Agro	7,906	-62,73	24,41	0,50	0,183
	WEHA	Panorama Transportasi Tbk	69,388	-85,15	76,64	1,25	0,010
	WIKA	Wijaya Karya Tbk	33,333	-532,65	31,58	5,46	0,035
2008	ADRO	Adaro Energy Tbk	57,273	179,92	66,09	5,57	0,006
	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk	70,000	-70,31	23,08	2,79	0,007
	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	1,818	-30,41	10,00	1,84	0,030
	GZCO	Gozco Plantations Tbk	22,222	-155,55	30,00	0,95	0,025
	HOME	Hotel Mandarine Regency Tbk	66,364	210,27	24,75	0,82	0,009
	INDY	Indika Energy Tbk	16,102	13,22	18,00	1,95	0,053
	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk	36,538	97,93	35,23	2,77	-0,051
	KOIN	Kokoh Inti Arebama Tbk	32,941	347,78	29,41	3,32	0,017
	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk	70,000	131,11	64,18	0,89	0,064
	SIAP	Sekawan Intipratama Tbk	6,000	370,47	40,00	2,06	0,003
	TRAM	Trada Maritime Tbk	27,200	248,88	45,81	1,87	0,074
	ELSA	Elnusa Tbk	28,750	137,32	20,00	1,26	0,046
	TRIL	Triwira Insan Lestari Tbk	70,000	163,78	25,00	0,30	0,124
	YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk	17,431	64,60	10,18	0,93	0,107
2009	TRIO	Trikonsel Oke Tbk	2,222	-242,82	11,12	1,82	0,085

	INVS	Inovisi Infracom Tbk	16,000	-64,39	34,78	0,75	0,031
	MPKI	Metropolitan Kentjana Tbk	30,952	45,72	10,02	0,79	0,158
	BWPT	BW Plantation Tbk	3,636	-27,37	30,00	2,72	0,118
	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk	50,000	-104,48	12,98	0,89	0,051
	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	57,273	-115,22	41,67	0,68	0,018
2010	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk	1,389	-140,45	90,00	0,48	0,043
	PTPP	PP (Persero) Tbk	3,571	124,88	29,61	6,53	0,040
	BIPI	Benakat Petroleum Energy Tbk	36,429	124,45	38,24	0,03	0,004
	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk	49,524	-150,88	89,00	5,17	0,086
	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk	16,863	-241,81	15,00	1,07	0,165
	SKYB	Skybee Tbk	48,571	-151,81	40,17	0,25	0,151
	GOLD	Golden Retailindo Tbk	49,333	-151,81	30,07	0,56	0,145
	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk	69,524	-158,11	75,65	4,92	0,055
	GREN	Evergreen Invesco Tbk	11,905	-158,11	43,43	0,46	0,001
	BUVA	PT Bukit Uluwatu Villa Tbk	19,231	-156,89	30,00	0,87	0,008
	BRAU	Berau Coal Energy Tbk	11,250	-129,78	9,74	3,12	0,062
	HRUM	Harum Energy Tbk	4,808	-386,25	7,41	2,45	0,053
	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	10,287	-355,30	20,00	6,72	0,105
	TBIG	PT Tower Bersama Infrastructure Tbk	18,519	-186,06	12,09	2,52	0,129
	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk	49,412	-210,02	20,00	1,20	0,039
	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	12,329	-195,87	30,00	2,34	0,008
	BORN	Borneo Lumbang Energy & Metal Tbk	9,402	11,60	25,00	84,60	-0,023
	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk	49,091	113,94	15,00	1,00	0,007
	BRMS	Bumi Resources Minerals Tbk	10,236	-48,62	18,16	-48,30	-0,003
	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk	49,091	113,94	15,00	1,00	0,007
	MFMI	Multifiling Mitra Indonesia Tbk	70,000	-68,58	34,00	0,24	0,118
2011	MBSS	Mitrabahtera Segara Sejati Tbk	11,250	-166,08	10,25	0,73	0,141
	SRAJ	Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk	66,667	-203,61	48,85	0,31	0,008
	BULL	Buana Listya Tama Tbk	7,097	10,09	37,68	0,80	0,002
	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk	13,636	-20,74	20,00	1,16	0,066
	ALDO	Alkindo Naratama Tbk	11,111	-189,25	27,27	1,65	0,051
	SDMU	Sidomulyo Selaras Tbk	6,667	-189,25	26,31	0,21	0,063
	STAR	Star Petcohem Tbk	35,294	-232,08	41,67	0,07	0,239
	SUPR	Solusi Tunas Pratama Tbk	7,353	364,37	16,67	2,96	0,128
	ARII	Atlas Resources Tbk	2,667	-354,57	21,67	1,45	0,024
	GEMS	Golden Energy Mines Tbk	9,000	-63,24	15,00	0,96	0,030
	VIVA	PT Visi Media Asia Tbk	50,000	-59,17	10,78	0,90	0,002
	BAJA	Saranacentral Bajatama Tbk	2,000	-72,84	22,22	3,18	0,010

Statistik Deskriptif

Tabel 2

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IR	71	1,39	70,00	32,1150	24,98626
IHSG	71	-532,65	370,47	-67,6807	172,64372
Saham	71	7,41	90,00	30,6689	18,69305
DER	71	-48,30	84,60	2,8862	12,08921
ROA	71	-,05	,24	,0535	,05603
Valid N (listwise)	71				

Uji Asumsi Klasik

Tabel 3

Uji Normalitas Residual

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		71
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	23,26415707
Most Extreme Differences	Absolute	,121
	Positive	,121
	Negative	-,098
Kolmogorov-Smirnov Z		1,018
Asymp. Sig. (2-tailed)		,251

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Tabel 4

Uji Multikolonieritas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	IHSG	,981	1,019
	Saham	,986	1,014
	DER	,978	1,022
	ROA	,956	1,046

a. Dependent Variable: IR

Tabel 5
Uji Heterokedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	20,464	3,104		6,593	,000
	IHSG	,004	,008	,056	,462	,645
	Saham	,071	,074	,115	,959	,341
	DER	-,062	,115	-,065	-,538	,592
	ROA	-40,615	25,158	-,197	-1,614	,111

a. Dependent Variable: Abs_Res

Model dan Teknik Analisis Data

Tabel 6
Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5816,469	4	1454,117	2,533	,048 ^a
	Residual	37885,470	66	574,022		
	Total	43701,940	70			

a. Predictors: (Constant), ROA, Saham, IHSG, DER

b. Dependent Variable: IR

Tabel 7
Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,365 ^a	,133	,081	23,95876

a. Predictors: (Constant), ROA, Saham, IHSG, DER

b. Dependent Variable: IR

Tabel 8
Persamaan Regresi Linear Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	20,374	6,448		3,160	,002
	IHSG	,014	,017	,100	,861	,392
	Saham	,457	,154	,342	2,963	,004
	DER	-,065	,240	-,031	-,271	,787
	ROA	-20,797	52,263	-,047	-,398	,692

a. Dependent Variable: IR