



**DETERMINAN *UNDERPRICING* SAHAM DI  
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2014**

*DETERMINANTS OF UNDERPRICING STOCK IN INDONESIAN STOCK  
EXCHANGE PERIOD 2011-2014*

**SKRIPSI**

Oleh :

**Vidya Suci Aliftaufikaningsih**

**NIM. 110810201157**

**JURUSAN MANAJEMEN**

**FAKULTAS EKONOMI**

**UNIVERSITAS JEMBER**

**2015**



**DETERMINAN *UNDERPRICING* SAHAM DI BURSA  
EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2014**

*DETERMINANTS OF UNDERPRICING STOCK IN INDONESIAN STOCK  
EXCHANGE PERIOD 2011-2014*

**SKRIPSI**

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada  
Fakultas Ekonomi Universitas Jember

Oleh :

**Vidya Suci Aliftaufikaningsih**

**NIM 110810201157**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS JEMBER**

**2015**

**KEMENTERIAN PENDIDIKAN NASIONAL**  
**UNIVERSITAS JEMBER – FAKULTAS EKONOMI**

**SURAT PERNYATAAN**

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

nama : Vidya Suci Aliftaufikaningsih  
NIM : 110810201157  
jurusan : Manajemen  
konsentrasi : Manajemen Keuangan  
judul skripsi : Determinan *Underpricing* Saham di Bursa Efek Indonesia Periode  
2011-2014

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang telah saya buat adalah benar-benar hasil karya sendiri, kecuali jika dalam pengutipan substansi tersebut disebutkan sumbernya dan belum pernah diajukan pada institusi mana pun serta bukan karya jiplakan. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, tanpa ada tekanan dan paksaan dari pihak mana pun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika ternyata di kemudian hari pernyataan ini tidak benar.

Jember, 03 November 2015

Yang menyatakan,

Vidya Suci Aliftaufikaningsih

NIM 110810201157

**TANDA PERSETUJUAN**

Judul Skripsi : DETERMINAN *UNDERPRICING* SAHAM DI BURSA  
EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2014

Nama Mahasiswa : Vidya Suci Aliftaufikaningsih

NIM : 110810201157

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Disetujui Tanggal : 03 November 2015

Pembimbing I

Pembimbing II

Dr.Sumani M.Si.  
NIP. 19690114 200501 1 002

Drs.I Ketut Mawi Dwi Payana M.S  
NIP. 19511231 197903 1 017

Mengetahui,  
Ketua Program Studi  
S1 -Manajemen

Dr. Ika Barokah Suryaningsih, M.M.  
NIP. 19780525 200312 2 002

**PENGESAHAN**

**DETERMINAN *UNDERPRICING* SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA  
PERIODE 2011-2014**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Vidya Suci Aliftaufikaningsih

NIM : 110810201157

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal:

**18 November 2015**

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

**SUSUNAN TIM PENGUJI**

1. Ketua : Prof. Dr. Isti Fadah M.Si. : (.....)  
NIP. 196610201990022001
2. Sekretaris : Drs. Didik Pudjo Musmedi M.S. : (.....)  
NIP. 196102091986031001
3. Anggota : Drs. Budi Nurhardjo M.Si. : (.....)  
NIP. 195703101984031003

Mengetahui,  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Jember

Pas Foto  
4 x 6  
  
(sesuai ijazah)

Dr. Mochammad Fathorrazi M.Si  
NIP. 196306141990021001

**PERSEMBAHAN**

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

1. Kedua orang tua tercinta, Bapak Ahmad Taufik dan Ibu Kustiningsih terimakasih atas doa, keringat dan perjuanganmu membesarkanku hingga sekarang. Kasih sayangmu takkan terbalas sepanjang masa;
2. Seluruh saudara dan keluarga besar terimakasih atas doa dan dukungannya;
3. Almamater Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember yang kubanggakan.

**MOTTO**

“Genius is 1% inspiration, 99% perspiration “

**(Thomas Alva Edison)**

“Education is the most powerful weapon which you can use to change the world”

**( Nelson Mandela )**

“Sesungguhnya Allah tidak akan merubah apa yang dialami oleh suatu kaum,  
sehingga mereka sendiri yang berusaha merubah apa yang mereka alami

**(QS. Ar Ra'du: 11)**

## RINGKASAN

**Determinan *Underpricing* Saham Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014 ;**  
Vidya Suci Aliftaufikaningsih ; 110810201157 ; 2015 ; 63 Halaman ; Jurusan  
Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember

*Underpricing* adalah keadaan dimana penawaran harga saham pada pasar perdana lebih rendah daripada harga saham di pasar sekunder. Harga saham pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan prediksi antara penjamin emisi (*underwriter*) dan pihak perusahaan (emiten), tentunya dilihat dari prospektus yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Sedangkan harga pada pasar sekunder ditentukan oleh seberapa besar minat para investor terhadap saham perusahaan tersebut. *Underpricing* dapat terjadi apabila penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten terlalu rendah menetapkan harga penawaran pada saat pasar perdana, sedangkan minat pasar terhadap saham tersebut cukup tinggi. Kondisi *underpricing* ini tidak menguntungkan bagi perusahaan yang *go public* karena dana yang diperoleh perusahaan tidak maksimal, sedangkan hal ini cukup menguntungkan bagi para investor karena akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada investor.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis beberapa faktor yang berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Faktor-faktor tersebut adalah umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage* dan reputasi *underwriter*. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder sebagai sumber data yang digunakan dan metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Setelah mengalami seleksi dengan kriteria tertentu maka didapat 45 perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang melakukan IPO pada tahun 2011-2014 sebagai anggota sampel penelitian.

Analisis data pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Setelah dilakukan analisis regresi linier berganda maka dilakukan uji asumsi klasik dan uji hipotesis dengan tingkat signifikansi 10 % . Uji hipotesis terdiri atas uji t dan

Uji F untuk mengetahui pengaruh secara parsial dan simultan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial umur perusahaan, ukuran perusahaan dan reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014. Sedangkan profitabilitas dan *leverage* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014. Selain itu secara simultan umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage* dan reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014.

## SUMMARY

**Determinants Of Underpricing Stock In Indonesian Stock Exchange Period 2011-2014** ; Vidya Suci Aliftaufikaningsih, 110810201157 ; 2015 ; 63 pages ; Department of Management, Faculty of Economics, University of Jember

Underpricing is a situation which the price offering of stock in the primary market is lower than the stock price in the secondary market. Stock prices in the primary market are determined by agreement between the predictions of underwriters and the company (issuer), after seen from the prospectus which is owned by the company. While prices on the secondary market is determined by how much the interest of investors in the stock of the company. Underpricing can be happen if the underwriters and issuers too low set the offer price at the primary market, while interest on the stock market is high enough. This underpricing conditions are not favorable for companies that go public because the funds obtained by the company was not optimal, while it is profitable enough to investors because it would lead to the transfer of wealth from the owner to the investor.

The purpose of this research to examine and analyze some of the factors that affect the underpricing stock. These factors are the age of the firm, company size, profitability, leverage and underwriter reputation. This research is a quantitative research using secondary data as the source of the data used and the sampling method used is purposive sampling. After have selection with certain criteria then obtained 45 companies in the Indonesia Stock Exchange who did IPO in 2011-2014 as a member of the research sample.

Analysis of the data in this study using multiple linear regression analysis. After multiple linear regression analysis then performed classical assumption and hypothesis testing with a significance level 10%. Hypothesis test are consists of t test and F test to determine the effect partially and simultaneously. The results showed that partially firm age, company size and reputation underwriter significant effect on

underpricing shares in the Indonesian Stock Exchange in 2011-2014. While profitability and leverage partially no significant effect on underpricing stock in the Indonesia Stock Exchange in 2011-2014. In addition simultaneously firm age, firm size, profitability, leverage and reputation underwriter significant effect on underpricing stock in the Indonesia Stock Exchange in 2011-2014.



## PRAKATA

Puji syukur Alhamdulillah kehadiran Allah SWT atas berkat rahmat, hidayah dan karuniaNya yang diberikan kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul *DETERMINAN UNDERPRICING SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2014*. Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih ada kekurangan dan jauh dari kesempurnaan, baik karena keterbatasan ilmu yang dimiliki maupun kemampuan penulis. Oleh karena itu penulis menerima segala saran dan kritik yang berguna untuk perbaikan skripsi ini.

Penyusunan skripsi ini dapat berjalan sebagai mana mestinya karena adanya dukungan dari berbagai pihak dan untuk itu penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Dr. Moehammad Fathorrazi, SE, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember;
2. Dr. Handriyono, M.Si selaku ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember;
3. Dr. Ika Barokah Suryaningsih, M.M selaku ketua program studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember;
4. Bapak Dr. Sumani M.Si selaku Dosen Pembimbing I dan Drs.I Ketut Mawi Dwi Payana M.S. selaku Dosen Pembimbing II yang telah dengan tegas, sepenuh hati, dan pengertian memberikan banyak semangat dan nasehat yang membangun bagi penulis;
5. Kedua Orang Tua saya, Ibu Kustiningsih dan Bapak Ahmad Taufik yang telah memberikan banyak sekali kasih sayang, cinta, doa, dan semangat selama perjalanan penyelesaian tugas akhir;

6. Kedua adik saya Ahmad Alfin Taufani dan M. Fikri Risqiawan serta seluruh keluarga besar yang telah memberikan semangat dan doa dalam proses penyelesaian skripsi ini;
7. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Jember yang telah memberikan banyak ilmu dan seluruh staf Fakultas Ekonomi Universitas Jember yang banyak memberikan semangat tersendiri dalam penyelesaian tugas akhir;
8. Zulvikar Robby yang selalu memberi semangat, motivasi, dan selalu setia menemani terima kasih atas dukungan dan perhatiannya selama ini;
9. Sahabat-sahabatku, “GEO” Almira, Negta, Riesda, Aldea, Rita, Billy, Wahyu, Yayan, Firman, Fredo, Ade, Rifan, Andre, dan Otes, serta Loriza Gevi, Marina Ainur dan Fransisca K Harkmawati yang telah membantu dalam proses menyusun skripsi ini dan memberikan motivasi ketika merasa jenuh dan terima kasih untuk persahabatan selama ini;
10. Teman-teman seperjuangan jurusan Manajemen angkatan 2011 Fakultas Ekonomi Universitas Jember, semoga kesuksesan menyertai kalian;

Semoga Allah selalu memberikan Hidayah dan Rahmat kepada semua pihak yang telah tulus ikhlas membantu. Penulis menyampaikan penghargaan dan terimakasih yang sebesar-besarnya. Semoga Skripsi ini bermanfaat dan memberikan pengetahuan bagi yang membacanya, Amin.

