

**ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI TINGKAT UNDERPRICING
SAHAM PADA SAAT INITIAL PUBLIC
OFFERING (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2005 – 2009**



SKRIPSI

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

Disusun oleh :

TIFANI PUSPITA
NIM. C2C607141

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2011

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Tifani Puspita

Nomor Induk Mahasiswa : C2C607141

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR - FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI TINGKAT
UNDERPRICING SAHAM PADA SAAT
INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)
DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2005 - 2009**

Semarang, 28 Februari 2011

Dosen Pembimbing,

(Prof. Dr. H. Imam Ghozali, M.Com., Akt.)

NIP. 131620152

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Tifani Puspita

Nomor Induk Mahasiswa : C2C607141

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR - FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI TINGKAT
UNDERPRICING SAHAM PADA SAAT
INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)
DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2005 - 2009**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 17 Maret 2011

Tim Penguji :

1. Prof. Dr. H. Imam Ghozali, M.Com., Akt. (.....)

2. Herry Laksito, S.E., M.Adv., Acc., Akt. (.....)

3. Marsono, S.E., M.Adv., Acc., Akt. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Tifani Puspita, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham pada Saat Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005 - 2009, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

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

Semarang, 28 Februari 2011

Yang membuat pernyataan,

(Tifani Puspita)

NIM : C2C607141

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“ Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah nasib suatu kaum kecuali kaum itu yang mengubah apa-apa yang pada diri mereka “

(QS 13 : 11 Ar-Rad)

“ Kalau anda ingin sukses, Anda harus merambah jalan baru dan bukannya menempuh perjalanan melalui jalan setapak sukses yang diterima yang sudah terlalu sering dilalui orang “

(John D. Rockefeller, Sr.)

“ Jenius adalah satu persen inspirasi dan sembilan puluh sembilan persen keringat“

(Thomas A. Edison)

“ Janganlah pernah menyerah dan tetap berusaha, Karena Allah tidak pernah tidur dan mengetahui apa yang hamba-Nya kerjakan “

(Tifani Puspita & Widiarso C.H.)

Penelitian ini Ku persembahkan untuk :

Ayahanda Tercinta dan Ibunda Tersayang

Adikku Tersayang Mita

My Lovely Future Mas Widi

ABSTRACT

This study aims to determine the factors that influence the level of underpricing. Variables examined include underwriter reputation, auditor reputation, firm age, financial leverage, and ROA

This research was carried out through the analysis of multiple linear regression with a 5% significance level, Data collection tool that used is observation and literature study with purposive sampling method. This research used 50 selected samples from 74 firms available in population.

The research concluded that first underwriter reputation, succeed to show a significant effect on the level of underpricing, second auditor reputation, failed to show a significant influence on the level of underpricing, third age of firms, failed to show a significant influence on the level of underpricing, fourth financial leverage, failed to show a significant influence on the level of underpricing, and fifth return on assets (ROA), failed to show a significant influence on the level of underpricing. The result is expected as additional information not only for investors but also potential investors and potential investors in making strategy of capital market investment, to make decisions of profitable investment and be used as consideration, especially parties related to information disclosure problems if will make an initial public offering (IPO) to obtain the optimal price.

Keywords : Underpricing, initial public offering (IPO), underwriter reputation, auditor reputation, age of firm, financial leverage, and return on assets (ROA).

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*. Variabel-variabel yang diteliti antara lain reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, umur perusahaan, *financial leverage*, dan ROA.

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda dengan tingkat signifikansi 5%, alat pengumpul data yang digunakan adalah studi observasi dan studi pustaka dengan metode *purposive sampling*. Sampel sebanyak 50 emiten dari populasi sebanyak 74 perusahaan.

Hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa : pertama Reputasi *underwriter*, berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*, kedua reputasi auditor, tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*, ketiga umur perusahaan, tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*, keempat *financial leverage*, berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*, dan kelima *return on assets* (ROA), berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi tambahan informasi kepada investor dan calon investor dalam melakukan strategi investasi di pasar modal, sehingga dapat mengambil keputusan investasi yang dapat mendatangkan keuntungan dan digunakan sebagai pertimbangan, khususnya yang berkaitan dengan masalah keterbukaan informasi bila akan melakukan *initial public offering* (IPO) untuk memperoleh harga yang optimal

Kata kunci : *Underpricing*, *initial public offering* (IPO), reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, *financial leverage*, dan *return on assets* (ROA).

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahnya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian dan penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari mulai dari persiapan sampai menyelesaikan skripsi ini banyak pihak yang telah memberi bantuan dan dukungan, baik langsung maupun tidak langsung, sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dan disajikan dengan baik.

Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Dr. HM. Chabachib, M.Si., Akt. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
2. Dosen Wali Bapak Drs. Sudarno, Msi., Akt., Ph.D. yang selalu memberi dukungan.
3. Bapak Prof. Dr. H. Imam Ghozali, M.Com., Akt. sebagai dosen pembimbing skripsi.
4. Ayahanda tercinta Ir. Suyitno dan Ibunda tersayang Ir. Zulfah, M.M. yang sangat berjasa dalam kehidupan saya dan selalu memberi do'a, dorongan, semangat, dan dengan penuh kesabaran menunggu selesainya skripsi ini.
5. *My lovely future* Mas Widiarso Catur Hartanto, ST. yang selalu memberi do'a, dorongan, semangat dan setia menemani serta menunggu selesainya skripsi ini.
6. Adik saya tersayang Meifinta Dwi Hapsari yang selalu memberi do'a, dorongan, semangat, dan dengan penuh kesabaran menunggu selesainya skripsi ini.
7. Teman – teman *Tegalers* terbaik saya Wenty Anggraeni, dan Rizka Kharisma Putri.
8. Teman – teman yang mendukung saya Marissa Ayu S., Dinda Aprilia Ambarnilasari, dan Wanda.
9. Teman – teman jurusan akuntansi kelas A.

10. Semua pihak yang telah memberi masukan – masukan dan bantuan guna penyelesaian skripsi ini.

Akhir kata penulis hanya dapat mendo'akan semoga segala bantuan yang telah diberikan mendapat pahala yang setimpal dari Allah SWT. Penulis berharap, semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat dan tambahan pengetahuan bagi para pembaca.

Semarang, 28 Februari 2011

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRACT	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan dan Kegunaan	7
1.4 Manfaat Penelitian	7
1.5 Sistematika Penulisan	8
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	10
2.1 Landasan Teori	10
2.1.1 <i>Underpricing</i>	10
2.1.2 <i>Initial Public Offering</i>	13
2.1.3 Reputasi <i>underwriter</i>	25
2.1.4 Reputasi Auditor	28
2.1.5 Umur Perusahaan	29
2.1.6 <i>Financial Leverage</i>	29
2.1.7 <i>Return On Assets (ROA)</i>	30
2.2 Penelitian Terdahulu	30
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis	32
2.4 Hipotesis	33
BAB III METODE PENELITIAN	38
3.1 Variabel Penelitian dan Definsi Operasional	38
3.1.1 Variabel Dependen	38
3.1.2 Variabel Independen	38
3.1.2.1 Reputasi <i>Underwriter</i>	38
3.1.2.2 Reputasi Auditor	39
3.1.2.3 Umur Perusahaan	39
3.1.2.4 <i>Financial Leverage</i>	39
3.1.2.5 <i>Return On Assets (ROA)</i>	39
3.2 Populasi dan Sampel Penelitian	41
3.2.1 Populasi Penelitian	41
3.2.2 Sampel penelitian	41
3.3 Jenis dan Sumber Data	42
3.4 Metode Pengumpulan Data	43
3.5 Metode Analisis Data	43

3.5.1	Pengujian Asumsi Klasik	43
3.5.1.1	Uji Normalitas	44
3.5.1.2	Uji Multikolonieritas	45
3.5.1.3	Uji Autokorelasi	45
3.5.1.4	Uji Heteroskedastisitas	46
3.5.2	Analisis Regresi	47
3.5.3	Teknik Pengujian Hipotesis	49
3.5.3.1	Interpretasi Koefisien Determinasi (R^2)	49
3.5.3.2	Uji Statistik F	49
3.5.3.3	Uji Statistik t	50
BAB IV	ANALISIS DAN PEMBAHASAN	51
4.1	Deskripsi Objek Penelitian	51
4.2	Pengumpulan Data	51
4.3	Sampel yang Digunakan	52
4.4	Deskriptif Variabel Penelitian	53
4.4.1	Reputasi <i>Underwriter</i>	53
4.4.2	Reputasi Auditor	54
4.4.3	Umur Perusahaan	55
4.4.4	<i>Financial Leverage</i>	56
4.4.5	<i>Return On Assets (ROA)</i>	57
4.5	Analisis Data	57
4.5.1	Uji Asumsi Klasik	57
4.5.1.1	Uji Normalitas	58
4.5.1.2	Uji Multikolineritas	63
4.5.1.3	Uji Autokorelasi	66
4.5.1.4	Uji Heterokedastisitas	67
4.5.1.5	Kesimpulan Uji Asumsi Klasik	69
4.5.2	Hasil Uji Regresi Berganda	70
4.5.3	Interpretasi Koefisien Regresi Variabel Independen	71
4.6	Pengujian Hipotesis	72
4.6.1	Uji Koefisien Determinasi (R^2)	72
4.6.2	Uji Statistik F	73
4.6.3	Uji Statistik t	74
4.7	Pembahasan	76
BAB V	PENUTUP	84
5.1	Simpulan	84
5.2	Keterbatasan	86
5.3	Saran	87
DAFTAR	PUSTAKA	89
LAMPIRAN-	LAMPIRAN	92

