

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	iii
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	iv
KATA PENGANTAR	v
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	viii
ABSTRAKSI	ix
<i>ABSTRACT</i>	x
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah	11
1.3. Tujuan Penelitian.....	12
1.4. Manfaat Penelitian.....	13
BAB IIKAJIAN PUSTAKA	14
2.1. Pengertian <i>Underpricing</i>	14
2.2. Faktor <i>Underpricing</i>	15
2.3. Profitabilitas Perusahaan	19
2.3.1. Definisi Profitabilitas	19

2.3.2. Teori Profitabilitas.....	22
2.4. <i>Leverage</i>	23
2.4.1. Indikator <i>leverage</i>	24
2.4.2. Teori <i>Leverage</i>	25
2.5. Likuiditas Saham.....	26
2.5.1. Faktor – faktor yang mempengaruhi Likuiditas Saham.....	28
2.6. Pengembangan Hipotesis	29
2.6.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Underpricing</i>	29
2.6.2. Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap <i>Underpricing</i>	29
2.6.3. Pengaruh Likuiditas Saham Terhadap <i>Underpricing</i>	31
2.6.4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Likuiditas Saham	31
2.6.5. Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Likuiditas Saham	32
2.7. Model Empirik	34
BAB III METODE PENELITIAN.....	35
3.1. Jenis Penelitian.....	35
3.2. Populasi dan Sampel	35
3.3. Sumber Dan Metode Pengumpulan Data	36
3.3.1. Data Sekunder	36
3.3.2. Metode Pengumpulan Data	36
3.4. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	36
3.4.1. Variabel Dependen.....	37
3.4.2. Variabel Independen	37
3.5. Teknik Analisis Data.....	39

3.5.1. Analisis Deskriptif.....	39
3.5.2. Analisis Statistik.....	39
3.6. Analisis Regresi.....	41
3.7. Pengujian Hipotesis.....	42
3.7.1. Uji t.....	42
3.7.2. Uji Model	43
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	45
4.1. Statistik Deskriptif.....	45
4.2. Uji Asumsi Klasik	48
4.2.1. Uji Normalitas Data	48
4.2.2. Uji Multikolinearitas	50
4.2.3. Uji Autokorelasi	50
4.2.4. Uji Heteroskedastisitas	51
4.3. Persamaan Regresi	52
4.3.1. Model Persamaan Regresi 1	52
4.3.2. Model Persamaan Regresi 2	54
4.3.3. <i>Goodness of Fit</i>	57
4.3.4. Pengaruh langsung tidak langsung	59
4.4. Pembahasan	62
4.4.1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap <i>Undepricing</i>	62
4.4.2. Pengaruh Leverage Terhadap <i>Undepricing</i>	62
4.4.3. Pengaruh Likuiditas Saham Terhadap <i>Undepricing</i>	63
4.4.4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Likuiditas Saham	64

4.4.5. Pengaruh Leverage Terhadap Likuiditas Saham	65
4.4.6. Pengaruh Langsung atau Tidak Langsung	66
BAB V PENUTUP.....	68
5.1. Kesimpulan.....	68
5.2. Keterbatasan	69
5.3. Saran dan Implikasi Penelitian Selanjutnya	70
DAFTAR PUSTAKA	71

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Daftar perusahaan Keuangan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016	3
Tabel 3.2 Tabel Autokorelasi Statistik Durbin-Watson.....	40

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Model Empirik	33
--------------------------------	----

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Perkembangan perekonomian yang didukung oleh majunya tingkat teknologi dan komunikasi telah menimbulkan daya saing yang ketat. Hal ini menuntut perusahaan untuk mengikuti jaman agar perusahaan mereka tetap bertahan atau bahkan tumbuh dan berkembang. Beberapa perusahaan melakukan ekspansi agar perusahaan mereka dapat menembus di pasar global (Sitompul, 2000). Dengan cepatnya perkembangan perekonomian, banyak perusahaan untuk menjalankan atau mempertahankan usahanya melakukan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan modal, beberapa hal yang dilakukan diantaranya yaitu dengan hutang atau menambah kepemilikan saham. Untuk menambah jumlah kepemilikan saham perusahaan, dapat dilakukan dengan menjual kepada pemegang saham yang sudah ada atau dengan melakukan penawaran saham ke masyarakat umum. Proses penawaran sebagian saham perusahaan kepada masyarakat melalui bursa efek. Penerbitan saham dipasar modal telah menjadi salah satu cara bagi perusahaan guna memperoleh dana tambahan untuk kegiatan perluasan atau operasi perusahaan. Tak hanya bagi perusahaan, bagi investor pasar modal juga menjadi salah satu cara untuk menanam modalnya (berinvestasi) dengan membeli sejumlah saham dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang disebut dengan initial return dari hasil kegiatan tersebut

