

Beberapa kerugiannya adalah sebagai berikut (Jogiyanto, 2010):

1. Biaya laporan meningkat

Untuk perusahaan yang sudah *going public*, setiap kuartal dan tahunnya harus menyerahkan laporan-laporan kepada regulator. Laporan-laporan ini sangat mahal terutama untuk perusahaan yang ukurannya kecil.

2. Pengungkapan (*disclosure*)

Beberapa pihak di dalam perusahaan umumnya keberatan dengan ide pengungkapan. Manajer enggan mengungkapkan semua informasi yang dimiliki karena dapat digunakan oleh pesaing. Sedang pemilik enggan mengungkapkan informasi tentang saham yang dimilikinya karena publik akan mengetahui besarnya kekayaan yang dipunyai.

3. Ketakutan diambil alih

Manajer perusahaan yang hanya mempunyai hak veto kecil akan khawatir jika perusahaan *going public*. Manajer perusahaan publik dengan hak veto yang rendah umumnya diganti dengan manajer baru jika perusahaan diambil alih.

Dapat diketahui bahwa ternyata terdapat manfaat atau keuntungan sebuah perusahaan *emiten* saat melakukan *go public*, seperti meningkatkan modal dimasa datang, meningkatkan likuiditas perusahaan, dan terdapat pula kerugian yang bisa didapatkan perusahaan *emiten* ketika melakukan *go public*.

2.2.2 Tahapan *Go Public*

Tahapan *go public* adalah suatu tahapan yang harus dilaksanakan suatu perusahaan ketika akan melakukan penerbitan saham baru pada masyarakat.

Menurut Samsul (2006: 70) suatu perusahaan yang untuk pertama kalinya akan menjual saham atau obligasi kepada masyarakat umum yang biasa disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO), membutuhkan tahapan-tahapan terlebih dahulu, yaitu:

1. Rencana *go public*

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

a. Rapat Gabungan Pemegang Saham, Dewan Direksi, dan Dewan Komisaris

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

b. Kesiapan mental personel

Personel dari semua lapisan manajemen (termasuk pemegang saham mayoritas) harus siap secara mental menghadapi perubahan atau kejadian yang sebelumnya tidak pernah terjadi.

c. Perbaiki organisasi

Organisasi perusahaan yang ada sebelum *go public* harus disesuaikan dengan ketentuan perundangan yang berlaku di pasar modal.

d. Perbaiki sistem informasi

Mengingat banyak kewajiban pelaporan yang harus dilaksanakan oleh *emiten*, baik yang bersifat rutin maupun insidental, yang diminta oleh Bapepam ataupun Bursa Efek, maka *emiten* harus memiliki sistem informasi yang dapat diterbitkan setiap kali dibutuhkan.

e. Perbaiki aspek hukum

kondisi ini berguna agar status kepemilikan aset tetap dan aset bergerak harus jelas

f. Perbaiki struktur permodalan

Kondisi ini diperlukan untuk memperbaiki struktur modal lama sehingga kinerja perusahaan akan menjadi lebih baik lagi.

g. Persiapan dokumen

Setelah kondisi lain telah dilaksanakan maka persiapan dokumen adalah menjadi syarat penting sebelum persiapan menuju *go public*.

2. Persiapan Menuju *Go Public*

Persiapan yang harus dilakukan dalam menuju *go public* meliputi:

A. Penunjukkan lembaga penunjang dan lembaga profesi

Setelah rincian rencana *go public* diselesaikan seperti diuraikan sebelumnya, calon emiten akan menunjuk Perusahaan Penjamin Efek, Akuntan Publik, Notaris, Konsultan Hukum, dan Perusahaan Penilai yang terdaftar di Bapepam. Emiten akan melakukan pembicaraan dengan setiap lembaga profesi itu sesuai dengan jadwal yang dibuatnya. Pembicaraan itu akan menghasilkan kelengkapan dokumen yang dibutuhkan dalam proses selanjutnya. Berikut uraian pihak yang terkait, dokumen, serta tindakan dalam menuju *go public*:

a) Penjamin Emisi Efek (*Underwriter*)

Merupakan pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.

b) *Due Diligency Meeting*

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

c) Pernyataan Pendaftaran ke Bapepam

Merupakan dokumen yang wajib disampaikan kepada Bapepam oleh emiten dalam rangka penawaran umum atau perusahaan publik, dan Bapepam akan mengeluarkan pernyataan pendaftaran telah efektif.

d) *Public expose dan roadshow*

Merupakan tindakan pemasaran kepada masyarakat pemodal dengan mengadakan pertemuan untuk mempresentasikan kinerja perusahaan, prospek usaha, risiko, dan sebagainya sehingga timbul daya tarik dari para pemodal untuk membeli saham yang ditawarkan. Rangkaian *public expose* yang diadakan berkesinambungan dari satu lokasi ke lokasi yang lain disebut *roadshow*, khususnya penawaran saham kepada investor asing. Di dalam *public expose/roadshow* ini calon emiten dapat menyebarkan info memo dan prospektus awal.