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 3.1 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	40
Tabel 3.2 Proses Penentuan Sampel.....	42
Tabel 3.3 Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi	46
Tabel 4.1 Proses Penentuan Sampel.....	52
Tabel 4.2 Deskriptif Variabel Penelitian.....	53
Tabel 4.3 Klasifikasi Reputasi <i>Underwriter</i>	54
Tabel 4.4 Klasifikasi Reputasi Auditor	55
Tabel 4.5 Klasifikasi Umur Perusahaan.....	56
Tabel 4.6 Klasifikasi <i>Financial Leverage</i>	56
Tabel 4.7 Klasifikasi <i>Return On Assets (ROA)</i>	57
Tabel 4.8 Hasil Uji <i>Kolmogrov-Smirnov 1</i>	60
Tabel 4.9 Hasil Uji <i>Kolmogrov-Smirnov 2</i>	61
Tabel 4.10 Hasil Uji Multikolonieritas	64
Tabel 4.11 Korelasi Antara Variabel.....	65
Tabel 4.12 Hasil Uji Durbin-Watson	66
Tabel 4.13 Pengambilan Keputusan Autokorelasi	67
Tabel 4.14 Hasil Uji Glejser.....	69
Tabel 4.15 Hasil Regresi Uji t.....	70
Tabel 4.16 Hasil Koefisien Determinasi (R^2).....	73
Tabel 4.17 Hasil Regresi Uji F.....	74
Tabel 4.18 Hasil Regresi Uji t.....	75

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	33
Gambar 4.1 Histogram dan Normal Plot Residual 1	58
Gambar 4.2 Histogram dan Normal Plot Residual 2	62
Gambar 4.3 Grafik Heterokedastisitas	68

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A <i>Initial Public Offering</i> (IPO) Periode 2005-2009	92
Lampiran B <i>Initial Return</i> IPO Periode 2005-2009	97
Lampiran C Reputasi <i>Underwriter</i> Periode 2005-2009	102
Lampiran D Reputasi Auditor Periode 2005-2009.....	105
Lampiran E Umur Perusahaan (AGE) Periode 2005-2009.....	107
Lampiran F <i>Financial Leverage</i> dan ROA Periode 2005-2009.....	109
Lampiran G <i>IDX MONTHLY STATISTICS</i> Berdasarkan Total Frekuensi.....	111
Lampiran H Perangkingan KAP Berdasarkan Jumlah Klien dan Asset Klien.....	129
Lampiran I Deskriptif Variabel Penelitian.....	131
Lampiran J Uji Normalitas	132
Lampiran K Uji Multikolinieritas	133
Lampiran L Uji Autokorelasi	134
Lampiran M Uji Heterokedastisitas	135
Lampiran N Uji Regresi Berganda	136

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Kebutuhan tambahan modal semakin bertambah sejalan dengan perkembangan perusahaan. Hal ini menuntut manajemen untuk memilih apakah tambahan modal akan dilakukan dengan cara utang atau dengan menambah jumlah kepemilikan saham dengan penerbitan saham baru. Jika alternatif kedua yang dipilih, maka ada beberapa cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk memperolehnya, antara lain dengan menjual kepada pemegang saham yang sudah ada, menjual kepada karyawan lewat ESOP (*employee stock ownership plan*), menambah saham lewat deviden yang tidak dibagi (*dividend reinvestment plan*), menjual langsung kepada pemilik tunggal (biasanya investor institusi) secara privat (*private placement*), atau menawarkan kepada publik (Hartono, 2000). Proses penawaran sebagian saham perusahaan kepada masyarakat melalui bursa efek disebut *go public*.

Setelah perusahaan memutuskan untuk menjadi *go public*, maka harus diawali melalui penawaran saham perdana yang disebut IPO (*Initial Public Offering*). Tahapan IPO antara lain menyusun perencanaan, persiapan, mendapatkan pernyataan pendaftaran dari Bapepam, penawaran umum, serta melaksanakan semua kewajiban sebagai emiten setelah sah dinyatakan *go public* (Mohamad Samsul (2006,70)).

Banyaknya perusahaan yang telah memutuskan *go public* akan mengakibatkan banyaknya persaingan antar perusahaan untuk mendapatkan investor didalam menanamkan modalnya melalui tahapan awal perusahaan *go public* yang dinamakan IPO. Kegiatan IPO untuk suatu perusahaan banyak diwarnai dengan adanya fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal maupun saat emiten dengan adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO yang biasa disebut *underpricing* (Yolana dan Dwi Martani, 2005).

Banyaknya *underpricing* pada perusahaan yang pertama kalinya melakukan IPO dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya adalah reputasi *underwriter*. Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek), terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* dijual di pasar perdana (Daljono,2000). Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan *underwriter* (penjamin emisi efek), sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (berdasarkan permintaan dan penawaran). *Underwriter* adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. *Underwriter* dalam hal ini memperoleh informasi lebih baik mengenai permintaan saham-saham emiten, dibandingkan emiten itu sendiri. Oleh karena itu, *underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimiliki untuk memperoleh kesepakatan optimal dengan emiten.

Berhubung penentuan harga perdana saham ditentukan oleh emiten dan *underwriter* sebagai penjamin emisi, sudah selayaknya kalau *underwriter* tersebut mempunyai peran yang besar dalam menentukan harga perdana saham. Oleh karena itu, *underwriter* sebagai pihak luar yang menjembatani kepentingan emiten dan investor diduga berpengaruh terhadap tinggi rendahnya tingkat *underpriced* (Nurhidayati dan Nur Indriantoro, 1998). Menurut Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 10%. Daljono (2000) menemukan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara reputasi penjamin emisi dengan *initial return*. Rosyati dan Arifin Sebeni (2002) menemukan bahwa reputasi penjamin emisi dan umur perusahaan mempengaruhi *underpricing* pada level signifikansi 5% dengan arah korelasi negatif. Dan Sulistio (2005) menemukan bahwa reputasi *underwriter* tidak menunjukkan pengaruh terhadap *initial return*. Sedangkan menurut Yolana dan Dwi Martani (2005) bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel reputasi penjamin emisi dengan *underpricing*.

Auditor memegang peranan yang penting dalam proses *go public*, yaitu sebagai pihak yang ditunjuk oleh perusahaan, yang melakukan pemeriksaan laporan keuangan perusahaan sebagai calon emiten. Auditor yang berkualitas akan dihargai dipasaran dalam bentuk peningkatan permintaan jasa audit dan auditor yang memiliki reputasi yang tinggi maka akan mempertahankan reputasinya dengan memberikan kualitas audit yang tinggi pula. Atas kualitas pengauditannya yang tinggi, auditor akan dihargai dalam bentuk premium harga oleh klien.

Penggunaan *adviser* yang profesional (auditor dan *underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi) dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten, Holland dan Harton (1993) dalam Daljono (2000). Dengan memakai *adviser* yang profesional dan berkualitas, akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak akurat ke pasar.

Penggunaan auditor yang bereputasi tinggi dapat digunakan sebagai tanda petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten (Holland dan Horton, 1993). Oleh karena itu, perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih KAP yang memiliki reputasi yang baik. Auditor yang mempunyai reputasi tinggi, akan mempertahankan reputasinya dengan memberikan kualitas pengauditan yang tinggi pula. Beatty (1989) menunjukkan bahwa auditor yang memiliki reputasi tinggi berhubungan negatif dengan *initial return*. Sedangkan menurut Sulistio (2005) bahwa reputasi auditor tidak menunjukkan pengaruh terhadap *initial return*.

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam bertahan hidup dan banyak informasi yang dapat diserap oleh publik. Menurut Daljono (2000), umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian di masa yang akan datang (Rosyati dan Sebeni, 2002). Penelitian Trisnawati (1998) bahwa variabel umur perusahaan berpengaruh terhadap *initial return*. Beatty (1989)

mengemukakan faktor lain yang mempunyai hubungan negatif dengan *initial return* adalah reputasi *underwriter*, prosentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, jenis kontrak *underwriter*, dan indikator perusahaan minyak dan gas.