Keputusan untuk *go public* atau tetap menjadi perusahaan private merupakan keputusan yang harus dipikirkan matang-matang. Apabila perusahaan memutuskan untuk *go public* dan menjual saham perdananya ke publik, hal utama yang muncul adalah tipe saham apa yang akan dijual, berapa harga yang harus ditetapkan untuk selebar sahamnya dan kapan waktu yang tepat untuk menjual saham tersebut (Hartono, 2010: 15).

Setelah perusahaan memutuskan untuk *go public*, maka harus diawali dengan *IPO (Initial Public Offering)* atau Penawaran Harga Saham Perdana yaitu suatu kegiatan perusahaan dipasar modal ketika menjual sahamnya untuk pertama kali kepada investor. Penawaran saham perdana (*IPO*) hanya terjadi dipasar perdana (*primary market*), yaitu pasar bagi perusahaan yang melakukan penawaran umum untuk menjual sahamnya pertama kali kepada investor. Tujuan jangka panjang perusahaan dengan menerbitkan saham mereka ke publik tidak hanya mendukung pertumbuhan perdagangan pada saat itu, tetapi juga untuk perdagangan setelah penawaran saham perdana (*IPO*). Bagi pihak manajemen pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*) harus mendefinisikan visi dan misi perusahaan dengan jelas dan kuat serta mereka harus mempertimbangkan setiap strategi untuk membuat saham mereka yang beredar selalu menarik bagi pasar. Pasar sekunder adalah tempat untuk transaksi jual-beli saham antar investor dan harga dibentuk oleh investor melalui perantara efek. Dari kegiatan transaksi yang dilakukan investor di pasar sekunder, emiten tidak mendapatkan dana dari kegiatan jual beli saham yang dilakukan investor (Jones 2009).

Pada saat penentuan harga saham sering terjadi perbedaan harga terhadap saham yang sama antara di pasar perdana dan di pasar sekunder yaitu *Underpricing* dan *overpricing*. *Underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat penawaran saham perdana (*IPO*). Selisih harga inilah yang dikenal dengan istilah *initial return (IR)* atau positif return bagi investor. *Underpricing* adalah fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat emiten melakukan penawaran saham perdana (*IPO*) (Yolana dan Martani, 2005), sebaliknya harga saham di pasar perdana yang lebih besar dibandingkan di pasar sekunder di hari pertama disebut *overpricing*. *Underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan *go public* karena dana yang diperoleh tidak maksimum, namun fenomena ini dapat menguntungkan investor karena dapat mengecilkan resiko yang akan dihadapi. Fenomena *undepricing* saham saat penawaran saham perdana (*IPO*) memang menjadi kajian yang menarik untuk diteliti karena fenomena tersebut merupakan gejala umum yang sering dialami di dunia pasar modal, termasuk di Indonesia. Fenomena *Underpricing* tersebut dapat kita temukan pada perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016. Dimana harga di pasar sekunder cenderung lebih tinggi dibanding harga penawaran saham perdana (*IPO*).