3. Pelaksanaan *Go Public*

Kegiatan pelaksanaan *go public* meliputi:

- a. Penyerahan dokumen kepada Bapepam.
- b. Tanggapan dari Bapepam
- c. Perbaikan dokumen pernyataan pendaftaran

- d. Mini *expose* di Bapepam
 - e. Penentuan harga perdana
 - f. Sindikasi dan perjanjian penjaminan emisi
4. Penawaran umum

Kegiatan penawaran umum meliputi:

- a. Distribusi prospektus

Prospektus adalah setiap informasi tertulis yang berkaitan dengan penawaran umum dan bertujuan agar pihak lain membeli efek. Pada umumnya prospektus dibagikan oleh emiten melalui *underwriter* dan agen penjual efek yang ditunjuk oleh *underwriter* menjelang penawaran umum dilaksanakan.

- b. Periode Penawaran (*Offering Period*)

Pada periode penawaran adalah periode (minimal 3 hari kerja) dimulainya penawaran sekuritas, calon investor yang berminat harus segera memesan di agen-agen penjual yang alamatnya tertera dalam prospektus.

- c. Periode Penjatahan (*Allotment Period*)

Periode penjatahan adalah periode (maksimal 6 hari kerja) akan dilakukannya pembagian perolehan saham. Apabila pesanan lebih banyak dari pada penawaran (*oversubscribed*), maka penjatahan akan dilakukan.

- d. Periode Pengembalian dana (*Refund Period*)

Periode pengembalian adalah periode tertentu (maksimal 4 hari kerja) yang telah ditetapkan dan tertera dalam prospektus untuk mengembalikan dana kepada calon investor akibat kelebihan pembayaran oleh calon investor berkaitan dengan penjatahan saham.

e. Periode Penyerahan Saham (*Delivery Period*)

Periode penyerahan saham adalah 3 hari sebelum saham itu dicatatkan atau diperdagangkan di Bursa Efek, saham tersebut sudah diterima oleh investor. Setelah sistem perdagangan berubah dari perdagangan dengan warkat (*scrip trading*) menjadi perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*), periode penyerahan ini lebih cepat lagi.

f. Periode Pencatatan di Bursa Efek (*Listing Date*).

Suatu tanggal yang telah ditetapkan terlebih dahulu dan tertera pada halaman depan prospektus yang menunjukkan hari pertama saham itu diperdagangkan di bursa efek. Apabila seluruh saham yang beredar dicatat, maka hal itu disebut sebagai *company listing*. Setelah selesai melakukan penjualan saham di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan di BEI sampai perdagangan di pasar sekunder.

2.3 *Initial Public Offering*

Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder, terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* dijual di *primary market* yang disebut *initial public offering* (IPO). IPO adalah penjualan sekuritas oleh perusahaan yang dilakukan pertama kali (Tandelilin, 2010). *Initial public offering* (IPO) merupakan penawaran saham di pasar perdana yang akan *go public*, sedangkan perusahaan yang melakukan atau menjual efek seperti saham disebut *Emiten*, sedangkan pembeli saham disebut Investor.

Initial Public offerings (IPO) atau *go public* merupakan salah satu pilihan alternatif penambahan dana melalui peningkatan ekuitas perusahaan dengan cara

menawarkan efeknya (saham, obligasi, surat-surat berharga lainnya) kepada masyarakat umum. Suatu perusahaan IPO secara finansial merupakan sarana untuk memperoleh modal untuk pengembangan bisnis perusahaan dan sarana lainnya sebagai ukuran bahwa perusahaan tersebut telah menjalankan keterbukaan dalam pengelolaan perusahaan yang akhirnya memperoleh citra perusahaan yang baik.

Initial public offering (IPO) merupakan suatu persyaratan yang harus dilakukan bagi emiten yang baru pertama kali menjual sahamnya di pasar modal. Penawaran umum awalnya akan mengubah status perusahaan dari perseroan tertutup menjadi perseroan terbuka (Tbk). Terbuka artinya perseroan dapat dimiliki oleh masyarakat umum dan mempunyai kewajiban untuk membuka semua informasi kepada para pemegang saham dan masyarakat, kecuali yang bersifat rahasia untuk menjaga persaingan. Pada proses berlangsungnya IPO, *emiten* mengeluarkan informasi mengenai perusahaan secara detail yang disebut dengan prospektus. Harga saham pada saat *initial public offering* ditentukan melalui kesepakatan antara *emiten* (perusahaan) dengan *underwriter* (penjamin emisi), setelah mendapatkan persetujuan dari Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal) ditetapkan sebagai harga penawaran umum (*offering price*) pada masa penawaran umum atau harga perdana.

IPO (*initial public offering*) merupakan bagian dari kegiatan dari *go public*, dimana IPO adalah proses penjualan saham perdana di *primary market* sebelum diperdagangkan di pasar sekunder. IPO merupakan suatu kegiatan yang wajib

dijalani perusahaan *emiten* yang baru pertama kali menjual sahamnya di pasar modal.