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *equity* yang dimilikinya. Apabila *financial leverage* tinggi, menunjukkan risiko suatu perusahaan yang tinggi pula. Para investor dalam melakukan keputusan investasi, tentu akan mempertimbangkan informasi *financial leverage* sehingga menghindari penilaian harga saham perdana terlalu tinggi yang menyebabkan terjadinya *underpricing*. Menurut Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) bahwa variabel *financial leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 10%. Menurut Daljono (2000) bahwa *financial leverage* mempunyai hubungan positif secara signifikan dengan *initial return*. Dan menurut Sulistio (2005) bahwa tingkat *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*.

ROA (*return on assets*) merupakan ukuran profitabilitas suatu perusahaan. ROA menjadi salah satu pertimbangan investor di dalam melakukan investasi terhadap saham-saham di lantai bursa menurut Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002). Probabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. Menurut Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) bahwa variabel ROA berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Menurut Kim et al. (1993) bahwa Variabel ROA berkorelasi negatif dengan *initial return*. Sedangkan menurut

Trisnawati (1998) dan Daljono (2000) bahwa tidak ada hubungan antara besarnya ROA dengan *initial return*.

Namun pada kenyataannya, dari sisi emiten kondisi *underpriced* yang tinggi adalah merugikan. *Underpriced* terjadi karena perusahaan dinilai lebih rendah dari kondisi yang sesungguhnya oleh *underwriter* dalam rangka untuk mengurangi tingkat resiko yang harus ia hadapi karena fungsi penjaminannya. Emiten dilain pihak tidak mengetahui keadaan pasar modal yang sesungguhnya. Dalam hal ini *underwriter* sebagai pihak yang lebih sering berhubungan dengan pasar modal mempunyai informasi yang lebih banyak mengenai pasar modal bila dibandingkan dengan calon emiten (Nurhidayati dan Nur Indriantoro, 1998).

Setelah mengetahui apa dan bagaimana faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* di BEI dapat membantu pihak manajemen perusahaan tersebut dalam menentukan bagaimana pengambilan keputusan mengenai pemenuhan kebutuhan dana melalui penawaran umum penjualan saham perdana dalam mencapai struktur modal yang optimal pada khususnya dan juga para investor pada umumnya. Berdasarkan latar belakang diatas maka peneliti menyusun skripsi dengan judul “ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT UNDERPRICING SAHAM PADA SAAT INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2005-2009“.

Atas ketidakkonsistenan yang dilakukan oleh para peneliti sebelumnya, mendorong peneliti untuk melakukan penelitian kembali dan membuktikan secara empiris faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*. Variabel-variabel

yang diteliti antara lain reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, *financial leverage*, dan *return on assets* (ROA).

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang permasalahan yang telah diuraikan diatas, maka rumusan permasalahan yang diajukan oleh peneliti adalah sebagai berikut :

1. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* ?
2. Apakah reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing* ?
3. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* ?
4. Apakah *financial leverage* berpengaruh terhadap *underpricing* ?
5. Apakah *return on assets* (ROA) berpengaruh terhadap *underpricing* ?

1.3 Tujuan dan Kegunaan

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menganalisis hubungan antara reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*.
2. Menganalisis hubungan antara reputasi auditor terhadap *underpricing*.
3. Menganalisis hubungan antara umur perusahaan terhadap *underpricing*.
4. Menganalisis hubungan antara *financial leverage* terhadap *underpricing*.
5. Menganalisis hubungan antara *return on assets* (ROA) terhadap *underpricing*.

1.4 Manfaat Penelitian

Dengan dilakukan penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat :

1. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberi tambahan informasi kepada investor dan calon investor dalam melakukan strategi investasi di pasar modal, sehingga dapat mengambil keputusan investasi yang dapat mendatangkan keuntungan.

2. Bagi Emiten

Penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan, khususnya yang berkaitan dengan masalah keterbukaan informasi bila akan melakukan *initial public offering* (IPO) untuk memperoleh harga yang optimal.

3. Bagi Kalangan Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan tambahan wacana dan referensi serta literatur di bidang keuangan, sehingga dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya yang terkait dan sejenis.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab pendahuluan berisi latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, manfaat penulisan, serta sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Pada bab landasan teori berisi tentang uraian dari teori-teori yang akan digunakan sebagai dasar untuk mendukung penelitian dari masalah yang dibahas, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan hipotesis.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Pada bab metodologi penelitian berisi variabel penelitian dan definisi operasional, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, metode analisis, serta teknik pengujian hipotesis.

BAB IV DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab data dan pembahasan berisi deskripsi objek penelitian, pengumpulan data, sampel yang digunakan, deskripsi variabel penelitian, analisis data, pengujian hipotesis dan pembahasan.

BAB V PENUTUP

Pada bab penutup berisi simpulan, keterbatasan, dan saran.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Underpricing*

Yolana dan Dwi Martani (2005) mendefinisikan *underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif *return* bagi investor. *Underpricing* adalah fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat emiten melakukan IPO. Fenomena *underpricing* dikarenakan adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak perusahaan. Dalam literatur keuangan masalah tersebut disebut adanya *asymetri informasy*.

Di Indonesia, fungsi penjaminan hanya ada satu yaitu tipe *full commitment*, sehingga pihak *underwriter* berusaha untuk mengurangi resiko dengan jalan menekan harga di pasar perdana, agar terhindar dari kerugian (Ghozali dan Mudrik Al Mansur, 2002). Tipe penjaminan *full commitment* adalah tipe penjaminan yang beresiko tinggi bagi *underwriter* (Nurhidayati dan Nur Indriantoro, 1998). Fenomena *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh perusahaan atau *emiten* tidak maksimal tetapi dilain pihak menguntungkan para investor (Prastiwi dan Kusuma, 2001). Dan menurut Beatty (1989) bahwa para pemilik

perusahaan menginginkan agar meminimalkan *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* menyebabkan adanya transfer kemakmuran (*Wealth*) dari pemilik kepada *investor*.

Ada tiga teori pokok yang menentukan *underpricing*, yaitu asimetri informasi, *signalling hypothesis*, *litigation risk*.

Teori-teori yang menjelaskan *underpricing* :

a. Asimetri Informasi

Emiten, *underwriter* (penjamin emisi), masyarakat pemodal adalah pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana pada saat terjadinya *underpricing* karena adanya asimetri informasi yang menjelaskan perbedaan informasi. Model Baron (1982) sebagaimana dikutip oleh Daljono (2000), menganggap *underwriter* memiliki informasi lebih mengenai pasar modal, sedangkan emiten tidak memiliki informasi mengenai pasar modal. Oleh karena itu, *underwriter* memanfaatkan informasi yang dimiliki untuk membuat kesepakatan harga IPO yang maksimal, yaitu harga yang memperkecil risikonya apabila saham tidak terjual semua. Karena emiten kurang memiliki informasi, maka emiten menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya. Semakin besar ketidakpastian emiten tentang kewajaran harga sahamnya, maka lebih besar permintaan terhadap jasa *underwriter* dalam menetapkan harga. Sehingga *underwriter* menawarkan harga perdana sahamnya dibawah harga ekuilibrium. Oleh karena itu akan menyebabkan tingkat *underpricing* semakin tinggi.

b. *Signalling Hypothesis*

Dalam konteks ini *underpricing* merupakan suatu fenomena ekuilibrium yang berfungsi sebagai sinyal kepada para investor bahwa kondisi perusahaan cukup baik atau mempunyai prospek yang bagus (Ernyan dan Husnan, 2002). Titman dan Trueman (1986) menyajikan *signalling model* yang menyatakan bahwa auditor yang memiliki kualitas menghasilkan informasi yang berguna bagi investor didalam menaksir nilai perusahaan yang melakukan IPO. Hal ini sesuai dengan *signalling theory* yang dikemukakan Leland dan Pyle (1977) yang menunjukkan bahwa laporan keuangan yang *audited* dan prosentase kepemilikan saham akan mengurangi tingkat ketidakpastian. Sumarsono (2003) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan perusahaan yang berkualitas buruk. Oleh karena itu, *issuer* dan *underwriter* dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar. *Underpricing* beserta sinyal yang lain (reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, *financial leverage*, *return on asset*) merupakan sinyal positif yang berusaha diberikan oleh *issuer* guna menunjukkan kualitas perusahaan pada saat IPO.

c. *Litigation Risk*

Mengutip *Regulation hypothesis* menjelaskan bahwa peraturan pemerintah yang diberlakukan dimaksudkan untuk mengurangi asimetri

informasi antara pihak manajemen dengan pihak luar termasuk para calon pemodal (Ernyan dan Husnan, 2002).