Tabel 1.1
Daftar Perusahaan - Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Saham Perdana (IPO) dan Mengalami *Underpricing* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016

Tahun	Jumlah Emiten/Tahun	<i>Underpricing</i>	Prosentase Yang Mengalami <i>Underpricing</i>
2012	22	21	99,99%
2013	29	14	99,85%
2014	23	18	99,95%
2015	16	11	99,95%
2016	15	7	99,92%
Jumlah	105	71	99,76%

Sumber: e-bursa.com (data sudah diolah oleh penulis)

Berdasarkan tabel 1.1 diatas merupakan data perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*) di Bursa Efek Indonesia selama periode 5 tahun. Di ketahui dari 106 perusahaan, sebanyak 99 perusahaan mengalami *underpricing*. Hal ini mengindikasikan bahwa sejauh mana tingkat *Underpricing* saham yang berbeda-beda disetiap tahunnya pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*) di BEI tahun 2012-2016. Perbedaan tingkat *underpricing* ini tentunya disebabkan oleh beberapa faktor yang mempengaruhinya, sehingga peneliti melakukan penelitian yang terkait dengan fenomena gap.

Dalam dunia bisnis laporan keuangan memberikan banyak informasi kepada pemegang saham dan masyarakat umum tentang usaha suatu perusahaan, karena mempertahankan kontinuitas perusahaan merupakan elemen penting yang harus dijaga oleh perusahaan, terutama menyangkut kesejahteraan perusahaan. Profitabilitas merupakan suatu alat yang dimiliki perusahaan untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan menghasilkan laba sehingga dapat dilihat para investor perusahaan itu menunjukkan prospek yang baik. Hal tersebut dapat dipahami karena perusahaan yang berhasil membukukan laba yang meningkat,

mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik, sehingga dapat menciptakan sentimen positif para investor dan dapat membuat harga saham perusahaan meningkat. Profitabilitas merupakan salah satu potensi yang dimiliki oleh perusahaan untuk membantu menentukan penentuan harga perdana (*offering price*). Profitabilitas merupakan faktor yang seharusnya mendapat perhatian penting karena untuk dapat mempertahankan perusahaannya, suatu perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Tanpa adanya keuntungan (*profit*), maka akan sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Karena disadari pentingnya arti profit terhadap kelangsungan dan masa depan perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan menunjukkan tingginya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sehingga dapat dilihat investor sebagai perusahaan yang menguntungkan. Hal ini dapat mengurangi ketidakpastian penawaran saham perdana (*IPO*) dalam menentukan harga saham yang wajar sehingga dapat menurunkan tingkat *Underpricing* (Trisnaningsih, 2005; Amelia dan Saftiana, 2007). Namun suatu perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang rendah dan tingkat *Underpricing* yang tinggi pula tidak mengurangi minat para investor. Karena investor dapat membeli saham dengan lebih murah di pasar sekunder meski laba yang didapat tidak maksimal namun dapat terhindar dari resiko yang besar. Hal ini justru sangat menguntungkan para investor.

Hasil penelitian Mega (2015), Profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perdana diprosi dengan ROA. Menurut hasil penelitian Eka (2013) dan I Dewa (2013)

menyimpulkan bahwa tidak berpengaruh yang signifikan *Return On Asset* (ROA) terhadap Underpricing.

Underpricing dapat dipengaruhi oleh *leverage* yang dihasilkan perusahaan. *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan equity yang dimilikinya. Jadi *leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan menggunakan pendanaan yang berasal dari utang (*financial leverage*) (Brigham et al, 2006).

Menurut Kusumawati dan Sudento (2005), *leverage* sebagai kemampuan perusahaan membayar hutangnya dengan menggunakan ekuitas yang dimilikinya. *Leverge* dapat dihitung dengan *Debt ratio* yaitu rasio yang mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan (Sudana, 2009). *Debt to Equity Ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. *Debt to Equity Ratio* menunjukkan keseimbangan antara tingkat *leverage* (penggunaan hutang) dibandingkan modal sendiri perusahaan (Himawan, 2012). Selain itu *Debt to Equity Ratio* juga memberi jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai pendanaan usaha (Handayani, 2008). Besarnya *debt to equity ratio* perusahaan menunjukkan semakin besarnya risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjamannya sehingga dapat memengaruhi penetapan harga

saham yang wajar pada saat penawaran perdana. *Debt to equity ratio* yang tinggi dapat menyebabkan penetapan harga saham di pasar perdana cenderung *underpriced* karena akan berpengaruh tinggi terhadap ketidakpastian return yang akan diterima investor atas investasinya. Dapat disimpulkan, semakin tinggi *debt to equity ratio* perusahaan semakin besar pula tingkat *Underpricing* (Witjaksono, 2012)