2.3.1 Informasi Dalam Prospektus

Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan *emiten* sebelumnya akan mengeluarkan informasi perusahaan secara detail atau biasa disebut prospektus. Menurut Tandellin (2010) prospektus berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada calon investor, sehingga dengan adanya informasi tersebut maka investor akan bisa mengetahui prospek perusahaan di masa datang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan oleh *emiten*.

Dengan memiliki informasi perusahaan *emiten* secara detail diharapkan calon investor dapat mengetahui prospek perusahaan dimasa depan. Menurut Samsul (2006) prospektus adalah setiap informasi tertulis yang berkaitan dengan penawaran umum dan bertujuan agar pihak lain membeli efek, pada umumnya prospektus dibagikan oleh emiten melalui *underwriter* dan agen penjual efek yang ditunjuk oleh *underwriter* menjelang penawaran umum tersebut dilaksanakan.

2.4 Fenomena *Underpricing*

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 (Yolana dan Martani, 2005). Fenomena *underpricing*

terjadi hampir di setiap negara, yang membedakan hanyalah seberapa besar tingkat *underpricing* itu.

Menurut Trisnaningsih (2005) fenomena *underpricing* dikarenakan adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak perusahaan, yang biasa disebut dengan *asymetry information*. Walaupun terjadi *mispriced* penentuan harga saham pada saat penawaran umum ke publik, tetap dilakukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan *emiten* dan *underwriter*.

Pihak investor mengharapkan tingginya *underpricing* karena dengan demikian para investor dapat menerima *initial return*. Setiap investor tentunya menginginkan *return* yang maksimal dari investasinya. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, sehingga semakin besar risiko yang harus ditanggung, maka semakin besar *return* yang harus dikompensasikan atau didapat.

Melihat dari penjelasan di atas bisa ditarik kesimpulan bahwa *underpricing* adalah suatu kejadian yang umum dan sering terjadi di pasar modal di Indonesia maupun di dunia, dimana di dalam *underpricing* terdapat istilah *initial return* (selisih harga positif antara harga saham di pasar perdana dengan harga saham di pasar perdana).

2.5 Teori Yang Menjelaskan *Underpricing*

Menurut Tinic (1988) dalam Sudana dan Prasetyo (2000) dalam Oktariani (2005) dalam Amalia dan Devi (2007) menjelaskan teori *underpricing* yang terjadi di pasar perdana, yaitu:

1. *Risk averse-underwriter hypothhesis*

Bahwa terjadinya *underpricing* disebabkan oleh perilaku penjamin emisi yang berusaha menetapkan *underpricing* pada saham baru dengan tujuan mengurangi risiko dan biaya penjaminan.

2. *Monopsony-power hypothesis*

Bahwa penjamin emisi sengaja mengurangi harga saham dengan tingkatan diskonto tertentu dengan harapan dapat memperoleh pendapatan secara tidak langsung.

3. *Spekulatif-buble hypothesis*

Terjadinya *underpricing* berhubungan dengan keinginan spekulasi investor yang tidak mendapat alokasi saham baru yang *oversubscribed* pada saat penawaran perdana, dan menyatakan bahwa pendapatan abnormal positif pada awalnya akan diikuti pendapatan abnormal negatif.

4. *Asymmetric-information hypothesis*

Mengasumsikan penjamin emisi memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai permintaan saham dibandingkan dengan *emiten*, dan menjelaskan dua kelompok investor potensial yang menyebabkan informasi asimetris, yaitu *informed investor* dan *uninformed investor*.

Teori lain dikemukakan Prastiwi (2001) dalam Oktariani (2005) dalam Amalia dan Devi (2007) sebagai berikut :

1. *Teori Litigation Avoidance*

Bahwa *underpricing* dilakukan untuk mengurangi kemungkinan kerugian di masa datang akibat risiko litigasi (Hughes dan Thaker,1992). Kompensasi *underwriter* berhubungan positif dengan harga saham, sehingga *underpricing* di pasar perdana akan menunjukkan *trade-off* antara *revenue* yang diterima saat ini dengan *litigation cost* yang mungkin terjadi di masa datang (Tinic, 1988; Alexander, 1991).

2. Asumsi Informasi Asimetri

Bahwa *underwriter* memiliki informasi yang lebih baik dibanding *emiten* berkaitan dengan permintaan untuk sekuritas perusahaan tersebut. *Underpricing* merupakan kompensasi *underwriter* atas saran berkaitan dengan perancangan harga saham dan untuk pendistribusiannya pada saat penawaran, sehingga semakin besar *underpricing* yang terjadi untuk meningkatkan nilai pelayanan *underwriter*.