Jember, 03 November 2015

Penulis

**DAFTAR ISI**

	<b>Halaman</b>
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	ii
<b>HALAMAN PERNYATAAN</b> .....	iii
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	iv
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	v
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	vi
<b>MOTTO</b> .....	vii
<b>RINGKASAN</b> .....	viii
<b>SUMMARY</b> .....	x
<b>PRAKATA</b> .....	xii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	xiv
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xvii
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xviii
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xix
<b>BAB 1. PENDAHULUAN</b> .....	1
<b>1.1 Latar Belakang</b> .....	1
<b>1.2 Rumusan Masalah</b> .....	5
<b>1.3 Tujuan Penelitian</b> .....	6
<b>1.4 Manfaat Penelitian</b> .....	7
<b>BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	8
<b>2.1 Landasan Teori</b> .....	8
2.1.1 Investasi .....	8
2.1.2 Saham.....	9
2.1.3 <i>Initial Public Offering (IPO)</i> .....	10
2.1.4 <i>Underpricing</i> .....	11
2.1.5 Umur Perusahaan.....	14
2.1.6 Ukuran Perusahaan.....	15

2.1.7 Profitabilitas .....	16
2.1.8 <i>Leverage</i> .....	16
2.1.9 Reputasi Penjamin Emisi ( <i>Underwriter</i> ) .....	17
<b>2.2 Penelitian Terdahulu .....</b>	<b>18</b>
<b>2.3 Kerangka Konseptual Penelitian.....</b>	<b>21</b>
<b>2.4 Hipotesis Penelitian.....</b>	<b>22</b>
<b>BAB 3. METODE PENELITIAN.....</b>	<b>25</b>
<b>3.1 Rancangan Penelitian .....</b>	<b>25</b>
<b>3.2 Populasi dan Sampel.....</b>	<b>25</b>
<b>3.3 Jenis dan Sumber Data.....</b>	<b>26</b>
<b>3.4 Identifikasi Variabel .....</b>	<b>26</b>
<b>3.5 Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukurannya ....</b>	<b>26</b>
3.5.1 Variabel Dependen Penelitian .....	26
3.5.2 Variabel Independen Penelitian .....	27
<b>3.6 Teknik Analisis Data.....</b>	<b>28</b>
<b>3.7 Metode Analisis Data.....</b>	<b>29</b>
3.7.1 Uji Normalitas Data.....	29
3.7.2 Analisis Regresi Linier Berganda.....	30
3.7.3 Uji Asumsi Klasik.....	31
3.7.4 Uji Hipotesis .....	33
<b>3.8 Kerangka Pemecahan Masalah.....</b>	<b>35</b>
<b>BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>37</b>
<b>4.1 Karakteristik Sampel Penelitian .....</b>	<b>37</b>
<b>4.2 Gambaran Umum Objek Penelitian .....</b>	<b>38</b>
4.2.1 Bursa Efek Indonesia (BEI).....	38
<b>4.3 Analisis Data.....</b>	<b>39</b>
4.3.1 Statistik Deskriptif .....	39
4.3.2 Uji Normalitas Data.....	42
4.3.3 Analisis Regresi Linier Berganda.....	43

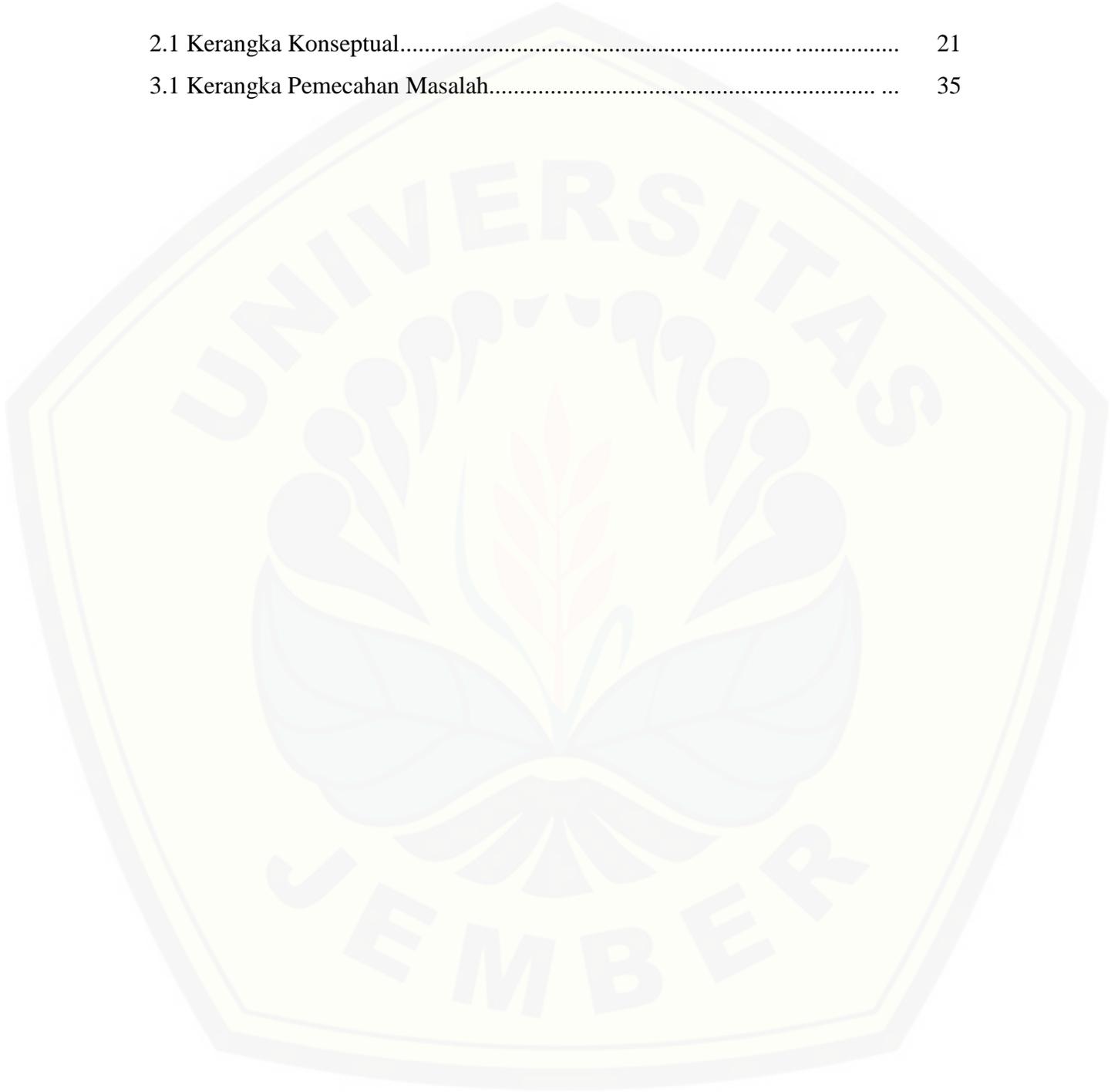
4.3.4 Uji Asumsi Klasik.....	45
4.3.5 Uji Hipotesis .....	47
<b>4.4 Pembahasan Hasil Penelitian.....</b>	<b>51</b>
4.4.1 Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap <i>Underpricing</i> Saham	51
4.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Underpricing</i> Saham.....	52
4.4.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap <i>Underpricing</i> Saham....	54
4.4.4 Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap <i>Underpricing</i> Saham.....	55
4.4.5 Pengaruh Reputasi <i>Underwriter</i> Terhadap <i>Underpricing</i> Saham.....	57
4.4.6 Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Reputasi <i>Underwriter</i> Terhadap <i>Underpricing</i> Saham .....	58
<b>4.5 Keterbatasan Penelitian .....</b>	<b>59</b>
<b>BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN.....</b>	<b>61</b>
5.1 Kesimpulan .....	61
5.2 Saran .....	62
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>64</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>69</b>

**DAFTAR TABEL**

1.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	19
4.1 Kriteria Pemilihan Anggota Sampel .....	37
4.2 Hasil Statistik Deskriptif.....	39
4.3 Hasil Uji Normalitas Data.....	42
4.4 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda.....	43
4.5 Hasil Uji Multikolinieritas .....	45
4.6 Hasil Uji Autokorelasi .....	46
4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	47
4.8 Hasil Hipotesis dengan Uji t .....	48
4.9 Hasil Uji Anova .....	50

**DAFTAR GAMBAR**

2.1 Kerangka Konseptual.....	21
3.1 Kerangka Pemecahan Masalah.....	35



**DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran 1 : Data Penelitian Sampel Perusahaan Yang Melakukan IPO Tahun 2011-2014 Setelah Diolah .....	69
Lampiran 2 : Daftar Top 5 <i>Underwriter</i> Tahun 2011-2014.....	72
Lampiran 3 : Data Penelitian Sampel Perusahaan Yang Melakukan IPO Tahun 2011-2014 Sebelum Diolah .....	73
Lampiran 4 : Data Perusahaan Underwriter Yang Digunakan Oleh Perusahaan Emiten .....	76
Lampiran 5 : Hasil Analisis Statistik Deskriptif .....	78
Lampiran 6 : Hasil Uji Normalitas Data .....	79
Lampiran 7 : Hasil Analisis Regresi Linier Berganda .....	80
Lampiran 8 : Hasil Uji Multikolinieritas.....	82
Lampiran 9 : Hasil Uji Autokorelasi.....	85
Lampiran 10 : Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	87
Lampiran 11 : Contoh Salah Satu Laporan Keuangan Perusahaan Sampel ...	89

## BAB 1. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Semakin bertambahnya perkembangan perusahaan maka semakin bertambah juga tingkat kebutuhan modal guna memenuhi peningkatan aktivitas operasionalnya. Hal ini menuntut manajemen perusahaan untuk memilih sebuah kebijakan apakah tambahan modal tersebut akan didapat dengan cara utang ataukah dengan cara berinvestasi. Apabila dengan cara berutang, maka perusahaan akan mengajukan kredit pada bank yang tentunya dengan syarat-syarat tertentu. Biasanya keputusan ini diambil apabila kebutuhan tambahan modal diperlukan dengan sangat terdesak. Namun apabila kebutuhan tambahan modal tersebut merupakan sebuah perencanaan awal perusahaan, maka keputusan perusahaan biasanya jatuh pada investasi. Dalam konteks keuangan terdapat setidaknya tiga sarana investasi yaitu obligasi, saham, dan aset keuangan lainnya (Gumanti, 2011: 13). Terspesifikasi pada investasi saham, saham merupakan salah satu alternatif media investasi yang memiliki tingkat potensi keuntungan dan kerugian yang lebih besar dibandingkan media investasi lainnya dalam jangka panjang.