Hasil penelitian Ayu Wahyusari (2013) menyimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* diproksi dengan membandingkan total hutang dengan total modal dikalikan seratus persen. Namun, Menurut hasil penelitian I Dewa (2013) menyatakan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak mempunyai pengaruh signifikan pada tingkat *Underpricing* diproksi dengan rasio total hutang terhadap *equity* yang dimiliki oleh perusahaan. Penelitian Mega (2015), menyimpulkan variable *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* diproksi dengan diukur dengan membagi total debt dengan total asset sesuai penelitian Retnowati (2013).

Dari berbagai penelitian di atas menunjukkan adanya ketidak konsistenan antara pengaruh variabel profitabilitas terhadap *Underpricing* dan *leverage* terhadap *Underpricing*. Hal ini mengindikasikan *Underpricing* banyak di pengaruhi faktor lain. Sehingga peneliti memasukkan variabel lain sebagai mediasi untuk mengatasi masalah ketidakkonsistenan yang telah di lakukan oleh penelitian terdahulu. Dalam penelitian ini peneliti memasukkan Likuditas Saham sebagai variabel intervening.

Likuiditas saham adalah ukuran jumlah transaksi suatu saham di pasar modal dalam suatu periode tertentu. Semakin tinggi frekuensi transaksi saham tersebut, maka semakin tinggi pula likuiditas saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa saham tersebut semakin diminati investor. Likuiditas saham secara umum dapat diartikan sebagai kemampuan suatu aktiva atau instrument keuangan untuk diubah bentuknya menjadi kas atau setara kas melalui mekanisme pasar modal. Tingkat likuiditas saham dipengaruhi oleh keputusan investor untuk melakukan transaksi saham yang artinya, semakin sering suatu saham ditransaksikan menunjukkan tingkat mobilitas yang tinggi atau semakin mudah saham tersebut diperdagangkan. Likuiditas saham merupakan salah satu faktor penting yang perlu dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi pada saham. Menurut Madura (2003:3) : *“Liquidity is degree to which securities can easily be liquidated (sold) without a loss of value”*. Likuiditas saham mencerminkan kecepatan dan kemudahan suatu saham diperjualbelikan tanpa adanya penurunan harga. Salah satu karakteristik saham yang penting untuk dipertimbangkan oleh investor di Bursa Efek adalah likuiditas saham.

Menurut Gitman & Joehnk (1996), Likuiditas sebagai kemampuan untuk merealisasikan nilai ke dalam bentuk uang sebagai aktiva yang paling lancar. Di terangkan oleh Van Horne & Wachowicz (1998) menyebutkan likuiditas saham dengan kemampuan pasar adalah kemampuan untuk menjual saham dalam waktu singkat di pasar sekunder tanpa klaim harga yang signifikan.

Hal ini menunjukkan minat investor untuk memiliki saham tersebut juga tinggi. Minat yang tinggi dimungkinkan karena saham yang likuiditasnya tinggi memberikan kemungkinan yang lebih tinggi untuk mendapatkan return dibandingkan saham yang likuiditasnya rendah sehingga tingkat likuiditas saham biasanya akan mempengaruhi harga saham yang bersangkutan.

Investor yang membeli saham dari emiten, tentunya mengharapkan return yang sesuai dengan nilai investasinya. Di dalam saham perdana yang dibeli oleh investor terkandung premi likuiditas, dimana return yang didapatkan oleh investor melalui *Underpricing* telah mencakup premi bagi likuiditas saham. Hal ini dikarenakan, investor yang melakukan pembelian saham perdana sebenarnya juga harus menanggung keberadaan biaya likuiditas itu sendiri.