Informasi asimetri juga terjadi pada dua kelompok investor, yaitu *informed investor* dan *uninformed investor*. Agar *uninformed investor* terbujuk untuk berpartisipasi pada pasar perdana, penawaran harus cukup *underpriced* agar *investor* ini masih memperoleh *return* atas ketidakpastiannya dan menutupi kemungkinan kerugian akibat pembelian surat berharga yang *overprice* tersebut.

Signaling hypothesis juga digunakan untuk menjelaskan fenomena *underpricing*. Allen dan Faulhaber (1989) dalam Raisman (2003) dalam Oktariani (2005) dalam

Amalia dan Devi (2007) mengemukakan bahwa *emiten* memiliki informasi privat tentang kepemilikan saham yang bernilai tinggi atau rendah. *Emiten* tersebut mengikuti *dynamic issue strategy*, dimana suatu IPO akan diikuti oleh *seasoned issue offering*. Menurut Allen dan Faulhaber (1989) dalam Jannah (2002) dalam Oktariani (2005) yang dikutip Amalia dan Devi (2007), perusahaan berkualitas tinggi akan melakukan *underpricing* sebagai usaha menutup kerugian dengan memberikan penawaran yang menarik di masa depan setelah kualitas sebenarnya diketahui. *Underpricing* merupakan sinyal yang dapat dipercaya dan efisien, serta sebagai sarana advertensi.

2.6 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing*

Fenomena *underpricing* adalah fenomena yang sering dijumpai pada semua pasar modal yang ada di dunia, termasuk di Indonesia. *Underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Kondisi ini diharapkan dapat menarik para calon investor untuk membeli saham perdana untuk mendapatkan *retrun* di pasar sekunder berupa *capital gain*. Berikut beberapa faktor yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*, yaitu:

1. Jumlah Persentase Saham Yang Ditawarkan

Sebelum mengambil keputusan untuk investasi, investor perlu memperhatikan jumlah saham yang ditawarkan *emiten* ke publik pada waktu penawaran perdana. Adapun jumlah saham yang ditawarkan ke publik atau masyarakat pada pasar perdana umumnya relatif terbatas yaitu berkisar 20% sampai 30% dari total saham yang dimiliki perusahaan

(Simatupang, 2010). Menurut Nurhidayati dan Indrianto (1998) dalam Dianingsih (2003) dalam Azzhara (2012), proporsi dari saham yang ditahan dari pemegang saham lama dapat menunjukkan aliran informasi dari saham *emiten* ke calon investor. Persentase saham yang ditawarkan dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Persentase} = \frac{\text{jumlah saham yang ditawarkan ke publik}}{\text{jumlah saham yang diterbitkan}} \times 100\% \dots\dots 2.1$$

2. *Return on Equity* (ROE)

ROE merupakan salah satu rasio profitabilitas yang sering digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat modal (*equity*). Menurut Tyagita (2009) dalam Azzahra (2012), ROE adalah sebagai alat pengukur tingkat keuntungan perusahaan, dengan perbandingan antara total laba bersih dengan total modal. Angka yang tinggi untuk ROE menunjukkan tingkat profitabilitas yang tinggi (Hanafi, 2004). ROE dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROE_{(t-1)} = \frac{EAT_{(t-1)}}{Total\ Equity_{(t-1)}} \times 100\% \dots\dots\dots 2.2$$

ROE_(t-1) = *Return on Equity* satu tahun terakhir sebelum IPO.

EAT_(t-1) = *Earning After Tax* satu tahun terakhir sebelum IPO.

Total Equity_(t-1) = Total modal sendiri perusahaan satu tahun terakhir sebelum IPO.

3. *Financial Leverage*

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan membayar hutangnya dengan *assets* yang dimilikinya. Kinerja perusahaan semakin baik apabila memiliki tingkat *financial leverage* yang rendah (Sartono, 1999 dalam Amalia dan Devi, 2007). *Debt ratio assets* merupakan *leverage* keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan didalam membayar hutang dengan modal yang dimiliki merupakan *financial leverage*. Rasio ini mengukur jumlah hutang atau dana dari luar perusahaan terhadap *assets* atau aktiva. *Debt ratio assets* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\mathbf{Debt\ ratio}_{(t-1)} = \frac{\mathbf{Total\ Hutang}_{(t-1)}}{\mathbf{Total\ Assets}_{(t-1)}} \times \mathbf{100\%.....2.3}$$

$Debt\ Ratio_{(t-1)}$ = Rasio hutang perusahaan satu tahun terakhir sebelum IPO.

Total Hutang_(t-1) = Total hutang perusahaan satu tahun terakhir sebelum IPO.

Total *assets*_(t-1) = Total aktiva perusahaan satu tahun terakhir sebelum IPO.

4. Kurs

Menurut Salvatore (1997) nilai tukar adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya atau nilai dari suatu mata uang terhadap nilai mata uang lainnya. Sedangkan menurut Adiningsih, dkk (1998) nilai tukar rupiah adalah harga rupiah terhadap mata uang negara lain. Dimana nilai tukar yang dipakai dalam penelitian ini adalah nilai tukar rupiah terhadap Dollar AS (AUD).