2.1.2 *Initial Public Offering*

Transaksi penawaran umum penjualan saham pertama kalinya terjadi di pasar perdana (*primary market*). Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana disebut IPO (*Initial Public Offerings*). Selanjutnya saham dapat diperjualbelikan di Bursa Efek, yang disebut pasar sekunder (*secondary market*) (Rosyati dan Arifin Sebeni, 2002). Undang-undang Republik Indonesia No.8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran yang dilakukan emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang telah diatur dalam undang-undang tersebut dan peraturan pelaksanaannya. *Initial Public Offering* (IPO) atau sering disebut *go public* merupakan kegiatan penawaran saham atau efek lainnya (Obligasi, Right, Warrant) yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. Selain kegiatan penawaran efek kepada pemodal oleh penjamin emisi (*underwriter*) pada periode pasar perdana, juga mencakup kegiatan penjabatan saham, yaitu pengalokasian efek pesanan para pemodal sesuai dengan jumlah efek yang tersedia dan pencatatan efek saat efek mulai diperdagangkan di bursa.

Syarat dan manfaat *Initial Public Offering* :

Untuk dapat menjual sahamnya di pasar modal, perusahaan harus memenuhi persyaratan-persyaratan yang telah ditetapkan, beberapa persyaratan yang harus dipenuhi sebelum diizinkan untuk menjual sahamnya di pasar modal, sebagaimana tercantum dalam keputusan Menteri Keuangan RI nomor 859/KMK.01/1989 tentang emisi efek di bursa dan peraturan tentang pelaksanaan emisi dan perdagangan saham yang tercantum dalam keputusan BAPEPAM No.011/PM/1987. Persyaratan *go public* melalui bursa untuk emisi saham antara lain :

1. Perusahaan berbadan hukum perseroan terbatas
2. Bertempat kedudukan di Indonesia
3. Mempunyai modal disetor penuh Rp 200.000.000,00
4. Dua tahun memperoleh keuntungan
5. Laporan keuangan dua tahun terakhir harus diperiksa oleh akuntan publik dengan *unqualified opinion*
6. Khusus bank, selama tiga tahun terakhir harus memenuhi ketentuan; dua tahun pertama harus tergolong cukup sehat dan satu tahun terakhir tergolong sehat

Menurut Darmadji dan Hendy M.Fakhrudin (2001,43) manfaat *Initial Public Offering* adalah :

1. Dapat memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus
2. Biaya *go public* relatif murah
3. Proses relatif mudah

4. Pembagian deviden berdasarkan keuntungan
5. Penyertaan masyarakat biasanya tidak masuk dalam manajemen
6. Perusahaan dituntut lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme
7. Memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan, sehingga dapat mengurangi kesenjangan sosial
8. Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat (*go public* merupakan media promosi) secara gratis
9. Memberikan kesempatan kepada koperasi dan karyawan perusahaan untuk membeli saham

Menurut Robert Ang (1997) beberapa konsekuensi yang harus dihadapi perusahaan *go public* adalah :

1. Proses *go public* membutuhkan tenaga, pengorbanan, waktu dan biaya. Berbagai persiapan harus dilakukan sebelum *go public*, antara lain penyiapan prospektus penawaran umum, pengumuman penawaran umum di media cetak, *public expose* dan sebagainya. Sekali menjadi perusahaan publik, maka setiap langkah perubahan kepemilikan saham atau penambahan dan harus dilakukan dengan proses serupa.
2. Masuknya peserta baru yang akan ikut mengambil bagian dalam kebijakan perusahaan, ikut memiliki klaim atas hasil usaha dan harta perusahaan.
3. Kewajiban untuk memenuhi keterbukaan informasi yang terus-menerus, yang juga membutuhkan biaya, waktu dan tenaga. Informasi dalam keterbukaan tersebut juga sampai kepada para pesaing.

4. Transformasi sikap dan tindak-tanduk manajemen maupun pemegang saham pendiri terutama yang menyangkut pembinaan hubungan baik jangka panjang dengan pemegang saham publik yang minoritas.

Dalam penawaran umum mencakup kegiatan-kegiatan antara lain :

1. Periode pasar perdana, yaitu ketika efek ditawarkan kepada pemodal oleh penjamin emisi melalui para agen penjual yang ditunjuk.
2. Penjatahan saham, yaitu pengalokasian efek pesanan para pemodal sesuai dengan jumlah efek yang tersedia.
3. Pencatatan efek di bursa, yaitu saat efek tersebut mulai diperdagangkan.

Menurut Mohamad Samsul (2006,70) suatu perusahaan yang untuk pertama kalinya akan menjual saham atau obligasi kepada masyarakat umum atau disebut *initial public offering* (IPO), membutuhkan tahapan-tahapan terlebih dahulu. Tahapan tersebut dapat dikelompokkan menjadi 5, yaitu : rencana *go public*, persiapan *go public*, pernyataan pendaftaran ke BAPEPAM, penawaran umum, dan kewajiban emiten setelah *go public*.

1. Rencana *Go Public*

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

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

Rapat gabungan ini akan membahas :

- Alasan *go public*
- Jumlah dana yang dibutuhkan
- Penerbitan saham atau obligasi

Perusahaan berniat untuk *go public* karena beberapa alasan, yaitu :

- Meningkatkan kapasitas produksi dengan menambah mesin baru sebagai perluasan
- Inovasi produk baru dalam upaya diversifikasi
- Membayar utang untuk memperbaiki struktur modal
- Memperluas jaringan pemasaran

(2) Kesiapan mental personel

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

(3) Perbaiki organisasi

Organisasi perusahaan yang ada sebelum *go public* harus disesuaikan dengan ketentuan perundangan yang berlaku di pasar modal. Misalnya, kewajiban mengelola perusahaan secara baik atau disebut *good corporate governance* yang tercermin dari kewajiban mengangkat komisaris independen, kewajiban membentuk komite audit, dan kewajiban mengangkat *corporate secretary*.

(4) 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. Perbaikan sistem meliputi keberadaan sistem akuntansi keuangan yang mengacu pada Standar Akuntansi Keuangan dari Ikatan Akuntan Indonesia, sistem laporan tahunan yang memasukkan standar tambahan dari bursa efek seperti hasil kerja dari komite audit, dan sistem akuntansi manajemen yang dapat menghitung laba ekonomis yang akan digunakan sebagai dasar menentukan jumlah deviden tunai yang harus dibagikan.

(5) Perbaikan aspek hukum

Pada umumnya emiten berasal dari perusahaan keluarga walaupun berbadan hukum perseroan terbatas. *Go public* berarti perseroan terbatas tertutup harus berubah menjadi perseroan terbatas terbuka (PT Tbk.), status kepemilikan aset tetap dan aset bergerak harus jelas, semua jenis aset yang ada dalam laporan keuangan yang telah diaudit harus sudah atas nama perseroan, termasuk rekening yang ada di bank. Semua perjanjian dengan pihak ketiga harus dilakukan secara tertulis notariil, tidak boleh secara lisan. Semua perizinan usaha yang diwajibkan harus dipenuhi, dan yang belum ada izin harus segera diupayakan. Semua perizinan usaha yang diwajibkan harus dipenuhi, dan yang belum ada izin harus diupayakan. Semua kewajiban pajak harus dipenuhi dan dibuktikan keabsahannya. Konsultan hukum akan membantu perusahaan yang akan *go public* dari segi hukum sehingga sesuai dengan hukum yang berlaku.

(6) Perbaiki struktur permodalan

Perbaiki struktur modal dengan cara pemegang saham menambah modal sendiri, atau mengubah struktur modal pinjaman dengan beban bunga yang lebih rendah.

(7) Persiapan dokumen

Sebelum persiapan menuju *go public* dimulai, yaitu penunjukkan lembaga penunjang dan lembaga profesi, semua dokumen yang dibutuhkan oleh lembaga tersebut harus disediakan. Pihak yang terlibat dalam proses *go public* adalah *underwriter*, akuntan publik, notaris, konsultan hukum, dan perusahaan penilai (*appraisal company*). Dokumen yang dibutuhkan antara lain : laporan keuangan yang telah diaudit, proyeksi laporan keuangan, bukti kepemilikan aktiva tetap dan aktiva bergerak, anggaran dasar perseroan, perjanjian notariil ataupun yang dibawah tangan, polis asuransi, peraturan perusahaan, pajak-pajak, perkara pengadilan, dan lain-lain.

2. Persiapan Menuju *Go public*

Setelah rincian rencana *go public* diselesaikan seperti uraian sebelumnya, calon emiten akan menunjuk perusahaan penjamin emisi efek, akuntan publik, notaris, konsultan hukum, dan perusahaan penilai yang terdaftar di Bapepam.