Menurut Ellul dan Pagano (2003), biaya likuiditas yang dimaksud yaitu dengan semakin banyaknya informasi relevan yang dapat dikumpulkan, seperti laporan keuangan, prospektus, dan lain-lain, investor dapat memperkirakan tentang bagaimana likuiditas saham tersebut jika diperdagangkan di bursa (*expected liquidity*). Saham yang diekspektasikan tidak likuid harus memberikan tingkat return yang lebih tinggi. Untuk mendapatkan return yang lebih tinggi, investor harus mendapatkan tingkat *Underpricing* yang tinggi pula dan begitupun sebaliknya. Namun, seorang investor yang mengharapkan return yang tinggi dan siap menghadapi risiko pada saat penawaran saham perdana (*IPO*), tentunya akan membeli saham yang tidak likuid demi mendapatkan tingkat pengembalian saham yang lebih tinggi. Selain *expected liquidity*, investor juga harus menanggung risiko likuiditas (*liquidity risk*). Risiko likuiditas sendiri adalah ketidakpastian

likuiditas. Ketidakpastian ini menyebabkan variabilitas likuiditas. Variabilitas yang tinggi, risiko yang ditanggung oleh investor akan semakin tinggi pula sehingga investor akan mensyaratkan premi *Underpricing* yang tinggi pula untuk mengkompensasi risiko yang akan ditanggung. Dengan adanya laporan keuangan yang dipublikasikan, merupakan informasi yang tersedia bagi investor untuk menilai besarnya rasio *return on equity*. Semakin besar profitabilitas, maka semakin efektif dan efisien perusahaan dalam menggunakan seluruh modal untuk menghasilkan laba. Hal tersebut merupakan salah satu informasi penting mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Pengumuman laporan keuangan dapat mengurangi informasi yang tidak simetris antara manajer dan investor. Kondisi ini nampak pada peningkatan penawaran maupun permintaan saham perusahaan tersebut, sehingga *bid-ask spread*-nya menurun dan pertemuan antara harga penawaran jual terendah dengan harga permintaan beli yang cepat terjadi, akibatnya likuiditas saham meningkat. *Bid-ask spread* merupakan selisih antara harga tertinggi yang bersedia dibayar pembeli (*bid*) untuk keamanan dan harga terendah yang bersedia di terima oleh penjual.

Keputusan pendanaan yang diambil manajemen perusahaan nampak pada *leverage* keuangan. Peningkatan *leverage* keuangan dapat berdampak positif dan negatif bagi pemegang saham, hal ini tergantung pada kondisi perekonomian. Pada saat kondisi ekonomi *prosperity*, manajemen perusahaan semakin optimis terhadap prospek perusahaan di masa depan sehingga mendorong manajemen menggunakan utang yang lebih besar. Peningkatan *leverage* keuangan mendorong

manajer untuk membuat keputusan investasi yang terbaik, sehingga akan mengurangi informasi asimetri antara manajer dan investor dan semakin rendah *bid-ask spread*, dengan kata lain likuiditas saham meningkat. Hal tersebut sesuai dengan pendapat Frieder, L. and Martell, Rodolfo (2006) bahwa meningkatnya hutang perusahaan untuk membuat keputusan investasi yang lebih baik sehingga mengurangi asimetri informasi antara manajer dan investor, dengan demikian akan meningkatnya likuiditas saham perusahaan.

Oleh karena itu permasalahan dalam penelitian ini adalah adanya ketidak konsistenan dari berbagai penelitian terdahulu tentang pengaruh variabel profitabilitas terhadap *Underpricing* dan *leverage* terhadap *Underpricing*, di dukung bukti dari berbagai penelitian terdahulu bahwa Likuiditas Saham mampu memediasi variabel profitabilitas dan *leverage* terhadap *Underpricing*. Penelitian tersebut diantaranya dilakukan oleh I Made (2008) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap likuiditas saham. Didukung penelitian Yulistia (2014), Ayu (2013) menyatakan bahwa *profitabilitas* berpengaruh positif signifikan terhadap likuiditas saham. Berdasarkan latar belakang tersebut peneliti tertarik untuk melakukan penelitian berjudul “ANALISIS TINGKAT *UNDERPRICING* SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN PENAWARAN SAHAM PERDANA (*IPO*) DI BEI PERIODE 2012-2016”.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian diatas dapat diketahui bahwa terdapat *research gap* dari penelitian-penelitian sebelumnya dan terdapat pula *fenomena gap*. Dapat disimpulkan masih terjadi adanya inkonsistensi antara