Menurut Samsul (2006) kenaikan kurs US\$ yang tajam terhadap rupiah akan berdampak negatif terhadap *emiten* yang memiliki utang dalam dollar sementara produk *emiten* tersebut dijual secara lokal. Sementara itu, *emiten* yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari kenaikan kurs US\$ tersebut. Ini berarti harga saham *emiten* yang terkena dampak negatif akan mengalami penurunan di bursa efek, sementara itu *emiten* yang terkena dampak positif akan meningkat harga sahamnya. Oleh karena itu, investor harus ekstra hati-hati dalam menggunakan IHSG sebagai acuan untuk menganalisis saham individu.

5. Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan sehingga terjadi penurunan daya beli uang (Tandelilin, 2010). Menurut Iskandar (2009) inflasi adalah kecendrungan dari harga-harga untuk menaik secara umum dan terus menurun atau juga dapat juga dikatakan suatu gejala terus naiknya harga-harga barang dan berbagai faktor produksi umum, secara terus-menerus dalam periode tertentu. Samsul (2006) mengatakan bahwa inflasi yang tinggi akan menjatuhkan harga saham di pasar, sementara inflasi yang sangat rendah akan berakibat pertumbuhan ekonomi menjadi sangat lamban, dan pada akhirnya harga saham juga bergerak dengan lamban. Kutipan lain juga mengatakan inflasi yang terlalu tinggi juga akan mengakibatkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*). Di samping itu, inflasi yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Sebaliknya, jika tingkat suatu negara mengalami penurunan,

maka hal ini merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan.

6. Tingkat Suku Bunga (BI Rate)

Menurut Lipsey, dkk (1997) suku bunga adalah harga yang harus dibayarkan untuk meminjam uang selama periode waktu tertentu dan dinyatakan dalam persentase uang yang dipinjam. Menurut Wardane (2003) dalam Octavia (2007), tingkat bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran akan uang (ditentukan dalam pasar uang).

Menurut Samsul (2006) kenaikan tingkat bunga pinjaman memiliki dampak negatif terhadap setiap *emiten*, karena akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih. Penurunan laba bersih akan mengakibatkan laba per saham juga menurun dan akhirnya akan berakibat turunnya harga saham di pasar. Sebaliknya, penurunan tingkat bunga pinjaman atau tingkat bunga deposito akan menaikkan harga saham di pasar dan laba bersih per saham, sehingga mendorong harga saham meningkat. Penurunan bunga deposito akan mendorong investor mengalihkan investasinya dari perbankan ke pasar modal.

2.7 Penelitian Terdahulu

Banyak penelitian yang telah dilakukan mengenai fenomena *underpricing* dan *initial return* pada perusahaan yang melakukan penjualan perdana saham perusahaan pada *initial public offering* (IPO). Berikut beberapa penjelasan mengenai penelitian terdahulu, sebagai berikut:

1. Trisnaningsih (2005), dimana data populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah data perusahaan-perusahaan yang melakukan *listing* di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2002 sampai dengan tahun 2004 dengan sampel sebanyak 23 *emiten*. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah reputasi *underwriter*, *financial leverage*, *return on assets* (ROA) terhadap tingkat *underpricing*. Hasil dari penelitian membuktikan bahwa reputasi *underwriter*, *financial leverage* berpengaruh signifikan. Sedangkan untuk ROA tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.
2. Yolana dan Martani (2005) dalam penelitiannya membuktikan secara empiris pengaruh beberapa variabel yang diduga mempengaruhi tingkat *underpricing* yang ditandai dengan adanya positif *initial return* yang terjadi di BEJ pada tahun 1994-2001. Dimana variabel –variabel tersebut adalah reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, rata-rata kurs, ROE dan jenis industri terhadap variabel dependen *initial return* dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Dimana hasil penelitian ini adalah rata-rata kurs dan ROE berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return*, sedangkan variabel jenis industri dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return* dan variabel kualitas *underwriter* tidak berpengaruh signifikan.
3. Amalia dan Devi (2007) dalam penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan, melakukan IPO di BEJ pada periode waktu 1 Januari tahun 2002 sampai 31 Desember 2006, tanggal *listing* saat IPO terdaftar di BEJ, dan mengalami *underpriced*. Data didapat

merupakan data sekunder yang diperoleh dari pojok BEJ dan *Indonesian Capital Market Directory*. Variabel yang digunakan antara lain : *underwriter*, *financial leverage*, ROA, *earning per share*, *price earning ratio*. Hasil pengujian menunjukkan variabel *financial leverage* dan PER mempunyai pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan variabel *underwriter*, EPS, dan ROA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