Persiapan menuju *go public* meliputi :

(1) Penunjukkan Lembaga Penunjang dan Lembaga Profesi

Penjamin emisi akan bertindak sebagai koordinator dalam kegiatan-kegiatan berikut :

- Menentukan komitmen sesuai kondisi pasar
- Rapat-rapat teknis
- Pernyataan pendaftaran kepada BAPEPAM
- *Public expose* dan *road show*
- Persiapan prospektus
- Penawaran resmi

Tanggung jawab untuk mendapat persetujuan dari emiten mencakup :

- *Full commitment*

Penjamin emisi berkomitmen untuk membayar penuh dana pada saat penawaran umum usai dilaksanakan, sesuai dengan yang tertera dalam perjanjian penjaminan. Jumlah penuh yang dimaksudkan disini adalah jumlah saham yang ditawarkan dikali harga perdana.

- *Best effort commitment*

Penjamin emisi berkomitmen untuk membayar kepada emiten sebesar yang didapat dalam penawaran umum atau dengan kata lain tidak penuh. Komitmen ini muncul karena kondisi pasar sedang lesu (*bearish*) sehingga penjamin emisi tidak berani memberi komitmen pembayaran penuh.

- *Standby commitment*

Penjamin emisi memberi komitmen siap untuk membeli sendiri atau ada pihak lain yang bersedia membeli apabila kondisi pasar sangat lemah sehingga sasaran yang ditargetkan dalam penawaran umum tidak tercapai. Penjamin emisi atau pihak lain akan membeli dengan harga lebih rendah daripada harga perdana seperti yang telah disepakati sejak awal.

(2) *Due Diligence Meeting*

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

(3) Pernyataan Pendaftaran kepada BAPEPAM

Pernyataan pendaftaran adalah dokumen yang wajib disampaikan kepada BAPEPAM oleh emiten dalam rangka penawaran umum atau perusahaan publik.

(4) *Public Expose* dan *Road Show*

Public expose dan *road show* merupakan upaya sendiri oleh emiten yang menjual saham dengan nilai kapitalisasi sangat besar sehingga perlu mengundang calon investor.

3. Pelaksanaan *Go Public*

Kegiatan pelaksanaan *go public* meliputi :

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

4. Penawaran Umum

Kegiatan penawaran umum meliputi :

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

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. Calon investor harus berupaya untuk mendapatkan prospektus itu dan mempelajarinya sebelum melakukan pesanan saham. Prospektus berisikan antara lain :

- Penawaran umum
- Tujuan penawaran umum
- Penggunaan dana hasil emisi
- Informasi tentang perusahaan seperti sejarah, organisasi, dan personalia
- Kegiatan usaha dan prospeknya
- Ikhtisar keuangan perusahaan
- Modal sendiri sebelum dan sesudah penawaran umum
- Kebijakan deviden

- Pendapat dari segi hukum
- Laporan akuntan publik
- Laporan penilaian harta perusahaan
- Para penjamin emisi
- Lembaga penunjang emisi lainnya
- Perpajakan
- Anggaran dasar perseroan
- Persyaratan pemesanan saham
- Penyebarluasan prospektus dan formulir pesanan saham

Prospektus harus didistribusikan kepada para agen penjual yang ditunjuk oleh *underwriter* sebelum penawaran resmi dilaksanakan. Calon investor dapat memesan saham secara langsung dari penjamin emisi atau para agen penjual sekaligus dengan pembayarannya dan menyerahkan fotocopy identitas, misalnya, Kartu Tanda Penduduk yang masih berlaku.

Penawaran resmi efek melibatkan 5 tahapan, yaitu :

- a. Periode penawaran (*offering period*)
adalah periode (minimal 3 hari kerja) dimulainya penawaran sekuritas.
- b. Periode penjatahan (*allotment period*)
adalah periode (maksimal 6 hari kerja) akan dilakukannya pembagian perolehan saham.
- c. Periode pengembalian dana (*refund period*)
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 penjumlahan saham.

d. Periode penyerahan saham (*delivery period*)

adalah 3 hari sebelum saham itu dicatatkan atau diperdagangkan di Bursa Efek, saham tersebut sudah diterima oleh investor.

e. Periode pencatatan di bursa efek (*listing date*)

adalah suatu tanggal yang telah ditetapkan terlebih dahulu dan tertera pada halaman depan prospektus yang menunjukkan hari pertama saham itu diperdagangkan di bursa efek.

Setelah selesai melakukan penjualan saham di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan di Bursa Efek Indonesia sampai perdagangan di pasar sekunder dilaksanakan selambat-lambatnya 90 hari sesudah dimulainya masa penawaran umum, atau 30 hari sesudah ditutupnya masa penawaran umum tersebut tergantung mana yang lebih dahulu.

Di BEI, proses pencatatan efek dimulai dari pengajuan permohonan pencatatan ke bursa oleh emiten tentunya berdasarkan persyaratan pencatatan efek yang berlaku di BEI. Persyaratan untuk tiap efek berbeda, tetapi persyaratan pertama yang harus dipenuhi terlebih dahulu antara lain mendapat pernyataan efektif dari BAPEPAM atas pernyataan pendaftaran emisi emiten.

5. Kewajiban Emiten setelah *Go Public*

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

- Tidak melakukan tindakan yang menjatuhkan harga saham di pasar
- Selalu memberi informasi secepat mungkin kepada investor
- Tidak melakukan penipuan harga dalam transaksi internal yang mengandung *conflic of interest*, misalnya *transfer pricing*, dan pinjaman tanpa bunga
- Menyampaikan laporan keuangan yang sudah diaudit (*short form report*) langsung ke alamat pemegang saham
- Menyampaikan laporan berkala yang sudah diwajibkan oleh Bapepam/Bursa
- Menyampaikan laporan insidentil atas suatu peristiwa yang terjadi dan dapat mempengaruhi harga saham di pasar

2.1.3 Reputasi *underwriter*

Underwriter merupakan lembaga yang mempunyai peran kunci pada setiap emisi efek di pasar modal. Dalam melaksanakan fungsinya *underwriter* membantu emiten dalam rangka mempersiapkan pernyataan pendaftaran emisi beserta dokumen pendukungnya, memberi masukan di bidang keuangan seperti jumlah dan jenis efek apa yang akan diterbitkan, bursa yang dipilih untuk mencatatkan saham, penentuan jadwal emisi, penunjukkan lembaga penunjang lain, melakukan penjaminan efek yang diemisikan dan lain sebagainya.

Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek), terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* dijual di pasar perdana. Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan *underwriter* (penjamin emisi efek), sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (berdasarkan permintaan dan penawaran). *Underwriter* adalah pihak yang

membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. *Underwriter* dalam hal ini memperoleh informasi lebih baik mengenai permintaan saham-saham emiten, dibandingkan emiten itu sendiri. Oleh karena itu, *underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimiliki untuk memperoleh kesepakatan optimal dengan emiten. Selain berfungsi sebagai perantara, *underwriter* juga berfungsi sebagai pemberi saran (*Advisory Function*) juga berfungsi sebagai pembeli saham (*Underwriter Function*) dan berfungsi sebagai pemasar saham ke investor (*Marketer Function*).

Dalam dua mekanisme penentuan harga (penawaran dan permintaan) sering terjadi perbedaan harga terhadap saham yang sama antara di pasar perdana dan di pasar sekunder. Emiten dan *underwriter* bersama-sama dalam penentuan harga perdana saham, namun sebenarnya masing-masing pihak mempunyai kepentingan yang berbeda. Emiten dalam hal ini menginginkan harga perdana yang tinggi karena dengan harga yang tinggi maka semakin tinggi pula emiten dapat merealisasikan proyek yang akan dilakukan. Sedangkan bagi *underwriter* sebagai penjamin emisi menginginkan harga yang rendah untuk meminimalkan resiko yang ditanggungnya. Karena dalam hal ini apabila harga saham yang ditawarkan tinggi maka akan adanya kecenderungan sisa saham, sedangkan *underwriter* bertanggung jawab atas terjualnya saham, apabila saham masih tersisa maka *underwriter* berkewajiban untuk membelinya. Namun dalam hal ini *underwriter* yang memiliki reputasi yang tinggi akan berani untuk menjual saham dengan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya.

Sebagai penjamin emisi, *underwriter* lebih sering berhubungan dengan pasar dibandingkan dengan emiten. Emiten merupakan pendatang baru yang belum mengetahui bagaimana keadaan pasar yang sebenarnya, sedangkan *underwriter* merupakan pihak yang memiliki kelebihan informasi dimana mendapatkan kesepakatan optimal dari emiten dengan memperkecil resiko keharusan membeli saham yang tidak laku terjual dengan harga murah, oleh karena itu *emiten* harus menerima harga yang murah untuk penawaran saham perdananya. Dengan demikian akan terjadi *underpricing*, yang berarti bahwa penentuan harga saham di pasar perdana lebih rendah dibanding harga saham di pasar sekunder pada saham yang sama (Rosyati dan Sebeni, 2002).