Salah satu upaya perusahaan untuk melakukan penawaran sahamnya kepada masyarakat umum disebut *go public*. Pada proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek), terlebih dahulu saham yang akan *go public* di jual di pasar perdana (Daljono,2000). Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana disebut *Initial Public Offering* (IPO). Permasalahan yang dihadapi oleh perusahaan sebelum melakukan penjualan perdana (IPO) adalah menentukan besarnya harga saham pada saat penawaran perdana. Hal tersebut sangat penting untuk dipikirkan secara matang karena akan menentukan besarnya jumlah dana yang akan diterima oleh perusahaan (emiten). Harga saham pada saat penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan (emiten) dengan *underwriter* (penjamin emisi efek), sedangkan harga yang terjadi di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yang sudah ada melalui kekuatan penawaran dan permintaan saham tersebut di pasar modal (Febriana,2004).

*Underwriter* merupakan pihak yang lebih mengetahui informasi mengenai permintaan terhadap saham-saham emiten dibandingkan dengan emiten itu sendiri. Oleh karena itu, *underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan yang optimal dengan emiten, yaitu dengan memperkecil resiko keharusan membeli saham yang tidak laku terjual dengan harga murah. Sehingga emiten harus menerima tidak mendapatkan harga maksimal dari yang diperkirakan. Namun hal ini sangat menguntungkan bagi pihak investor, karena investor akan mendapatkan keuntungan yang relatif besar. Keadaan dimana penentuan harga saham perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder disebut *underpricing*.

*Underpricing* merupakan suatu fenomena dimana terdapat selisih antara harga penawaran di pasar perdana dengan harga di pasar sekunder. Selisih inilah yang disebut sebagai *Initial Return (IR)* atau *positif return* bagi investor. Prastiwi dan Kusuma (2001) mengungkapkan bahwa *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang *go public*, karena dana yang diperoleh perusahaan tidak maksimal, tetapi di lain pihak menguntungkan investor. Sedangkan apabila harga saham di pasar perdana secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga di pasar sekunder pada hari pertama, maka terjadi *overpricing*. Berbanding terbalik dari *underpricing*, *overpricing* akan merugikan pihak investor karena mereka tidak akan menerima *initial return*. Para pemilik perusahaan menginginkan agar meminimalisasi situasi *underpricing* karena akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada investor.

*Underpricing* dan *overpricing* merupakan dua hal atau perilaku saham yang selalu terjadi pada penawaran perdana. Namun sejalan dari penelitian terdahulu dan banyak dari literatur yang menyatakan bahwa rata-rata harga saham pada saat masuk pasar sekunder dihari pertama selalu cenderung terjadi *underpricing*. Hal ini dikarenakan harga saham di pasar sekunder mengalami ketidakpastian, namun dalam jangka panjang akan terjadi return. Ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder biasanya disebabkan karena adanya informasi yang asimetri atau belum jelas mengenai perusahaan tersebut.

Informasi perusahaan tidak boleh asimetri, oleh karena itu perusahaan yang akan *go public* menerbitkan prospektus. Informasi prospektus dapat berupa

laporan keuangan dan non keuangan perusahaan yang bersangkutan. Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang digunakan oleh investor dan *underwriter* untuk menilai perusahaan yang akan *go public*. Laporan keuangan yang dapat lebih dipercaya adalah laporan yang telah di audit oleh KAP (Keputusan Menteri Keuangan RI No. 859/KMK/01/1987) minimal 2 tahun terakhir dan harus disertai pendapat wajar tanpa pengecualian (*unqualified opinion*). Informasi lainnya dapat berupa umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan reputasi *underwriter*. Informasi yang diungkapkan dalam prospektus akan membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai risiko dan nilai saham yang ditawarkan perusahaan *emiten*. Selain itu prospektus juga memudahkan pihak *underwriter* dalam menentukan atau mempertimbangkan harga saham perdana dengan rasional.

Umur perusahaan sebagai informasi non keuangan yang menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Hal ini juga harus diperhatikan oleh investor. Karena perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menyediakan informasi dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Semakin lama umur perusahaan maka semakin banyak perusahaan mampu menyediakan informasi kepada investor. Umur perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan telah memiliki pengalaman dan kemampuan untuk bertahan dalam persaingan bisnis (Christy dkk, 1996).

Selain umur perusahaan, informasi yang dibutuhkan oleh investor adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan menunjukkan besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan. Informasi ini dapat dijadikan sebagai *proxy* tingkat ketidakpastian saham. Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal oleh masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan yang berskala lebih besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil (Siregar dan Utama, 2006). Oleh sebab itu perusahaan yang berskala kecil memiliki tingkat risiko yang lebih besar daripada perusahaan yang berskala besar. Menurut Yolana dan Martani (2005), perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar di perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan

perusahaan kecil cenderung lebih sensitif terhadap penurunan bisnisnya, namun perusahaan berskala besar dapat mengatasi risikonya dan juga dalam pengembangan operasi perusahaan. Perusahaan berskala besar juga pasti dapat menghasilkan laba dan keefektifan manajemen yang terjamin dalam melakukan kegiatan operasinya. Hal ini dapat dijelaskan dengan melihat tingkat profitabilitasnya.

Menurut Kasmir (2008:196), Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai tingkat kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Oleh karena itu sebelum melakukan investasi investor sebaiknya mengukur kemampuan perusahaan dengan melihat dan mengukur keefektifan perusahaan tersebut dengan menggunakan rasio profitabilitas. Menurut Kasmir (2008:199), terdapat jenis analisis utama yang digunakan untuk menilai tingkat profitabilitas yakni *Profit Margin (Net Profit Margin, Gross Profit Margin)*, *Return On Assets (ROA)*, dan *Earning per Share (EPS)*. Rasio-rasio profitabilitas tersebut diharapkan mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham. Namun selain menghitung keuntungan perusahaan, dalam menentukan keputusan investasi, investor juga harus mengetahui tingkat tanggungan atau kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan. Terkait dengan tanggungan atau kewajiban biasanya dapat dilihat melalui tingkat solvabilitas atau *leverage*.

*Leverage* merupakan rasio yang mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Menurut Wild et al (2005:213), *leverage* mengacu pada jumlah pendanaan utang (yang memberikan pengembalian tetap) dalam struktur modal perusahaan. Hal ini menunjukkan perusahaan menggunakan modal ekuitas sebagai dasar pinjaman dengan tujuan meraih kelebihan pengembalian. Rasio ini dimaksudkan untuk mengukur sampai seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai oleh utang. *Leverage* umumnya dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Asset Ratio (DAR)* dan *Debt to Equity Ratio (DER)*.

Berdasarkan uraian tentang *underpricing* pada harga penawaran saham perdana yang telah dijelaskan pada latar belakang di atas, penelitian tentang

faktor-faktor yang mungkin dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* saham menjadi menarik untuk dilakukan. Faktor-faktor yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, reputasi *underwriter* dan *leverage* perusahaan. Kelima faktor-faktor tersebut dipilih karena berdasarkan beberapa *penelitian* terdahulu, faktor-faktor tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan dan yang paling dominan terhadap *underpricing* saham oleh sebab itu maka peneliti mencoba untuk meneliti lebih lanjut apakah kelima faktor-faktor tersebut masih dominan mempengaruhi *underpricing*.

Pada tahun 2011 perekonomian Indonesia menunjukkan daya tahan yang kuat di tengah meningkatnya ketidakpastian ekonomi global, tercermim pada kinerja pertumbuhan yang bahkan lebih baik dan kestabilan makro ekonomi juga cukup terjaga. Pertumbuhan ekonomi Indonesia mencapai 6,5%, angka tertinggi dalam sepuluh tahun terakhir, disertai dengan pencapaian inflasi pada level yang rendah sebesar 3,79%. Pada tahun 2012 perekonomian Indonesia cukup dapat bertahan yaitu sebesar 6,2% dan inflasi sebesar 4,3%. Namun pada tahun berikutnya yakni tahun 2013, perekonomian mengalami penurunan karena adanya perubahan kondisi ekonomi global sehingga menimbulkan ancaman terhadap stabilitas makro ekonomi dan kesinambungan pertumbuhan ekonomi. Kemudian hal ini juga terjadi pada tahun selanjutnya yakni tahun 2014. (Sumber: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id))

Oleh karena itu situasi perekonomian yang berubah-ubah inilah yang menjadi acuan bagi peneliti untuk melakukan penelitian pada tahun-tahun tersebut. Apakah perubahan kondisi perekonomian tersebut berpengaruh terhadap harga saham pada pasar perdana dan pengaruhnya terhadap *underpricing* saham. Sehingga peneliti memilih untuk meneliti pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2014 untuk memperoleh hasil yang lebih akurat terkait dengan pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap *underpricing*. Penelitian ini akan diberikan judul **“Determinan *Underpricing* Saham Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014”**.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dari latar belakang di atas, telah dijelaskan bahwa perusahaan yang ingin melakukan penawaran saham perdana atau *Initial Public*