variabel-variabel penelitian yaitu pengaruh variabel Profitabilitas (ROA), *Leverage* (DER) terhadap *Underpricing* (IR) dengan menggunakan Likuiditas Saham (LS) sebagai variabel intervening pada perusahaan-perusahaan yang mengalami *underpricing* tahun 2012-2016. Berdasarkan permasalahan tersebut, maka dapat disusun beberapa pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana Pengaruh Profitabilitas terhadap *Underpricing*?
2. Bagaimana Pengaruh Profitabilitas terhadap Likuiditas Saham?
3. Bagaimana Pengaruh *Leverage* terhadap *Underpricing*?
4. Bagaimana Pengaruh *Leverage* terhadap Likuiditas Saham?
5. Bagaimana Pengaruh Likuiditas Saham terhadap *Underpricing*?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap *Underpricing*
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap Likuiditas Saham.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Leverage* terhadap *Underpricing*.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Leverage* terhadap Likuiditas Saham.
5. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh Likuiditas Saham terhadap *Underpricing*.

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun beberapa manfaat dalam penelitian ini adalah :

1. Manfaat Teoritis: Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat menambah bukti empiris dan melengkapi kajian-kajian yang telah ada di Fakultas Ekonomi Universitas Sultan Agung untuk memperluas wawasan dalam bidang keuangan, khususnya manajemen keuangan mengenai *Analisis Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Saham Perdana (IPO) di BEI periode 2012-2016*. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi mengenai penelitian sejenis.
2. Manfaat Praktis sebagai bahan pertimbangan pihak investor dalam melakukan penilaian perusahaan sebelum menanamkan modal pada suatu perusahaan atau berinvestasi. Bagi perusahaan penerbit saham diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan sebagai bahan pertimbangan pada saat akan menerbitkan sahamnya di pasar sekunder untuk pertama kalinya agar mendapatkan laba yang maksimal.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

Kajian pustaka pada bab ini menguraikan variabel-variabel penelitian yang mencakup *Underpricing*, Likuiditas Saham, Profitabilitas, dan *Leverage*. Masing – masing variabel menguraikan tentang definisi indikator, penelitian terdahulu serta hipotesis. Kemudian keterkaitan hipotesis yang diajukan dalam penelitian akan membentuk model empirik penelitian.

2.1. Pengertian *Underpricing*

Underpricing dipergunakan untuk melambangkan perbedaan harga antara harga penawaran saham di pasar primer dan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama. Fenomena *Underpricing* ditemukan dalam penawaran saham perdana (*IPO*), harga penawaran di pasar perdana kecenderungan lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder. Ada penjelasan mengenai fenomena *underpricing* yaitu adanya asimetri informasi. De Lorenzo dan Fabrizio (2001) menyatakan beberapa penelitian terdahulu menjelaskan banyak terjadinya *underpricing* sebagai akibat dari adanya asimetri dalam distribusi informasi antara pelaku penawaran saham perdana (*IPO*) yaitu perusahaan, *underwriter*, dan investor. Bagi perusahaan (emiten), *underpricing* dapat merugikan emiten karena dana yang dikumpulkan tidak maksimal. Namun, *underpricing* dapat dijadikan strategi pemasaran untuk meningkatkan minat investor berinvestasi dalam saham penawaran saham perdana (*IPO*) dengan memberikan *initial return* yang tinggi.

Kim dan Shin (2001) menyatakan bahwa kemungkinan terjadinya *underpricing* disebabkan oleh kesengajaan *underwriter* untuk menetapkan harga penawaran jauh dibawah harga pasar untuk meminimalkan kerugian yang harus ditanggung atas saham yang tidak terjual. *Underpricing* yaitu harga saham hari pertama di pasar sekunder lebih tinggi dari harga saham penawaran perdananya (Triani, 2006).

2.2. Faktor *Underpricing*

Faktor-faktor yang mempengaruhi *Underpricing* (Jufri, 2013), diantaranya adalah:

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:

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

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:

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

$ROE_{(t-1)}$ = *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 asset 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 di dalam membayar hutang dengan modal yang dimiliki merupakan *financial leverage*. Rasio ini mengukur jumlah hutang