Menurut Asril Sitompul (2004:72) *underwriter* yang baik setidaknya harus memiliki keahlian antara lain :

1. Pengalaman dalam pemasaran, hal ini diperlukan dalam menyusun struktur penawaran dan membentuk sindikasi dengan para penjamin emisi dan para broker (agen penjualan) untuk mendukung penawaran efek perusahaan setelah proses pendaftaran.
2. Pengalaman yang luas, *underwriter* diharuskan mempunyai pengetahuan yang luas tentang kondisi pasar dan berbagai tipe investor (pemodal).
3. Berpengalaman dalam penetapan harga penawaran efek, dengan demikian dapat membuat perusahaan menjadi kelihatan menarik (*attractive*) dan juga menghasilkan keuntungan yang cukup bagi investor.

4. Kemampuan memberikan dukungan, *underwriter* yang baik harus mempunyai kemampuan untuk membantu perusahaan dalam penawaran efek selanjutnya.
5. Memiliki bagian riset dan pengembangan dengan ruang lingkup kerjanya membantu perusahaan untuk menganalisis perusahaan kliennya pesaing, pasar dan juga perekonomian secara makro dan mikro.

2.1.4 Reputasi Auditor

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang digunakan oleh investor atau calon investor dan *underwriter* untuk menilai perusahaan yang akan *go public*. Salah satu persyaratan dalam proses *go public* adalah laporan keuangan yang telah diaudit oleh kantor akuntan publik (Keputusan Menteri Keuangan RI No.859 /KMK.01/1987). Laporan keuangan yang telah diaudit akan memberikan tingkat kepercayaan yang lebih besar kepada pemakainya. *Investor* membutuhkan laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor yang berkualifikasi (Rosyati dan Sebeni, 2002).

Auditor memegang peranan yang penting dalam proses *go public*, yaitu sebagai pihak yang ditunjuk oleh perusahaan, yang melakukan pemeriksaan laporan keuangan perusahaan sebagai calon emiten.

Auditor yang berkualitas akan dihargai dipasaran dalam bentuk peningkatan permintaan jasa audit dan auditor yang memiliki reputasi yang tinggi maka akan mempertahankan reputasinya dengan memberikan kualitas audit yang tinggi pula. Atas kualitas pengauditannya yang tinggi, auditor akan dihargai dalam bentuk premium harga oleh klien. Penggunaan *adviser* yang profesional (auditor

dan *underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi) dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten, Holland dan Harton (1993) dalam Daljono (2000). Dengan memakai *adviser* yang profesional dan berkualitas, akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak akurat ke pasar.

Penggunaan auditor yang bereputasi tinggi dapat digunakan sebagai tanda petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten (Holland dan Horton, 1993). Oleh karena itu, perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih KAP yang memiliki reputasi yang baik.

2.1.5 Umur Perusahaan

Menurut Daljono (2000), umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian di masa yang akan datang (Rosyati dan Sebeni, 2002).

2.1.6 *Financial Leverage*

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *equity* yang dimilikinya. Apabila *financial leverage* tinggi, hal ini menunjukkan risiko suatu perusahaan tinggi pula. Sehingga, para investor dalam melakukan keputusan investasi, tentu akan mempertimbangkan informasi *financial leverage* (Daljono, 2000). Dengan demikian, untuk menghindarkan penilaian harga saham perdana terlalu tinggi yang menyebabkan terjadinya *underpricing*.

2.1.7 *Return On Assets (ROA)*

ROA merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan (*asset* yang dimilikinya) untuk mendapatkan laba. ROA menjadi salah satu pertimbangan investor di dalam melakukan investasi terhadap saham-saham di lantai bursa menurut Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002).

2.2 **Penelitian Terdahulu**

Pada bab ini, peneliti akan menguraikan penelitian terdahulu yang relevan, yang berhubungan dengan masalah reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, *financial leverage*, dan ROA terhadap *underpricing*, antara lain :

1. Menurut Daljono (2000) dengan judul : Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing Di BEJ Tahun 1990-1997.

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda dan hasil penelitian menunjukkan bahwa :

- a. Adanya hubungan antara reputasi *underwriter* dengan *initial return*.
 - b. *Financial leverage* mempunyai hubungan positif secara signifikan dengan *initial return*.
 - c. Tidak ada hubungan antara ROA dengan *initial return*.
2. Menurut Rosyati dan Arifin Sebeni (2002) dengan judul : Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta (Tahun 1997-2000).

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda dan hasil penelitian menunjukkan bahwa :

- a. Terdapat pengaruh yang negatif antara variabel *underwriter* terhadap tingkat *underpricing*.
 - b. Terdapat pengaruh signifikan antara variabel umur perusahaan terhadap tingkat *underwriter*.
3. Menurut Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) dengan judul : Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced di Bursa Efek Jakarta.
- Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda dan hasil penelitian menunjukkan bahwa :
- a. Variabel *Return On Assets* (ROA) berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 5%.
 - b. Variabel reputasi *underwriter* serta variabel *financial leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 10%.
4. Menurut Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005) dengan judul : Variabel-variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di BEJ Tahun 1994-2001.
- Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda dan hasil penelitian menunjukkan bahwa :
- a. Terdapat pengaruh secara simultan antara variabel bebas yaitu reputasi penjamin emisi, rata-rata kurs, skala perusahaan, ROE, dan jenis industri terbukti terhadap variabel terikat *underpricing*.
 - b. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel reputasi penjamin emisi dengan *underpricing*.

5. Menurut Helen Sulistio (2005) dengan judul : Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap *Initial Return* : Studi Pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Jakarta.

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda dan hasil penelitian menunjukkan bahwa :

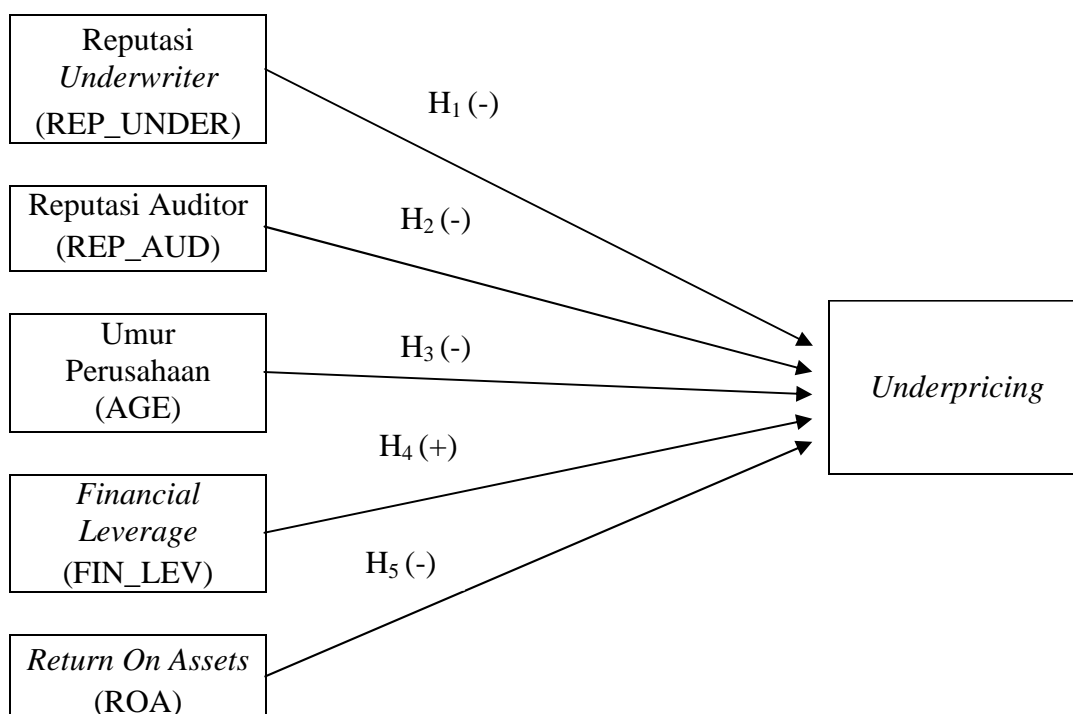
- a. Terdapat pengaruh yang negatif signifikan antara tingkat *leverage* terhadap *initial return*.
- b. Tidak terdapat pengaruh antara reputasi auditor dan reputasi *underwriter* terhadap *initial return*.

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Variabel-variabel yang diduga menjadi pengaruh *underpricing* antara lain reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, *financial leverage*, dan *return on assets* (ROA).

Dalam penelitian ini apakah variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, *financial leverage*, dan ROA secara bersama-sama dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO periode tahun 2005-2009.