*Offering* (IPO) adalah menentukan besarnya harga saham pada saat penawaran perdana. Hal tersebut sangat penting untuk dipikirkan secara matang karena akan menentukan besarnya jumlah dana yang akan diterima oleh perusahaan (emiten). *Underpricing* adalah salah satu fenomena yang dihindari oleh perusahaan (emiten), karena dana yang diperoleh perusahaan tidak maksimal. *Underpricing* adalah istilah yang digunakan ketika harga saham perusahaan yang baru *go public* berada di bawah harga saham pada saat diperdagangkan pada hari pertama listing (Dimovski dan Brooks, 2008). Oleh karena itu terdapat beberapa variabel yang diperkirakan dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*. Hal ini perlu diperhatikan oleh pihak perusahaan (emiten) dan juga pihak investor dalam mengambil kebijakan penentuan harga pada saham perdana dan keputusan investasi. Rumusan masalah dalam penelitian ini didasari oleh adanya perbedaan hasil penelitian tentang seberapa besar pengaruh umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage* dan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* yang direpresentasikan menjadi suatu masalah yang perlu dikaji lebih lanjut. Berdasarkan latar belakang masalah tersebut diatas, peneliti mencoba mengidentifikasi permasalahan sebagai berikut :

1. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* saham?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* saham?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *underpricing* saham?
4. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *underpricing* saham?
5. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* saham?
6. Apakah umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas *leverage* dan reputasi *underwriter* berpengaruh secara simultan terhadap *underpricing* saham?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang telah diuraikan, maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Menguji dan menganalisis pengaruh umur perusahaan terhadap *underpricing* saham

2. Menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* saham
3. Menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap *underpricing* saham
4. Menguji dan menganalisis pengaruh *leverage* perusahaan terhadap *underpricing* saham
5. Menguji dan menganalisis pengaruh reputasi *underwriter* perusahaan terhadap *underpricing* saham
6. Menguji dan menganalisis pengaruh umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, dan reputasi *underwriter* secara simultan terhadap *underpricing* saham

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan, investor dan calon investor serta bagi akademisi.

1. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan dan juga bermanfaat bagi pihak lain yang ingin melakukan penelitian dengan permasalahan yang sama.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai bahan pertimbangan bagi pihak perusahaan sebagai emiten dalam menentukan harga yang tepat pada penawaran saham perdana.

3. Bagi Investor dan calon investor

Penelitian ini diharapkan dapat membantu menambah informasi bagi investor dan calon investor sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan investasi saham.

## BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Landasan Teori

#### 2.1.1 Investasi

Investasi menurut Jones (2004 : 104) adalah komitmen menanamkan sejumlah dana pada satu arah atau lebih aset selama beberapa periode pada masa mendatang. Reilly et al (2003 : 124), mengatakan bahwa investasi adalah komitmen mengikat aset saat ini untuk beberapa periode waktu ke masa depan guna mendapatkan penghasilan yang mampu mengompensasi pengorbanan investor berupa keterikatan aset pada waktu ke waktu tertentu, tingkat inflasi, dan ketidakpastian penghasilan pada masa mendatang. Berdasarkan teori-teori tersebut, investasi berarti pembelian dan produksi dari modal barang yang tidak dikonsumsi tetapi digunakan untuk produksi yang akan datang. Sehingga investasi dapat juga disebut sebagai penanaman modal.

Terdapat beberapa pilihan dalam berinvestasi, diantaranya yaitu berupa deposito, menabung, membeli tanah dan bangunan, obligasi, membeli emas, saham dan lain-lain. Bagi seorang investor yang ingin melakukan investasi terlebih dahulu akan melakukan analisis untuk menentukan suatu keputusan. Terdapat tiga faktor yang akan dianalisis yaitu analisis kondisi makro ekonomi, analisis pada jenis industri, dan analisis fundamental suatu perusahaan. Analisis makro ekonomi adalah untuk menganalisis kondisi perekonomian suatu negara secara makro dalam proses suatu investasi. Variable-variabel ekonomi makro yang dianalisis diantaranya adalah tingkat inflasi, transaksi berjalan, kurs / *exchange rate*, Suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia), dan lain-lain. Kemudian untuk analisis industri, hendaknya memilih jenis industri yang paling memberikan prospek keuntungan jika dilakukan investasi. Sektor yang mempunyai indeks yang bagus untuk jangka panjang yang tentunya akan dipilih. Selain analisis makro ekonomi dan analisis industri terdapat pula hal yang harus dianalisis yakni fundamental suatu perusahaan. Analisis fundamental suatu perusahaan pada perusahaan dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan suatu perusahaan.

### 2.1.2 Saham

Saham merupakan salah satu instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal yang paling populer dan paling banyak diminati masyarakat walaupun memiliki resiko yang besar. Menurut BAPEPAM (2003), saham merupakan sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Rusdin (2008:68) mengartikan saham merupakan sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan ktiva perusahaan. Menurut beberapa pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa pengertian saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan seorang investor di dalam suatu perusahaan atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Artinya jika seseorang membeli saham suatu perusahaan, maka dia telah memberikan modal pada perusahaan tersebut sebanyak jumlah saham yang dibeli.

Wujud saham adalah selembur kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Terdapat dua jenis saham (Tandelilin, 2010:73), yaitu:

1. Saham Biasa (*Common stock*)

Saham biasa menyatakan kepemilikan suatu perusahaan. Saham biasa adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Sebagai pemilik, pemegang saham biasa mempunyai hak proporsional pada berbagai keputusan penting perusahaan antara lain pada persetujuan keputusan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pemegang saham biasa memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan.

2. Saham Preferen (*Preferen Stock*)

Deviden pada saham preferen biasanya dibayar dalam jumlah tetap dan tidak pernah berubah dari waktu ke waktu. Pembagian deviden pada pemegang saham preferen lebih didahulukan sebelum diberikan kepada pemegang saham biasa. Sesungguhnya saham preferen merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara saham biasa dan obligasi. Saham preferen serupa dengan saham karena merupakan ekuitas yang menyatakan kepemilikan, membayar deviden, dan diterbitkan tanpa tanggal

jatuh tempo. Di sisi lain, saham preferen juga serupa dengan obligasi karena merupakan sekuritas yang menghasilkan pendapatan tetap dari deviden tetapnya.

### 2.1.3 *Initial Public Offering* (IPO)

Pada saat perusahaan membutuhkan tambahan modal, perusahaan dapat menerbitkan sekuritas seperti saham (*stock*), obligasi (*bond*), dan sekuritas lainnya. Penerbitan sekuritas tersebut dilakukan di pasar perdana (*primary market*). Penawaran saham untuk pertama kalinya yang dilakukan di pasar perdana disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO) (Marcus et al, 2007:414). IPO adalah suatu kegiatan penjualan saham kepada publik untuk pertama kalinya oleh emiten dan terjadi di pasar perdana (Ali dan Hartono, 2002). Sehingga dapat disimpulkan bahwa IPO adalah kegiatan penawaran umum penjualan saham perdana yang dilakukan oleh perusahaan yang melakukan *go public* di pasar perdana.

Perusahaan yang melakukan IPO tentunya merupakan perusahaan yang *go public*. Menurut Brealey et al (2007:414) *go public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan cara undang-undang dan pasar modal dan peraturan pelaksanaannya. Sebelum *go public*, perusahaan bersifat tertutup dan saham perusahaan hanya dimiliki oleh orang-orang dalam perusahaan saja. Modal yang didapat hanya dari sejumlah kecil individu atau pemodal. Namun ketika suatu perusahaan tersebut mengalami perkembangan dan kemajuan, maka perusahaan tersebut tentunya memerlukan modal yang cukup besar pula. Sehingga hal tersebutlah yang memaksa suatu perusahaan melakukan *go public* dan melakukan penawaran saham perdana. Setelah *go public* maka kepemilikan perusahaan dimiliki oleh masyarakat umum dan status perusahaan menjadi perusahaan terbuka (Tbk).

Sunariyah (1997 : 123) menjelaskan perusahaan melakukan penjualan sahamnya kepada masyarakat atau *go public* memiliki beberapa alasan, antara lain:

1. Meningkatkan modal dasar perusahaan

Dana yang masuk ke masyarakat akan menambah dan memperkuat struktur permodalan. Dana tersebut dapat digunakan untuk diversifikasi produk, mengurangi utang ataupun untuk pembiayaan lainnya. Jadi, dengan menjual saham baru kepada masyarakat dapat meningkatkan kemampuan perusahaan.

2. Memungkinkan pendiri untuk melakukan diversifikasi usaha,

Dengan melakukan IPO, pemegang saham (pendiri) dapat mengetahui beberapa harga saham perusahaan mereka menurut penilaian masyarakat. Dengan menjual sebagian sahamnya pada masyarakat, maka pemegang saham lama tersebut dapat melakukan diversifikasi dalam penanaman dananya, dengan menanamkan modal di perusahaan yang lain. Karena dengan melakukan penanaman modal pada suatu perusahaan akan menimbulkan resiko yang cukup tinggi.

3. Mempermudah usaha pembelian perusahaan lain (ekspansi),

Para pemegang saham mempunyai kesempatan untuk mencari dana dari lembaga-lembaga keuangan tanpa melepaskan sahamnya. Saham yang *liquid* dapat dijadikan agunan kredit dan dana pinjaman tersebut dapat dijadikan pembayaran untuk mengambil alih perusahaan lain.

4. Nilai perusahaan,

*Go public* memungkinkan masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai perusahaan. Nilai perusahaan tercermin pada kekuatan tawar menawar saham. Perusahaan dapat menentukan secara jelas seberapa besar nilai perusahaan dengan melihat besarnya harga saham tersebut di pasar. Apabila perusahaan mempunyai prospek yang bagus di masa datang, maka nilai saham menjadi tinggi.

#### 2.1.4 *Underpricing*

*Underpricing* adalah istilah yang digunakan ketika harga saham perusahaan yang baru *go public* berada di bawah harga saham pada saat diperdagangkan pada hari pertama *listing* (Dimovski dan Brooks, 2008). Yolana dan Martini (2002) mendefinisikan *underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di

pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Sehingga *Underpricing* merupakan keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan pada saat diperdagangkan di pasar sekunder. Kondisi *underpricing* merugikan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum. Sebaliknya, jika terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return*. *Initial return* adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena selisih harga saham yang dibeli di pasar perdana lebih kecil dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder. Para pemilik perusahaan menginginkan agar meminimalisasikan situasi *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan kerugian.