4. Martani (2003) penelitian ini mengambil data perusahaan yang melakukan IPO antara tahun 1990 – 2000 di BEJ, dimana variabel umur, regulasi, SBI, *return* pasar selama proses penawaran, jangka waktu penawaran sampai listing, industri keuangan, volume penawaran, *hot market*, dan penawaran pada publik, menemukan bahwa variabel regulasi, *return* pasar selama proses penawaran, umur perusahaan signifikan positif dengan *initial return* sebesar 18.9%. Model alternatif yang lainnya dibuat dengan memasukkan variabel umur, regulasi, SBI, *return* selama masa penawaran, jangka waktu penawaran sampai listing, ditambah kondisi pasar (PER market, nilai IHSG saat IPO). Hasilnya menunjukkan *initial return* sebesar 29.6%, dengan semua variabel signifikan pada tingkat signifikansi 5% kecuali umur dan jangka waktu penawaran sampai listing yang signifikan pada level 10%. Umur, SBI, dan PER market, mempunyai hubungan negatif dengan *initial return*. Regulasi, *return* selama masa penawaran, IHSG, dan jangka waktu penawaran listing, berpengaruh positif terhadap *initial return*.

5. Emilia, dkk (2008), dengan menggunakan data perusahaan yang melakukan *initial public offering* periode 1999 sampai 2005. Dimana variabel yang digunakan, antara lain reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *Earnings per share*, dan persentase penawaran saham terhadap initial return 1 hari, return 1 bulan dan pengaruh return 1 tahun setelah IPO. Dari penelitian tersebut membuktikan bahwa reputasi *underwriter*, Persentase penawaran saham dan Reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* 1 hari. Nilai penawaran saham, *Earnings per share* berpengaruh negative signifikan terhadap *initial return* 1 hari.
6. Ghozali dan Mansur (2002) dalam Yolana dan Martani (2005) berdasarkan data perusahaan yang melakukan IPO di BEJ pada tahun 1997-2000, mencoba menguji pengaruh variabel reputasi penjamin emisi, persentase saham yang ditahan *founder*, skala perusahaan (total aktiva), umur perusahaan, *financial leverage (debt to asset ratio)*, dan ROA terhadap tingkat *underpricing*. Mereka berhasil membuktikan bahwa reputasi penjamin emisi, *financial leverage* signifikan pada level 10% dengan arah negatif mempengaruhi *underpricing*. ROA mempengaruhi *underpricing* dengan level 5% dengan arah negatif. Sedangkan umur perusahaan, skala perusahaan, dan persentase saham yang ditahan, tidak terbukti signifikan mempengaruhi *underpricing*.
7. Azzahra (2012) dalam penelitiannya pada perusahaan yang melakukan *go public* di BEI pada tahun 2008-2010 dengan variabel jumlah saham yang ditawarkan, besaran perusahaan, *debt to equity ratio*, *return on equity*, dan *solvabilitas*. Hasil penelitian membuktikan *debt to equity ratio* dan

solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan tiga variabel lainnya berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing*.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel Dependen	Variabel Independent	Teknik Analisis	Hasil
1.	Trisnarningsih (2005)	Tingkat <i>Underpricing</i>	Reputasi <i>underwriter</i> , <i>financial leverage</i> , ROA	Regresi linier berganda	Hasil dari penelitian membuktikan bahwa reputasi <i>underwriter</i> , <i>financial leverage</i> berpengaruh signifikansi. Sedangkan untuk ROA tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> .
2.	Yolana dan Martani (2005)	<i>Initial return</i> (IR)	Kualitas <i>underwriter</i> , ukuran perusahaan, Rata-rata kurs, ROE, dan jenis industri.	Regresi linier berganda	Rata-rata kurs, ROE, Jenis industri dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap IR. Sedangkan reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh tidak signifikan.
3.	Amalia dan Devi (2007)	<i>Underpricing</i>	<i>underwriter</i> , <i>financial leverage</i> , ROA, <i>earning per share</i> , <i>price earning ratio</i> .	Regresi linier berganda	Hasil pengujian menunjukkan variabel <i>financial leverage</i> dan PER mempunyai pengaruh signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> . Sedangkan variabel <i>underwriter</i> , EPS, dan ROA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> .
4.	Martani (2003)	<i>Initial return</i> (IR)	Umur, regulasi, SBI, <i>return</i> pasar, jangka waktu penawaran sampai listing, industri keuangan, volume penawaran, <i>hot market</i> , dan penawaran pada public	Regresi linier berganda	variabel regulasi, <i>return</i> pasar selama proses penawaran signifikan positif terhadap IR. umur perusahaan signifikan negatif terhadap IR. Umur, SBI, dan <i>PER market</i> , <i>Return</i> selama masa penawaran, IHSG, dan jangka waktu penawaran <i>listing</i> , berpengaruh signifikan dengan IR.
5.	Emilia, dkk (2008)	IR 1 hari, return 1 bulan, dan return 1 tahun.	Reputasi <i>underwriter</i> , reputasi auditor, <i>Earnings per share</i> , dan persentase penawaran	Regresi linier berganda	Reputasi <i>underwriter</i> , reputasi auditor Prosentase penawaran saham tidak berpengaruh signifikan terhadap IR 1 hari. Nilai penawaran saham, EPS berpengaruh signifikan terhadap IR
6.	Ghozali dan Al Mansur (2002) dalam Yolana dan Martani (2005)	<i>Underpricing</i>	reputasi penjamin emisi, persentase saham yang ditahan <i>founder</i> , skala perusahaan (total aktiva), umur perusahaan, <i>financial leverage</i> (<i>debt to asset ratio</i>), dan ROA	Regresi linier berganda	membuktikan bahwa reputasi penjamin emisi, <i>financial leverage</i> signifikan pada level 10% dengan arah negatif mempengaruhi <i>underpricing</i> . ROA mempengaruhi <i>underpricing</i> dengan level 5% dengan arah negatif. Sedangkan umur perusahaan, skala perusahaan, dan persentase saham yang ditahan, tidak terbukti signifikan mempengaruhi <i>underpricing</i> .
7.	Azzahra (2012)	<i>Underpricing</i>	Jumlah saham yang ditawarkan, besaran perusahaan, <i>debt to equity ratio</i> , ROE, dan <i>solvabilitas</i> .	Regresi linier berganda	Hasil penelitian membuktikan <i>debt to equity ratio</i> dan <i>solvabilitas</i> mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> , sedangkan tiga variabel lainnya berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>underpricing</i> .