Skematis kerangka berpikir dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis

2.4 Hipotesis

Dalam penelitian ini diajukan hipotesis sebagai berikut :

1. Reputasi *Underwriter*

Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek), terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* dijual di pasar perdana (Daljono,2000). Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan *underwriter* (penjamin emisi efek), sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (berdasarkan permintaan dan penawaran). *Underwriter* adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang

tidak terjual. *Underwriter* dalam hal ini memperoleh informasi lebih baik mengenai permintaan saham-saham emiten, dibandingkan emiten itu sendiri. Oleh karena itu, *underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimiliki untuk memperoleh kesepakatan optimal dengan emiten.

Berhubung penentuan harga perdana saham ditentukan oleh emiten dan *underwriter* sebagai penjamin emisi, sudah selayaknya kalau *underwriter* tersebut mempunyai peran yang besar dalam menentukan harga perdana saham. Oleh karena itu, *underwriter* sebagai pihak luar yang menjembatani kepentingan emiten dan investor diduga berpengaruh terhadap tinggi rendahnya tingkat *underpriced* (Nurhidayati dan Nur Indriantoro, 1998). Menurut Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) bahwa reputasi *underwriter* signifikan mempengaruhi fenomena underpricing dengan arah koefisien korelasi negatif. Namun menurut Yolana dan Dwi Martani (2005) bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel reputasi penjamin emisi dengan *underpricing*. Dan tidak terdapat pengaruh antara reputasi *underwriter* terhadap *initial return* (Sulistio, 2005). Untuk itu diajukan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

2. Reputasi Auditor

Perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih Kantor Akuntan Publik (KAP) yang memiliki reputasi baik (Rosyati dan Arifin Sebeni, 2002). Karena reputasi auditor berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika suatu perusahaan *go public*. Menurut Balvers at al. (1998) penelitian tersebut tentang pengaruh reputasi auditor dan reputasi *underwriter* terhadap *initial return*.

Hasil analisisnya menunjukkan bahwa reputasi auditor dan reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap initial return. Menurut Beatty (1989) bahwa *initial return* dipengaruhi oleh reputasi auditor, reputasi *underwriter*, prosentase penawaran saham, umur perusahaan, tipe penjamin emisi, dan indikator perusahaan minyak dan gas. Sedangkan pada penelitian Daljono (2000) bahwa reputasi auditor, umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan pada publik, profitabilitas perusahaan yang diwakili ROA, dan *solvability ratio*, terbukti tidak signifikan mempengaruhi *initial return*. Sedangkan menurut Sulistio (2005) bahwa tidak terdapat pengaruh antara reputasi auditor terhadap *initial return*. Untuk itu diajukan hipotesis sebagai berikut :

H₂ : Reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

3. Umur Perusahaan

Umur perusahaan mencerminkan perusahaan tetap *survive* dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian (Ardiansyah, 2004). Menurut Daljono (2000), umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Perusahaan yang sudah lama berdiri, kemungkinan sudah mempunyai banyak pengalaman yang diperoleh. Semakin lama umur perusahaan, semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian di masa yang akan datang (Rosyati dan Sebeni, 2002). Menurut Rosyati dan Arifin Sebeni (2002)

bahwa reputasi penjamin emisi dan umur perusahaan mempengaruhi *underpricing*. Untuk itu diajukan hipotesis sebagai berikut :

H₃ : Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

4. *Financial Leverage*

Kemampuan perusahaan didalam membayar hutang dengan *equity* yang dimiliki merupakan *financial leverage*. Apabila *financial leverage* tinggi, menunjukkan risiko suatu perusahaan yang tinggi pula. Para investor dalam melakukan keputusan investasi, tentu akan mempertimbangkan informasi *financial leverage* sehingga menghindarkan penilaian harga saham perdana terlalu tinggi yang menyebabkan terjadinya *underpricing*. Menurut Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) bahwa variabel *financial leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 10%. Dan menurut Sulistio (2005) bahwa terdapat pengaruh yang negatif signifikan antara tingkat *leverage* terhadap *initial return*. Untuk itu diajukan hipotesis sebagai berikut :

H₄ : *Financial leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

5. *Return On Assets (ROA)*

ROA merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Informasi ini akan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional perusahaan. Probabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. Menurut Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) bahwa ROA mempengaruhi *underpricing* dengan level signifikansi 5% dengan arah negatif. Sedangkan menurut Trisnawati

(1998) dan Daljono (2000) bahwa tidak ada hubungan antara besarnya ROA dengan *initial return*. Untuk itu diajukan hipotesis sebagai berikut :

H₅ : *Return On Assets* (ROA) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel-variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut :

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel utama yang menjadi sasaran penelitian, variabel dependen dalam hal penelitian ini adalah *underpricing* yang dicerminkan dari *initial return* yaitu selisih lebih antara harga saham di pasar sekunder dengan harga perdana di pasar primer.

$$Initial\ Return = \frac{Closing\ Price - Offering\ Price}{Offering\ Price} \times 100\% \quad (3.1)$$

3.1.2 Variabel Independen

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

3.1.2.1 Reputasi *Underwriter*

Pengukuran reputasi *underwriter* menggunakan metode yang dilakukan oleh Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005) mengukur dengan memberi nilai 1 untuk penjamin emisi yang masuk *top 10* dalam *20 most active bkokerage house monthly* IDX berdasarkan total frekuensi perdagangan dan nilai 0 untuk penjamin emisi yang tidak masuk *top 10*.

3.1.2.2 Reputasi Auditor

Variabel ini menggunakan variabel dummy. Variabel ini ditentukan dengan menggunakan skala 1 untuk KAP yang *prestigious* dan 0 untuk KAP yang *non prestigious*. Penentuan KAP yang memiliki reputasi dilakukan dengan perangkingsannya Trisnawati (1998) yaitu berdasarkan jumlah klien maupun berdasar jumlah asset klien.

3.1.2.3 Umur Perusahaan

Umur perusahaan dihitung berdasarkan jumlah tahun sejak berdirinya perusahaan sampai dengan perusahaan melakukan penawaran perdana (Trisnawati, 1998 dan Daljono, 2000). Variabel independen selain yang telah dibahas diatas umur perusahaan dapat langsung ditentukan pada ICMD tahun 2006-2009 dan Laporan Keuangan 2010.

3.1.2.4 Financial Leverage

Kemampuan perusahaan didalam membayar hutang dengan *equity* yang dimiliki merupakan *financial leverage*. Variabel independen selain yang telah dibahas diatas *financial leverage* dapat langsung ditentukan pada ICMD tahun 2006-2009 dan Laporan Keuangan 2010.

3.1.2.5 Return On Assets (ROA)

Penelitian ini menggunakan *return on assets* (ROA) sebagai pengukur tingkat keuntungan perusahaan. Pengukuran tersebut mengikuti teknik yang digunakan Daljono (2000).

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}} \times 100\% \quad (3.2)$$

Sumber : ROI ICMD tahun 2006 – 2009 dan Lap.Keu 2009

Tabel 3.1
Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

No.	Variabel	Deskripsi	Skala/Indikator
1.	Reputasi <i>Underwriter</i>	Diukur dengan memberi nilai 1 untuk penjamin emisi yang masuk <i>top 10</i> dalam <i>20 most active brokerage house monthly IDX</i> berdasarkan total frekuensi perdagangan dan nilai 0 untuk penjamin emisi yang tidak masuk <i>top 10</i> (Chastina Yolana dan Dwi Martani, 2005).	Variabel <i>dummy</i>
2.	Reputasi Auditor	Penentuan KAP berdasarkan jumlah klien maupun berdasar jumlah asset klien yang dikuasai 3 (tiga) KAP besar pada tahun 2005, 2006, 2007, 2008, dan 2009, dengan menggunakan skala 1 dan skala 0 untuk KAP yang <i>non prestigious</i> (Trisnawati, 1998).	Variabel <i>dummy</i>
3.	Umur Perusahaan	Selisih antara tahun pendirian perusahaan dengan tahun IPO.	Interval

4.	<i>Financial Leverage</i>	$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$	Persentase/Rasio
5.	<i>Return On Assets</i> (ROA)	$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$	Persentase/Rasio
6.	<i>Underpricing</i>	$\text{IR} = \frac{\text{CP} - \text{OP}}{\text{OP}} \times 100\%$	Persentase/Rasio

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

3.2.1 Populasi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang *go public* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) dengan periode tahun amatan yaitu tahun 2005 – 2009 sebanyak 50 perusahaan.

3.2.2 Sampel Penelitian

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian. Metode *purposive sampling* adalah metode pengambilan sampel yang didasarkan pada beberapa pertimbangan atau kriteria tertentu. Kriteria perusahaan yang akan menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia pada periode Januari 2005 sampai dengan Desember 2009 yang sahamnya mengalami *underpricing*.
2. Tersedia data laporan keuangan satu tahun atau dua tahun sebelum IPO.

3. Tersedia data harga saham, tanggal *listing* di BEI selama periode penelitian.
4. Tersedia tahun perusahaan berdiri.
5. Tersedia nama auditor yang mengaudit dan nama *underwriter*.