Menurut Carter and Manaster (1990) menjelaskan bahwa *Underpriced* merupakan hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder yang terjadi karena perusahaan dinilai lebih rendah dari kondisi yang sesungguhnya oleh penjamin emisi untuk mengurangi tingkat risiko yang harus ia hadapi karena fungsi penjaminannya. Harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten (*issuers*), sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran. Beberapa teori yang menjelaskan tentang *underpricing* adalah sebagai berikut :

#### 1. *Asymmetric Information Theory*

Informasi assimetris (*Assimetri Information Theory*), adalah teori yang menjelaskan harga penawaran perdana (IPO) yang *mengalami underpricing* berdasarkan pada asumsi bahwa terjadi perbedaan informasi antara berbagai pihak terhadap nilai saham yang baru tersebut. Asimetri informasi menjelaskan perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana yaitu emiten, *underwriter* (penjamin emisi) dan investor (Daljono, 2000). Salah satu dari teori tersebut menganggap bahwa penjamin emisi secara signifikan mempunyai informasi yang lebih baik dari pada emiten. *Underwriter* memafaatkan informasi yang dimilikinya tersebut untuk membuat harga kesepakatan saham perdana yang optimal baginya, yaitu harga yang memperkecil resikonya untuk membeli sisa saham yang tidak terjual. Hal ini

dapat terjadi karena *underwriter* memiliki informasi yang lebih lengkap, *underwriter* akan mampu meyakinkan emiten bahwa harga yang rendah lebih baik jika emiten tidak yakin terhadap nilai sahamnya sendiri. Jika emiten kurang memiliki informasi, maka emiten menerima harga yang murah bagi penawaran perdana sahamnya. Oleh karena itu perusahaan yang akan *go public* harus menerbitkan prospektus yang berisi berbagai macam informasi perusahaan yang bersangkutan.

## 2. *Signalling Theory*

Teori sinyaling (*Signaling Theory*) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Dalam hal ini *underpricing* merupakan suatu fenomena yang berfungsi sebagai sinyal kepada investor bahwa kondisi perusahaan cukup baik atau mempunyai prospek yang bagus. Perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian diharapkan pasar dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan berkualitas buruk. Perusahaan dengan tingkat ekspektasi keuntungan yang baik akan berusaha menunjukkan kualitas perusahaannya yang lebih baik dengan melakukan *underpricing* dan memberikan informasi mengenai besarnya jumlah saham yang ditahan oleh perusahaan. Harga penawaran yang *underpricing* dianggap oleh para investor sebagai sinyal yang dapat dipercaya mengenai kualitas perusahaan dikarenakan tidak semua perusahaan sanggup untuk menanggung biaya *underpricing*.

## 3. *Efficient Market Theory*

Tandelilin (2010) mendefinisikan pasar yang efisien adalah pasar dimana semua harga sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang ada. Informasi-informasi tersebut berupa informasi masa lalu seperti misalnya laba tahun lalu, informasi saat ini seperti rencana kenaikan deviden, dan informasi yang bersifat pendapat atau opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga, contohnya misalnya terdapat berita tentang pendapat investor di pasar bahwa harga saham akan naik, maka informasi tersebut nantinya akan tercermin pada perubahan harga saham yang cenderung naik. Pasar

efisien menggambarkan seberapa cepat suatu informasi baru mampu diserap oleh pasar dalam penyesuaian menuju harga keseimbangan yang baru. Ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien (Tandelilin, 2010:80), antara lain :

1. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit
2. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang mudah dan murah
3. Informasi yang bersifat random
4. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi yang baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut

#### 2.1.5 Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan tersebut dapat bertahan dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan mengambil kesempatan bisnis dari perekonomian. Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menyediakan informasi. Dengan demikian akan mengurangi adanya informasi asimetri dan memperkecil ketidakpastian pasar yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing* saham. Umur perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan sudah memiliki pengalaman dan kemampuan untuk bertahan dari persaingan bisnis. Perusahaan yang sudah lama berdiri, kemungkinan sudah mempunyai banyak pengalaman, semakin lama umur perusahaan, semakin banyak informasi yang dapat diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Jika dinilai dalam tempo jangka panjang maka perusahaan yang sudah lama berdiri reputasinya di masa lalu sudah dapat dilihat. Apabila perusahaan sudah cukup lama beroperasi dengan aman maka secara umum dapat dikatakan bahwa investor dapat memilih perusahaan tersebut dengan tingkat resiko yang rendah, karena kurangnya informasi yang menyebabkan ketidakpastian di masa lalu yang akan meragukan para investor cukup kecil. Namun pandangan lain berpendapat bahwa pada perusahaan yang lebih tua biasanya perusahaan menjadi kaku, kehilangan daya saing, pengetahuan,

kemampuan dan ketrampilan menjadi usang dan membawa penurunan profitabilitas organisasi (Leonard dan Barton, 1992). Sehingga dapat dikatakan bahwa pada perusahaan yang lebih tua memiliki margin yang lebih rendah, biaya yang lebih tinggi, pertumbuhan lambat, aset yang lebih tua, dan mengurangi kegiatan investasi.

#### 2.1.6 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dinyatakan dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Total aktiva dianggap mampu menunjukkan ukuran perusahaan karena mewakili kekayaan perusahaan baik berupa aktiva tetap maupun aktiva lancar (Caster dan Manaster, 1990). Aktiva merupakan tolak ukur besaran atau skala suatu perusahaan. Biasanya perusahaan besar mempunyai nilai aktiva yang besar juga. Ukuran perusahaan biasanya berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena apabila perusahaan memiliki ukuran yang besar maka hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mengalami perkembangan. Selain itu ukuran perusahaan yang besar juga menunjukkan kondisi perusahaan yang stabil, terutama dalam return pengembalian saham untuk investor masih cukup tinggi. Hal ini akan diperhatikan oleh investor dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Jadi ketika ukuran suatu perusahaan cukup besar maka pemikiran investor adalah profit yang akan didapat dari perusahaan tersebut juga akan tinggi. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Menurut Kim *et al* (1993) dengan rendahnya ketidakpastian perusahaan berskala besar maka akan menurunkan tingkat *underpricing* dan kemungkinan *initial return* yang akan diterima investor akan semakin rendah oleh karena hal tersebut. Maka dapat disimpulkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin kecil tingkat *underpricing*.

### 2.1.7 Profitabilitas

Menurut Wild et al (2005: 110) profitabilitas adalah kemampuan manajemen perusahaan untuk menghasilkan laba. Perusahaan harus mampu meningkatkan pendapatan dan meminimalisasi beban atau bisa dikatakan memberdayakan sumber daya seefisien mungkin agar dapat memaksimalkan laba. Tujuan perusahaan adalah memperoleh laba, sehingga tingkat profitabilitas yang tinggi dan konsistensi menjadi perhatian untuk analisis dan pemegang saham. Kasmir (2008:196) menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Profitabilitas juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Para investor di pasar modal sangat memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *profit*, hal ini yang menjadi daya tarik bagi investor dalam melakukan jual beli saham, oleh karena itu perusahaan harus mampu memenuhi target yang telah ditentukan. Jenis analisis yang digunakan untuk menilai tingkat profitabilitas suatu perusahaan dalam pengaruhnya terhadap tingkat *underpricing* saham dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *Return On Assets* (ROA).

Menurut Hanafi dan Halim (2007:159), *Return On Assets* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset. Rasio tersebut digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari aktivitas investasi. *Return On Assets* (ROA) adalah rasio antara EBIT (*Earning Before Interest And Taxes*) dengan nilai buku dari semua aset pada saat tahun melakukan IPO, sebagai ukuran profitabilitas (Su, 2004). Semakin besar ROA, maka semakin besar pula posisi perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan aset.

### 2.1.8 Leverage

*Leverage* adalah rasio yang mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Hanafi dan Halim, 2007:161). *leverage* merupakan gambaran dari jumlah besar atau kecilnya pemakaian utang oleh suatu perusahaan yang digunakan untuk membiayai aktivitas operasionalnya.

Penggunaan hutang yang besar akan meningkatkan beban bunga yang ditanggung perusahaan, sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. *Leverage* mengukur hubungan antara total aktiva dengan modal ekuitas biasa yang digunakan untuk mendanai aktiva (Wild, 2005 : 210). Sehingga dengan rasio ini dapat diketahui posisi perusahaan dan kewajibannya yang bersifat tetap kepada pihak lain serta keseimbangan nilai aktiva tetap dengan modal yang ada. Sebaliknya komposisi modal harus lebih besar dari utang. Perusahaan menggunakan modal ekuitas sebagai dasar pinjaman dengan tujuan meraih kelebihan pengembalian. Rasio ini juga dimaksudkan untuk mengukur sampai seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Oleh karena penjelasan tersebut, suatu perusahaan harus dapat memenuhi kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Analisis yang digunakan untuk menilai *leverage* suatu perusahaan dalam pengaruhnya terhadap tingkat *underpricing* saham dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang dengan modal yang dimilikinya. Semakin besar nilai DER maka menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relative terhadap ekuitas. Jika nilai DER tinggi maka menunjukkan resiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi sehingga berpengaruh pada tingkat *underpricing*. Semakin besar DER maka menunjukkan resiko perusahaan yang semakin tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi.

#### 2.1.9 Reputasi Penjamin Emisi (*Underwriter*)

Suatu perusahaan yang memutuskan untuk IPO akan menyewa perusahaan sekuritas yang bertindak sebagai penjamin emisi atau *underwriter*. sebelum penempatan saham, *underwriter* akan membantuk prospektus dan memberikan penilaian yang sesuai dengan penetapan harga saham di pasar perdana. Menurut Marcus et al (2007 : 419), penjamin emisi (*underwriter*) adalah perusahaan perbankan investasi yang bertindak sebagai badan keuangan bagi emisi (penerbitan) saham baru. Biasanya para penjamin emisi memainkan tiga peran, yaitu memberi perusahaan saran prosedural dan finansial, lalu membeli sahamnya,

dan akhirnya menjualnya kembali kepada publik. Dalam pengaturan penjaminan pada umumnya, terdapat hal yang disebut komitmen kuat (*firm commitment*), dalam hal ini para penjamin emisi membeli sekuritas dari perusahaan lalu menjualnya kembali kepada publik. Para penjamin emisi menerima pembayaran dalam bentuk *spread* (selisih penjaminan) yang artinya merekaizinkan menjual saham pada harga yang sedikit lebih tinggi daripada yang mereka bayar untuk saham tersebut (Marcus et al, 2007 : 419 ). Dalam kasus lain, mengingat mungkin *firm commitment* terlalu beresiko, maka para penjamin emisi mungkin tidak mau menggunakan metode komitmen kuat dan menangani persoalan atas dasar *best effort* (upaya terbaik). Dalam kasus ini para penjamin emisi menyepakati atas penjualan saham sebanyak mungkin tetapi tidak menjamin penjualan seluruh emisi.