Sumber : Kumpulan jurnal yang diolah (2012)

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian-penelitian terdahulu, dimana penelitian ini bertujuan untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* perusahaan yang terjadi di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010 yang dipengaruhi faktor internal dan faktor eksternal perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu sebelumnya yaitu dari segi waktu atau periode yang dijadikan sampel, jumlah perusahaan yang dijadikan sampel, serta terdapat variabel eksternal yang sebelumnya masih jarang atau belum ada yang membahas sebelumnya yaitu kurs, inflasi, dan suku bunga (BI Rate) yang akan diuji apakah mempengaruhi tingkat *underpricing*.

2.8 Kerangka Pemikiran

Salah satu alternatif pendanaan yang dapat digunakan oleh perusahaan yang membutuhkan dana yaitu dapat dilakukan dengan cara penerbitan saham baru pada masyarakat yang disebut dengan *go public* atau penawaran umum. Dalam proses *go public* sebelum saham diperjualbelikan di pasar sekunder (bursa efek) terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* dijual di pasar perdana (*primary market*) yang biasa disebut IPO (*Initial Public Offering*). Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji variabel yang berhubungan dengan informasi internal dan eksternal yang diduga dapat mempengaruhi *underpricing*, *underpricing* merupakan sebuah fenomena harga saham yang dijual dengan harga rendah pada saat berlangsungnya IPO. Terdapat dua variabel independen dalam penelitian ini yaitu informasi internal (jumlah persentase saham yang ditawarkan, *financial leverage*, dan ROE) dan informasi eksternal (kurs, inflasi, dan tingkat suku bunga

atau BI Rate) yang diperkirakan mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen (*underpricing*) saham pada perusahaan yang melakukan IPO.

Faktor informasi internal merupakan variabel yang didapat dari dalam perusahaan, dimana informasi internal ini menjadi panduan atau pedoman investor sebelum membeli saham perusahaan *emiten*. Jumlah persentase saham yang ditawarkan merupakan salah satu informasi internal sebagai indikator para investor ketika akan berinvestasi di sebuah perusahaan *emiten*. Sebelum melakukan pembelian saham pada IPO, investor harus terlebih dahulu mengetahui berapa banyak jumlah saham yang ditawarkan dari keseluruhan saham yang dimiliki perusahaan *emiten*, sehingga persentase saham yang ditawarkan ke publik menjadi salah satu variabel yang menarik untuk dimasukkan kedalam penelitian ini.

Financial Leverage merupakan salah satu informasi internal yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *assets* atau aktiva yang dimilikinya. *Financial leverage* yang tinggi menunjukkan risiko perusahaan tersebut juga tinggi. *Debt ratio* merupakan salah satu dari rasio *leverage* yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya dengan *assets*. Sedangkan investor menginginkan *leverage* yang lebih besar untuk meningkatkan laba yang diharapkan. Melihat perbedaan tersebut maka variabel *financial leverage* ini dimasukkan kedalam penelitian ini.

Tidak jauh berbeda dengan *financial leverage*, salah satu informasi internal adalah ROE (*Return on Equity*) yang merupakan sebuah rasio profitabilitas yang sering digunakan oleh pemegang saham untuk menilai kinerja perusahaan yang bersangkutan. *Profitabilitas* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan

untuk menghasilkan laba yang tinggi. Laba merupakan informasi yang penting bagi investor dalam pengambilan keputusan. Pengukuran *Profitabilitas* dapat dilihat melalui *Return on Equity* (ROE). ROE menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam mengelola modal sendiri untuk menghasilkan laba. Dengan mengetahui nilai ROE, investor dapat mengetahui besar kecilnya keuntungan yang dihasilkan perusahaan dari modal sendiri dimasa yang akan datang, sehingga pantas jika variabel ROE dimasukkan kedalam penelitian ini.