Tabel 3.2
Proses Penentuan sampel

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2005	8
Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2006	12
Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2007	22
Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2008	19
Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2009	13
Sampel dikeluarkan karena <i>overpricing</i>	(10)
Sampel dikeluarkan karena data tidak lengkap	(14)
Jumlah sampel yang dipakai dalam penelitian	50

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data tersebut antara lain :

1. Daftar nama dan tanggal perusahaan yang *listing* di BEI tahun 2005 – 2009, tanggal didirikannya perusahaan yang *listing*, harga perdana perusahaan IPO dan harga penutupan saham di hari pertama pasar sekunder diperoleh dari Database Pasar Modal Pojok BEI Universitas Diponegoro dan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* 2006 – 2009 dan data Laporan Keuangan tahun 2009.

2. Daftar tanggal berdirinya perusahaan dan tanggal perusahaan *listing* yang diperoleh dari *FACTBOOK* 2006 – 2010 .
3. Data nama *underwriter* yang mengaudit laporan keuangan diperoleh dari *Indonesian Capital market Directory* (ICMD) 2006 – 2009 dan *FACTBOOK* 2010.
4. Data nama auditor yang mengaudit laporan keuangan diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2006 – 2009 dan Laporan Keuangan 2009.
5. Daftar nama reputasi *underwriter* diperoleh dari *IDX MONTHLY STATISTICS* 2006 – 2010.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan data sekunder, sehingga metode pengumpulan data dilakukan dengan cara :

1. Studi Observasi, yaitu dengan mencatat harga saham penutupan di pasar sekunder sesuai dengan tanggal *listing* masing-masing perusahaan dari bulan Januari 2005 sampai dengan Desember 2009, umur perusahaan.
2. Studi pustaka, yaitu sumber bahan kajian yang dikemukakan oleh orang atau pihak yang hadir pada saat terjadinya peristiwa/tidak mengalami langsung peristiwa itu sendiri, seperti buku-buku teks.

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik merupakan syarat utama untuk menilai apakah persamaan regresi yang digunakan sudah memenuhi syarat BLUE (*best linear*

unbias estimator) dikemukakan oleh Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002). Untuk membuktikan hipotesa yang dibentuk dalam penelitian ini yang dilakukan dengan menggunakan uji regresi berganda, sebelumnya harus dilakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu yang masing-masing dijelaskan dibawah ini :

3.5.1.1 Uji Normalitas

Tujuan uji normalitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat (*dependent variable*) dan variabel bebas (*independent variable*). Dan diantara variabel terikat dan variabel bebas mempunyai distribusi normal atau mendekati normal. Model regresi yang memiliki distribusi data yang normal atau mendekati normal dikatakan model regresi yang baik (Imam Ghozali, 2009).

Normalitas suatu data dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau melihat dari grafik histogram dari nilai residualnya. Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

1. Jika data menyebar sekitar garis diagonal dan mengikuti arah histogram menuju pola distribusi normal, maka model regresi tersebut memenuhi asumsi klasik.
2. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti garis diagonal atau histogram, tidak menunjukkan *alpha* distribusi normal, maka model regresi tersebut tidak memenuhi asumsi normalitas.

Teknik yang digunakan uji asumsi normalitas ini adalah *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Dengan menguji statistik non-parametik *Kolmogrov-*

Smirnov (K-S) terhadap nilai residual persamaan regresi, dengan hipotesis pada tingkat signifikan 0,05.

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

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

3.5.1.2 Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas adalah variabel dependen yang ada dalam model memiliki hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna (koefisien korelasinya tinggi bahkan sama dengan satu) untuk mendeteksi adanya multikolonieritas dapat dilihat matrik korelasi antara variabel independen. Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Imam Ghozali, 2009). Deteksi adanya multikolonieritas dapat dilakukan dengan melihat nilai *variance inflation factor* (VIF) atau *tolerance value*. Batas dari *tolerance factor* (VIF) adalah 0,10 dan batas VIF adalah 10. Apabila hasil analisis menunjukkan nilai VIF dibawah 10 dan *tolerance value* diatas 0,10 maka tidak terjadi multikolonieritas, sehingga model *reliable* sebagai dasar analisis.

3.5.1.3 Uji Autokorelasi

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

pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Imam Ghozali, 2009). Menurut Imam Ghozali (2009) identifikasi secara statistik ada atau tidaknya gejala autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin – Watson (DW test).

Uji Durbin – Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lag di antara variabel independen. Hipotesis yang akan diuji adalah :

Dimana : H_0 : tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

H_A : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Tabel 3.3
Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	Tidak ada keputusan	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	Tidak ada keputusan	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi, Positif atau negatif	Tidak ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

3.5.1.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan

yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Kebanyakan data *crosssection* mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang dan besar) (Imam Ghozali, 2009).

Dasar analisis ada atau tidaknya gejala heteroskedastisitas adalah dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* di sekitar nilai X dan Y adalah (Imam Ghozali, 2009) :

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

3.5.2 Analisis Regresi

Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan/atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Gujarati, 2003).

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data dengan metode analisis Regresi Linear Berganda (*Multiple Linear Regression*). Analisis ini secara matematis ditulis dengan persamaan sebagai berikut :

$$UP = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon \quad (3.3)$$

Dimana :

UP = *Underpricing* hari pertama sebagai dependen variabel

α = Konstanta

X_1 = Reputasi *underwriter*

X_2 = Reputasi Auditor

X_3 = Umur perusahaan

X_4 = *Financial leverage*

X_5 = *Return on assets* (ROA)

β_1 = Koefisien regresi reputasi *underwriter*

β_2 = Koefisien regresi reputasi auditor

β_3 = Koefisien regresi umur perusahaan

β_4 = Koefisien regresi *financial leverage*

β_5 = Koefisien regresi *return on assets* (ROA)

ε = *error term*

Analisis regresi berganda disamping untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan independen. Jadi analisis regresi berganda merupakan analisa untuk mengukur seberapa besar pengaruh variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, *financial leverage*, dan *return on assets* (ROA) dengan tingkat *underpricing* pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia.

Apabila koefisien β bernilai positif (+) maka terjadi pengaruh searah antara variabel independen dengan variabel dependen, demikian pula sebaliknya, bila

koefisien β bernilai negatif (-) hal ini menunjukkan adanya pengaruh negatif dimana kenaikan nilai variabel independen akan mengakibatkan penurunan nilai variabel dependen.

3.5.3 Teknik Pengujian Hipotesis

3.5.3.1 Interpretasi Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y). Nilai R^2 berkisar antara 0 sampai dengan 1, bila $R^2 = 0$ berarti tidak terdapat hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat, apabila $R^2 = 1$ berarti variabel bebas memiliki hubungan yang sempurna terhadap variabel terikat.

3.5.3.2 Uji Statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah ada pengaruh secara bersama-sama antara variabel terikat (Y) dengan variabel bebas (X), yaitu pengaruh variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, *financial leverage*, dan *return on assets* (ROA) secara simultan terhadap *underpricing*.

$$F_{\text{hit}} = \frac{R^2 / k}{(1 - R^2) / (n - k - 1)} \quad (3.4)$$

Keterangan :

F_{hit} = Nilai hitung

R^2 = Koefisien korelasi berganda

k = Banyaknya variabel bebas

n = Banyaknya data

- a. $H_0 : \beta_i = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh X_1, X_2, X_3, X_4 , dan X_5 secara bersama-sama terhadap Y .
- b. $H_1 : \beta_i \neq 0$, artinya terdapat pengaruh X_1, X_2, X_3, X_4 , dan X_5 secara bersama-sama terhadap Y .

Dasar pengambilan keputusan menggunakan angka signifikansi :

- a. Apabila angka signifikansi $\geq 0,05$, maka H_0 diterima.
- b. Apabila angka signifikansi $< 0,05$, maka H_0 ditolak atau H_1 diterima.

3.5.3.3 Uji Statistik t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan apakah ada pengaruh yang nyata secara parsial antara variabel terikat (Y) dengan variabel bebas (X).

$$t_0 = \frac{\text{KKP} \sqrt{n - m}}{1 - \sqrt{(\text{KKP})^2}} \quad (3.5)$$

Keterangan :

KKP = Koefisien korelasi parsial

n = Banyaknya data

m = Banyaknya variabel

- a. $H_0 : \beta_i = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh X_1, X_2, X_3, X_4 , dan X_5 secara parsial terhadap Y .
- b. $H_1 : \beta_i \neq 0$, artinya terdapat pengaruh X_1, X_2, X_3, X_4 , dan X_5 secara parsial terhadap Y .

Dasar pengambilan keputusan menggunakan angka signifikansi :

- a. Apabila angka signifikansi $\geq 0,05$, maka H_0 diterima.
- b. Apabila angka signifikansi $< 0,05$, maka H_0 ditolak atau H_1 diterima.