*Underwriter* yang berpengalaman dan bereputasi baik akan dapat mengorganisir IPO secara profesional dan memberikan pelayanan yang lebih baik kepada investor. Reputasi penjamin emisi atau *underwriter* juga dapat dipakai sebagai sinyal untuk mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan memberi sinyal bahwa informasi privat oleh emiten mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang tidak menyesatkan. Sehingga semakin bagus reputasi penjamin emisi atau *underwriter*, maka tingkat *underpricing* akan semakin kecil.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Sebelum penelitian ini terdapat beberapa penelitian tentang beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* yang dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Penelitian tersebut antara lain sebagai berikut.

Yoga (2009) menguji variabel ROA, *leverage*, ukuran perusahaan, harga saham perdana, reputasi *underwriter*, presentase saham yang ditawarkan kepada publik, waktu IPO, dan umur perusahaan terhadap perusahaan yang *go public* tahun 2000. Penelitiannya menyimpulkan bahwa ROA, *leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Sedangkan harga saham perdana, reputasi *underwriter*, presentase saham yang ditawarkan

kepada publik, waktu IPO, dan umur perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Wahyuningrum (2012) menguji variabel reputasi auditor, reputasi *underwriter*, ROE, DAR pada perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO yang terdaftar di BEI pada tahun 2006-2010. Hasilnya adalah reputasi auditor, ROE dan DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Arfandy (2014) menguji variabel umur perusahaan ukuran perusahaan, EPS, NPM, dan DER pada perusahaan yang melakukan IPO yang terdaftar di BEI tahun 2011-2012. Hasilnya adalah secara simultan umur perusahaan, ukuran perusahaan, EPS, NPM, dan DER berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Berdasarkan uraian hasil penelitian terdahulu di atas, ringkasan dari hasil penelitian terdahulu tersebut sebagai berikut.

**Tabel 1.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu**

<b>Peneliti (Tahun)</b>	<b>Variabel-variabel Penelitian</b>	<b>Metode analisis</b>	<b>Hasil (kesimpulan)</b>
Yoga (2009)	ROA, <i>leverage</i> , ukuran perusahaan, harga saham perdana reputasi <i>underwriter</i> , presentase saham yang ditawarkan kepada publik, waktu IPO, dan umur perusahaan	Regresi Linier Berganda	ROA, <i>leverage</i> , dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negative terhadap <i>underpricing</i> , sedangkan harga saham perdana, reputasi <i>underwriter</i> , persentase saham yang ditawarkan kepada publik, waktu IPO, dan umur perusahaan

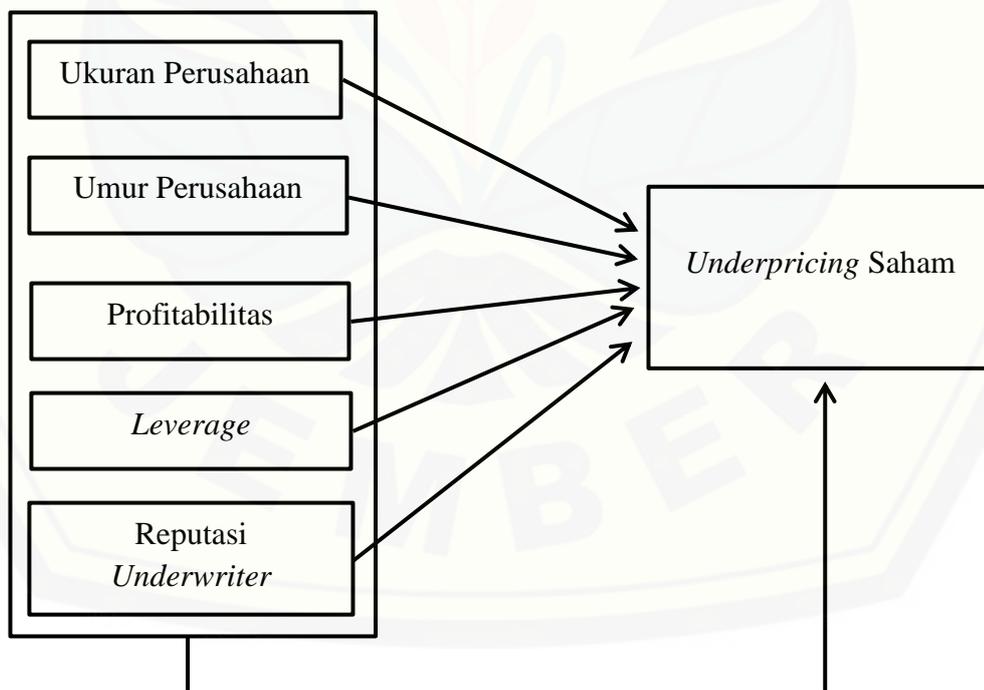
			berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i> .
Wahyuningrum (2012)	reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i> , ROE, DAR	Regresi Linier Berganda	reputasi auditor, ROE dan DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> , sedangkan reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i>
Arfandy (2014)	umur perusahaan ukuran perusahaan, EPS, NPM, dan DER	Regresi Linier Berganda	umur perusahaan, ukuran perusahaan, EPS, NPM, dan DER secara simultan berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> . Secara parsial umur perusahaan, ukuran perusahaan, EPS dan NPM berpengaruh signifikan negative sedangkan DER berpengaruh signifikan positif

Sumber : Berbagai jurnal dan skripsi ekonomi dan keuangan

### 2.3 Kerangka Konseptual

Pada proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek), terlebih dahulu saham yang akan *go public* di jual di pasar perdana (Daljono,2000). Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana disebut *Initial Public Offering* (IPO). Perusahaan yang *go public* tentunya harus menyiapkan prospektus-prospektus sebagai informasi bagi para investor untuk mengambil keputusan investasi. Prospektus-prospektus tersebut juga mempengaruhi nilai saham perdana perusahaan.

Prospektus yang akan digunakan dalam penelitian ini sebagai variabel-variabel independen adalah umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas perusahaan, *leverage* dan reputasi penjamin emisi (*underwriter*). variabel-variabel tersebut diperkirakan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat perusahaan melakukan IPO di BEI tahun 2011-2014. Berdasarkan kajian teoritis dan penelitian-penelitian terdahulu yang telah di uraikan, kerangka konseptual dalam penelitian ini diilustrasikan dalam gambar berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

## 2.4. Hipotesis Penelitian

### 2.4.1 Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap *Underpricing* Saham

Umur perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan sudah memiliki pengalaman dan kemampuan untuk bertahan dari persaingan bisnis. Perusahaan yang sudah lama berdiri, kemungkinan sudah mempunyai banyak pengalaman, semakin lama umur perusahaan, semakin banyak informasi yang diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperoleh banyak (Ardiansyah, 2004). Hal ini dapat mengurangi tingkat asimetri dan memperkecil tingkat ketidakpastian sehingga akan meminimalisasi terjadinya *underpricing*.

Menurut penelitian Arfandy (2014) umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Sedangkan menurut Yoga (2009) umur perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* saham. Dari kedua hasil penelitian tersebut maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah penelitian yang terbaru sehingga hipotesis yang akan diuji adalah

**H<sub>1</sub> : Umur perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham.**

### 2.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing* Saham

Ukuran perusahaan menunjukkan besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dinyatakan dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai aktiva dapat digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan laba dengan cara meningkatkan jumlah produksi dan melunasi kewajiban-kewajiban perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan informasi yang juga dibutuhkan oleh para investor untuk mengambil keputusan investasi. Karena apabila ukuran suatu perusahaan berskala besar maka tingkat *underpricing*nya cenderung lebih kecil. Menurut penelitian Yoga (2009) dan Arfandy (2014) ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif. Jadi dari hasil penelitian maka hipotesis yang diajukan adalah

**H<sub>2</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham**

#### 2.4.3 Pengaruh Profitabilitas Perusahaan Terhadap *Underpricing* Saham

Perusahaan harus mampu meningkatkan pendapatan dan meminimalisasi beban atau bisa dikatakan memberdayakan sumber daya seefisien mungkin agar dapat memaksimalkan laba. Menurut Kasmir (2008:196), Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai tingkat kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Sebelum melakukan investasi investor sebaiknya mengukur kemampuan perusahaan dengan melihat dan mengukur keefektifan perusahaan tersebut dengan menggunakan rasio profitabilitas. Menurut Yoga (2009) ROA perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham. Maka hipotesis yang dipakai adalah

**H<sub>3</sub> : Profitabilitas perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham**

#### 2.4.4 Pengaruh *Leverage* Perusahaan Terhadap *Underpricing* Saham

Pada penelitian ini, penilaian *leverage* perusahaan dihitung dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang dengan modal yang dimilikinya. Semakin tinggi nilai DER maka semakin tinggi pula resiko yang harus dihadapi oleh perusahaan untuk membayar hutangnya. Oleh karena itu para investor cukup mempertimbangkan hal ini dalam mengambil sebuah keputusan investasi, sehingga dapat berpengaruh juga terhadap harga saham. Menurut Arfandy (2014) *leverage* (DER) berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*, sehingga hipotesis yang diajukan adalah

**H<sub>4</sub> : *Leverage* perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* saham**

#### 2.4.5 Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing* Saham

Reputasi penjamin emisi (*underwriter*) menjadi pertimbangan penting bagi investor untuk membeli saham suatu perusahaan. Reputasi penjamin emisi atau *underwriter* juga dapat dipakai sebagai sinyal untuk mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan memberi sinyal bahwa informasi privat oleh emiten mengenai

prospek perusahaan di masa yang akan datang tidak menyesatkan. Sehingga semakin bagus reputasi penjamin emisi atau *underwriter*, maka tingkat *underpricing* akan semakin kecil. Menurut Wahyuningrum (2012) reputasi *underwriter* berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *underpricing* saham, oleh sebab itu hipotesis yang diajukan adalah

**H<sub>5</sub> : Reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham**

2.4.6 Pengaruh umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, dan reputasi *underwriter* secara simultan terhadap *underpricing* saham

Umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, dan reputasi *underwriter* merupakan faktor-faktor keuangan dan non keuangan yang harus dipertimbangkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi. Menurut Yoga (2009), Wahyuningrum (2012), dan Arfandy (2014) umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage* dan reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham.