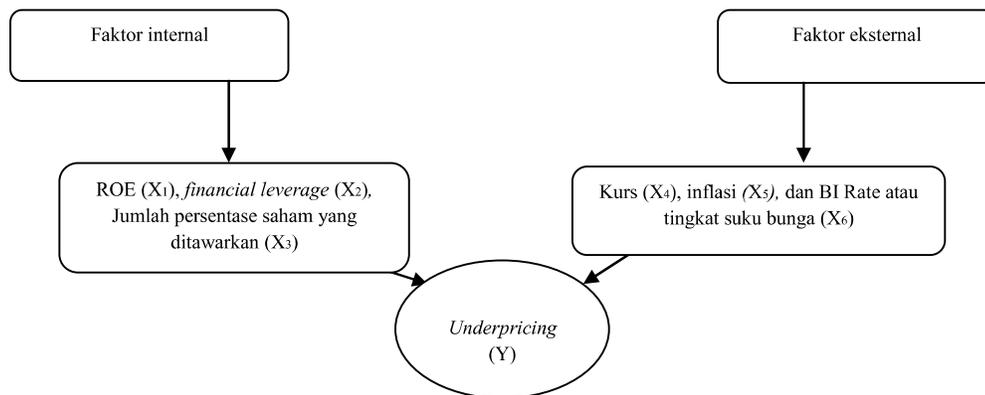
Setelah membahas faktor informasi internal terdapat juga faktor informasi eksternal yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* saham pada saat IPO. Kurs merupakan nilai tukar rupiah terhadap nilai dollar AS. Selain pergerakan kurs dapat menggambarkan keadaan pasar, pergerakan kurs yang dinamis juga dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* sehingga kurs bisa dimasukkan dalam salah satu pilihan investasi. Oleh karena itu variabel kurs dimasukkan kedalam penelitian ini.

Penjelasan sebelumnya telah menerangkan inflasi merupakan salah satu informasi eksternal, dimana inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara umum dan terus menerus atau juga dapat juga dikatakan suatu gejala terus naiknya harga-harga barang dan berbagai faktor produksi umum, secara terus-menerus dalam periode tertentu. Melihat dari pengertian di atas maka inflasi dimasukkan ke dalam salah satu variabel independen dalam penelitian ini.

Tingkat suku bunga adalah variabel yang berasal dari informasi eksternal yang menentukan jenis-jenis investasi yang akan memberi keuntungan kepada para pengusaha. Para pengusaha akan melaksanakan investasi yang mereka rencanakan

hanya apabila tingkat pengembalian modal yang mereka peroleh melebihi tingkat bunga. Dengan demikian besarnya investasi dalam suatu jangka waktu tertentu adalah sama dengan nilai dari seluruh investasi yang tingkat pengembalian modalnya adalah lebih besar atau sama dengan tingkat bunga. Apabila tingkat bunga menjadi lebih rendah, lebih banyak usaha yang mempunyai tingkat pengembalian modal yang lebih tinggi daripada tingkat suku bunga. Semakin rendah tingkat bunga yang harus dibayar para pengusaha, semakin banyak usaha yang dapat dilakukan para pengusaha. Dapat diartikan bahwa suku bunga dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*.

Gambar 2.1 menunjukkan hubungan antara variabel independen (faktor internal: Jumlah persentase saham yang ditawarkan, *financial leverage* ROE, dan faktor eksternal : kurs, inflasi, dan tingkat suku bunga atau BI Rate) terhadap variabel dependen (*underpricing*).



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Faktor Internal dan Eksternal Yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing*.

2.9 Hipotesis

Setelah membuat kerangka pemikiran, maka dibuatlah hipotesis penelitian ini. Dalam pembuatan hipotesis berdasarkan pada kajian teoritis dan penelitian sebelumnya. Adapun hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

Ha 1 : ROE perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Ho 1 : ROE perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing*.

Ha 2 : *Financial leverage* Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Ho 2 : *Financial leverage* Perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing*.

Ha 3 : Jumlah persentase saham yang ditawarkan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Ho 3 : Jumlah persentase saham yang ditawarkan berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing*.

Ha 4 : Kurs berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Ho 4 : Kurs berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing*.

Ha 5 : Inflasi berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Ho 5 : Inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing*.

Ha 6 : BI Rate atau suku bunga berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Ho 6 : BI Rate atau suku bunga berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing*.

Ha 7 : ROE, *financial leverage*, jumlah saham yang ditawarkan, kurs, inflasi, dan BI Rate secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Ho 7 : ROE, *financial leverage*, jumlah saham yang ditawarkan, kurs, inflasi, dan BI Rate secara bersama-sama berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing*.