**H<sub>6</sub> : Umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, dan reputasi *underwriter* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham.**

## BAB 3. METODE PENELITIAN

### 3.1 Rancangan Penelitian

Jenis Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda. Data penelitian adalah data sekunder yang di dapat dari Bursa Efek Indonesia. Pemilihan data dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu.

### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2014. Sampel penelitian dipilih dengan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI tahun 2011-2014.
- b. Saham *Initial Public Offering* (IPO) yang tercatat di papan utama di BEI tahun 2011-2014. Terdapat dua jenis saham yang melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia yakni saham IPO yang tercatat di papan utama dan saham IPO yang tercatat di papan pengembangan. Saham IPO yang tercatat di papan utama adalah perusahaan tercatat yang sudah beroperasi selama tiga tahun dan memiliki aktiva berwujud bersih sekurang-kurangnya 100 miliar rupiah. Sedangkan saham IPO yang tercatat di papan pengembangan adalah perusahaan yang tercatat beroperasi kurang dari tiga tahun dan memiliki aktiva berwujud bersih sekurang-kurangnya 5 miliar rupiah. Meski perusahaan tercatat di papan pengembangan bukan berarti perusahaan itu memiliki kinerja yang kurang baik tetapi melainkan masih dalam tahap awal. Pemindahan emiten dari papan pengembangan ke papan utama dapat dilakukan, asalkan memenuhi syarat terkait pertumbuhan ukuran perusahaan. (Sumber : [www.liputan6.com](http://www.liputan6.com))
- c. Perusahaan mengalami *underpricing* di BEI pada tahun 2011-2014.

### 3.3 Jenis dan Sumber Data

Data dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan, laporan dan catatan historis harga saham tahun 2011 sampai 2014 yang diambil dari sumber data yang telah tersedia pada website Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com) serta beberapa sumber data lainnya.

### 3.4 Identifikasi variabel

Terdapat dua variabel yang digunakan dalam penelitian ini yakni variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen (Y) merupakan variabel yang menjadi perhatian utama peneliti (Sekaran, 2006 :116), sedangkan variabel independen (X) ialah variabel yang memengaruhi variabel dependen secara positif atau negatif (Sekaran 2006:117).

- Y : *Underpricing* Saham (IR)
- X1 : Umur Perusahaan (AGE)
- X2 : Ukuran Perusahaan (SIZE)
- X3 : Profitabilitas (ROA)
- X4 : *Leverage* (DER)
- X5 : Reputasi *Underwriter* (UND)

### 3.5 Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel

Dalam penelitian ini terdapat dua variabel yang akan dianalisis, yaitu variabel dependen dan variabel independen.

#### 3.5.1 Variabel Dependen Penelitian

Variabel dependen yang digunakan pada penelitian adalah *underpricing* saham. *Underpricing* merupakan kondisi dimana harga saham pada saat penawaran perdana di pasar primer lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada penutupan hari pertama di pasar sekunder. *Underpricing* diukur dengan initial return saham yaitu selisih harga penutupan saham di hari pertama saham diperdagangkan di pasar sekunder dengan harga penawaran saham perdana dibagi dengan harga penawaran saham perdana.

### 3.5.2 Variabel Independen Penelitian

Variabel independen dalam penelitian ini adalah faktor-faktor yang mungkin dapat mempengaruhi *underpricing* saham. Faktor-faktor yang digunakan dalam penelitian ini yang mungkin dapat mempengaruhi *underpricing* saham adalah umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, dan reputasi *underwriter*.

#### a. Umur Perusahaan

Umur perusahaan adalah seberapa lama perusahaan tersebut dapat bertahan dan mengembangkan usahanya. Umur perusahaan dapat dilihat dari lamanya perusahaan beroperasi sejak didirikan berdasarkan akte pendirian sampai dengan melakukan penawaran umum perdana (IPO). Pengukurannya dilakukan dengan mengurangi tahun melakukan penawaran umum perdana (IPO) dengan tahun pendirian perusahaan pada perusahaan yang melakukan IPO di tahun 2011 sampai 2014. Umur perusahaan dalam penelitian ini diberi simbol AGE.

#### b. Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan adalah besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dianalisis dengan menggunakan total nilai aktiva perusahaan pada tahun akhir sebelum perusahaan melakukan penawaran perdana. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan disimbolkan dengan SIZE yang diukur melalui logaritma natural dari total aset perusahaan (*In Total Asset*) dan dinyatakan dengan skala rasio.

#### c. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan manajemen perusahaan untuk menghasilkan laba. Tingkat profitabilitas suatu perusahaan dalam pengaruhnya terhadap tingkat *underpricing* saham dalam penelitian ini dinilai dengan menggunakan *Return On Assets* (ROA). *Return On Asset* (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Skala pengukuran variabel dihitung dengan cara membagi laba sebelum bunga dan pajak dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang melakukan IPO di tahun 2011 sampai 2014.

d. *Leverage*

*Leverage* adalah rasio yang mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Terdapat beberapa macam cara penilaian terhadap *leverage* perusahaan, namun dalam penelitian ini hanya menggunakan salah satu pengukuran *leverage* yakni dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang dengan modal yang dimilikinya. Skala pengukuran variabel ini dihitung dengan cara membagi total hutang dengan total modal sendiri pada perusahaan yang melakukan IPO di tahun 2011 sampai 2014.

e. Reputasi Penjamin Emisi (*Underwriter*)

*Underwriter* adalah penjamin emisi yang bertugas untuk membentuk prospektus dan memberikan penilaian yang sesuai dengan penetapan harga saham di pasar perdana. Pengukuran variabel reputasi *underwriter* menggunakan variabel *dummy*. Variabel *dummy* adalah mengkuantitatifkan variabel yang bersifat kualitatif. Penentuannya dalam penelitian ini yakni menggunakan skala 1 untuk *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi, dan 0 untuk *underwriter* yang tidak memiliki reputasi tinggi pada tahun 2011 sampai 2014. Perusahaan *underwriter* bereputasi tinggi dilihat dari peringkat prestasi yang dicapai setiap tahunnya. Hal ini dapat dilihat pada website Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini hanya menggunakan lima peringkat teratas saja untuk mendapatkan reputasi *underwriter* yang bereputasi tinggi, sedangkan untuk reputasi *underwriter* bereputasi rendah adalah perusahaan *underwriter* selain lima peringkat teratas tersebut.

### 3.6 Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan menghitung data keuangan dan non keuangan serta rasio-rasio keuangan seperti *Return On Assets* dan *Debt to Equity Ratio*. Tujuannya adalah untuk menganalisis pengaruhnya terhadap *underpricing* saham pada suatu perusahaan. Formulasi dari masing-masing variabel adalah sebagai berikut :

- a. Menurut Kunz dan Anggarwal (1994), rumus *underpricing* adalah sebagai berikut.

$$IR = \frac{P1-P0}{P0} \times 100\%$$

- IR : *Initial Return (Underpricing)*  
 P : *Harga Penawaran Perdana (Offering Price)*  
 P1 : *Harga Penutupan hari pertama di pasar sekunder (Closing Price)*

- b. Menurut Daljono (2000), umur perusahaan dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$AGE = \text{Tahun IPO} - \text{Tahun Berdiri}$$

- c. Menurut (Sugiarto,2011) ukuran Perusahaan dapat diukur dengan menggunakan

$$SIZE = \text{Ln} (\text{Total Assets})$$

- d. Profitabilitas perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan ROA yang dapat diukur dengan menggunakan rumus (Brigham dan Houston, 2010:310):

$$ROA = \frac{\text{Earning Before Interest and Tax}}{\text{Total Assets}}$$

- e. *Leverage* perusahaan dihitung dengan menggunakan DER yang dapat diukur dengan menggunakan rumus (Daljono, 2000)

$$DER = \frac{\text{Total liabilityy}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

### 3.7 Metode analisis Data

#### 3.7.1 Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan untuk mengetahui apakah data yang diperoleh berdistribusi normal atau tidak (Supranto,2004:189). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Uji normalitas data dilakukan dengan cara uji *Kolmogorov-smirnov* apabila sampel lebih dari 50 dan apabila kurang dari 50 maka menggunakan uji *Shapiro-wilk*. Menurut Ghozali (2006:114), langkah-langkah yang digunakan dalam melakukan uji normalitas data adalah

- a. Merumuskan formula hipotesis

$H_0$ :  $b_i = 0$  artinya data penelitian berdistribusi normal

$H_a$ :  $b_i \neq 0$  artinya data penelitian tidak berdistribusi normal

b. Menentukan *level of significant*

Tingkat signifikansi yang digunakan adalah pemilihan tingkat signifikansi yang menguntungkan atau yang paling mendekati

c. Menarik Kesimpulan

1) Jika  $p\text{-value} \geq \alpha$ , maka  $H_0$  ditolak yang berarti bahwa data berdistribusi normal

2) Jika  $p\text{-value} < \alpha$ , maka  $H_0$  diterima berarti bahwa data tidak berdistribusi normal.

### 3.7.2 Analisis Regresi Berganda

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Analisis ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Gujarati, 2000:167). Pada analisis ini variabel dependen (Y) adalah tingkat *underpricing*, sedangkan variabel independen (X) terdiri dari 5 variabel, sehingga model tersebut dapat dirumuskan seperti berikut:

$$UP = \alpha + \beta_1 AGE + \beta_2 SIZE + \beta_3 ROA + \beta_4 DER + \beta_5 UND + e$$

Keterangan:

UP = *Underpricing*

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1 - \beta_5$  = Koefisien Regresi

AGE = Umur Perusahaan

SIZE = Ukuran Perusahaan

ROA = *Return On Assets* (profitabilitas)

DER = *Debt to Equity Ratio* (*leverage*)

UND = Reputasi *Underwriter*

$e$  = Standar Error

Selain dilihat dari hasil uji t dan uji f dalam analisis regresi juga dapat dilihat hasil analisis determinasi yakni  $R^2$  dan R. Analisis determinasi dalam regresi linear berganda khususnya  $R^2$  digunakan untuk mengetahui prosentase pengaruh variabel independen secara serentak terhadap variabel dependen. Sedangkan R digunakan untuk mengetahui seberapa besar hubungan antara dua atau lebih variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

### 3.7.3 Uji Asumsi klasik

Setelah memperoleh model regresi linier berganda, maka selanjutnya akan dilakukan uji asumsi klasik untuk mengolah data agar sesuai dengan asumsi model yang dikembangkan. Uji asumsi klasik merupakan syarat utama untuk menilai apakah persamaan regresi yang digunakan telah memenuhi BLUE (*Best Linier Unbias Estimator*). Hasil koefisien yang bersifat BLUE harus memenuhi asumsi tidak ada multikolinieritas, tidak ada heterokedastisitas, dan tidak ada autokorelasi.

#### a. Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara masing-masing variabel independen dalam model regresi. Metode untuk menguji ada tidaknya multikolinieritas dilihat pada *tolerance value* atau *Variance Inflation Factor (VIF)*. Jika atau *Variance Inflation Factor (VIF)* diatas 10 dan *tolerance value* di bawah 0,10. Bentuk pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut (Santoso,2002:206) :

- a. Jika nilai *tolerance value*  $\geq 0,05$  atau 0,10 dan  $VIF \leq 0,5$  atau 10, maka dapat diartikan bahwa tidak terdapat multikolinieritas.
- b. Jika nilai *tolerance value*  $< 0,05$  atau 0,10 dan  $VIF < 0,5$  atau 10, maka dapat diartikan bahwa terjadi gangguan multikolinieritas pada penelitian tersebut.

Apabila dalam persamaan terjadi multikolinieritas, maka langkah yang harus dilakukan adalah :

1. Menghapus salah satu variabel yang kolinier sepanjang tidak menyebabkan *Specification error* (Gujarati,2000:169)
2. Menambah jumlah observasi

3. Tidak melakukan apa-apa jika  $R^2$  tinggi dan F hitung signifikan.

b. Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi pada model regresi adalah dengan melakukan uji *Durbin Watson (Dw test)* dan pengujian terhadap ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan menggunakan kriteria-kriteria sebagai berikut (Ghozali,2006:95):

- a. Bila nilai DW terletak antara batas atas atau *upper bound* ( $du$ ) dan  $(4-du)$ , maka koefisien korelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi
- b. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas atas atau *lower bound* ( $dl$ ), maka koefisien autokorelasi lebih besar dari nol, berarti ada autokorelasi positif
- c. Bila nilai DW lebih besar daripada  $(4-dl)$ , maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif
- d. Bila nilai DW terletak diantara batas atas ( $du$ ) dan batas bawah ( $dl$ ) atau DW terletak antar  $(4-du)$  dan  $(4-dl)$ , maka hasilnya tidak dapat disimpulkan

c. Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas (Ghozali,2006:105). Model regresi yang baik adalah yang terjadi homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melakukan uji glejser (*glejser test*) (Ghozali, 2010:105). Langkah-Langkah dalam melakukan *glejser test* yaitu:

Menentukan ada tidaknya heteroskedastisitas dalam uji statistik, untuk menguji hipotesis:

$H_0 : \alpha_1 = 0$  dan  $H_a : \alpha_1 \neq 0$

Selanjutnya kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- a) Apabila nilai signifikansi  $\geq (\alpha = 0,05)$  maka dalam model tidak terjadi heteroskedastisitas
- b) Apabila nilai signifikansi  $< (\alpha = 0,05)$  maka dalam model terjadi heteroskedastisitas

#### 3.7.4 Uji Hipotesis

Untuk menjawab tujuan penelitian, maka perlu dilakukan uji hipotesis untuk mengetahui pengaruh pada masing-masing variabel penelitian. Uji hipotesis yang dilakukan adalah menggunakan uji t dan uji F.

##### a. Uji t

Pengujian hipotesis dengan uji t, dilakukan dengan menguji signifikansi pengaruh variabel independen secara parsial atau individu terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006:128). Langkah-langkah dalam melakukan uji t adalah sebagai berikut:

##### 1. Merumuskan Hipotesis

- a.  $H_0: b_i = 0$ , berarti secara parsial variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen
- b.  $H_0: b_i \neq 0$ , berarti secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

##### 2. Menentukan Tingkat Signifikansi atas $\alpha$ :

Tingkat signifikansi  $\alpha$  yang ditetapkan dalam penelitian ini beda  $\alpha$  10%. Pemilihan tingkat signifikansi didasarkan pada tingkat signifikansi yang paling mendekati

##### 3. Kriteria Pengujian :

- a. Jika  $p\text{-value} \leq \alpha$  maka  $H_0$  ditolak, artinya secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

- b. Jika  $p\text{-value} > \alpha$  maka  $H_0$  diterima. Artinya, secara parsial variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

#### b. Uji F

Pengujian hipotesis dengan uji F , dilakukan dengan menguji signifikansi pengaruh variabel independen secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006:127). Langkah-langkah dalam melakukan uji f adalah sebagai berikut:

##### 1. Merumuskan Hipotesis

- a.  $H_0: b_1 = 0$ , berarti variabel independen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen
- b.  $H_0: b_1 \neq 0$ , berarti variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

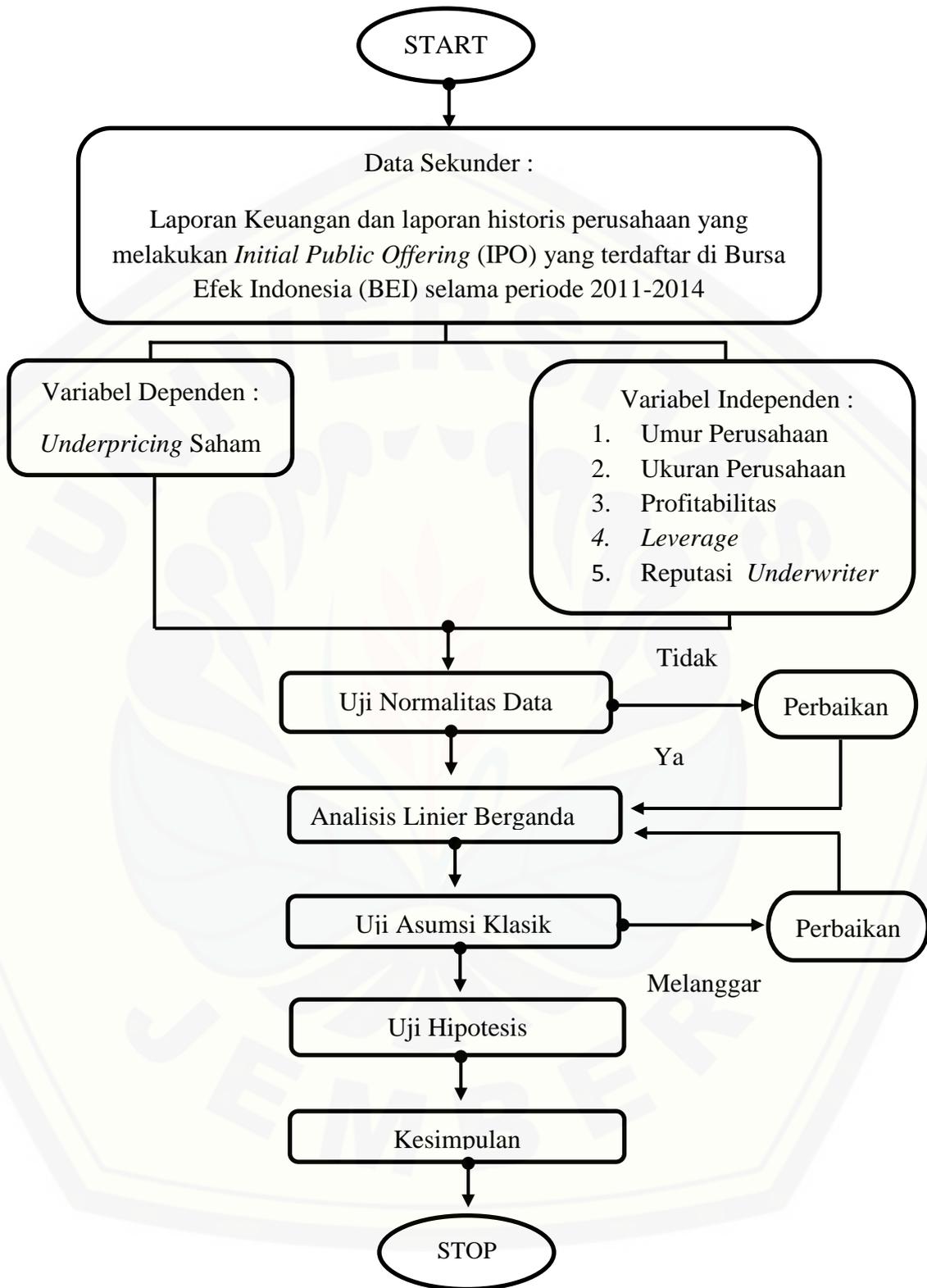
##### 2. Menentukan Tingkat Signifikansi $\alpha$

Tingkat signifikansi  $\alpha$  yang dilakukan dalam penelitian ini adalah 10%. Pemilihan tingkat signifikansi didasarkan pada tingkat signifikansi yang paling menguntungkan.

##### 3. Penarikan Keputusan Hipotesis

- a. Jika  $p\text{-value} \leq \alpha$  maka  $H_0$  ditolak, artinya secara simultan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika  $p\text{-value} > \alpha$  maka  $H_0$  diterima. Artinya, secara simultan variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

3.8 Kerangka Pemecahan Masalah



Gambar 3.1 Kerangka pemecahan masalah