

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI TINGKAT *UNDERPRICING*
PADA PERUSAHAAN *GO PUBLIC* DI BURSA
EFEK INDONESIA TAHUN 2006-2010**



SKRIPSI

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

Disusun oleh :

ALDIO RENDY HIMAWAN
NIM. C2A008012

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2012**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Aldio Rendy Himawan

Nomor Induk Mahasiswa : C2A008012

Fakultas / Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR - FAKTOR
YANG MEMPENGARUHI TINGKAT
UNDERPRICING PADA
PERUSAHAAN GO PUBLIC DI BURSA
EFEK INDONESIA TAHUN 2006-2010**

Dosen Pembimbing : Drs.R.Djoko Sampurno, MM

Semarang, 12 Maret 2012

Dosen Pembimbing,

(Drs.R.Djoko Sampurno, MM)

NIP. 19590508 198703 1001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Aldio Rendy Himawan

Nomor Induk Mahasiswa : C2A008012

Fakultas / Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR - FAKTOR
YANG MEMPENGARUHI TINGKAT
UNDERPRICING PADA
PERUSAHAAN GO PUBLIC DI BURSA
EFEK INDONESIA TAHUN 2006-2010**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 22Maret 2012

Tim penguji

1. Drs. R.Djoko Sampurno, MM (.....)
2. Dr.H.M.Chabachib,M.Si, Akt (.....)
3. Dra.Irene Rini Demi P.,ME (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Aldio Rendy Himawan, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **Analisis Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* pada Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010**, 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 dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 12 Maret 2012

Yang Membuat Pernyataan,

(Aldio Rendy Himawan)
NIM. C2A008012

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Sukses terkait erat dengan aksi nyata. Orang-orang sukses adalah mereka yang terus bergerak. Mereka membuat kesalahan, tapi tak pernah berhenti.”

CONRAD HILTON (1887–1979), Pengusaha asal Amerika

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

(QS 13 : 11 Ar-Rad)

“Pelajaran dari hewan cicak, cicak mengajarkan kita untuk terus bersabar dan berusaha dalam menghadapi ketidakpastian hidup.”

Sugiono, Dosen FEB UNDIP

“Percayalah, semua akan indah pada waktunya”

Anonim

Skripsi ini ku persembahkan untuk :

- Orang tuaku tercinta, Effendi Sumarsono (Alm) dan Endang Nur Widyastuti
- Adikku tercinta, Alvina Windy Hapsari dan Ryan Endi Himawan
- Teman – teman Manajemen 2008 Reguler I. Let's go !

ABSTRACT

Many researcher in financial area had paid much attention about Initial Public Offering. These matters could be occurred because an Initial Public Offering might gave a significant positive initial return to an investors very often. This condition known as underpricing which shows to us that stocks price was too low when it were offered for the first time to a public.

This study aims to analyze the factors that influence the level of underpricing. Variables examined include underwriter reputation, firm size, Return on Asset (ROA), Earning per Share(EPS), and financial leverage. This research was carried out through the analysis of multiple linear regression, data collection tool that used is observation and literature study with purposive sampling method. This research used 62 issuers from selected samples.

Result of parsial regression analysis indicated that only underwriter reputation, Return on Asset (ROA), and financial leverage having a significant effect to underpricing. While by simultan obtained result of underwriter reputation, firm size, Return on Asset (ROA), Earning per Share (EPS), and financial leverage have significant effect to underpricing.

Keyword : Undepricing, Underwriter Reputation, Firm Size, Return on Asset (ROA), Earning per Share (EPS), and Financial Leverage

ABSTRAK

Penawaran saham perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) merupakan salah satu masalah yang menarik banyak peneliti di bidang keuangan. Hal ini karena umumnya penawaran perdana saham memberikan *initial return* positif yang cukup besar bagi para investor segera setelah saham-saham tersebut mulai diperdagangkan di bursa saham. Kondisi ini dikenal dengan istilah *underpricing* yang menunjukkan bahwa sebenarnya harga saham pada waktu penawaran perdana relatif terlalu murah.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*. Variabel-variabel yang diteliti antara lain reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, *Return on Asset* (ROA), *Earning per Share* (EPS), dan *financial leverage*. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda, alat pengumpul data yang digunakan adalah studi observasi dan studi pustaka dengan metode *purposive sampling*. Dengan 62 perusahaan yang dapat digunakan dalam penelitian ini.

Hasil analisis regresi secara parsial menunjukkan bahwa hanya reputasi *underwriter*, *Return on Asset* (ROA), dan *financial leverage* yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan secara simultan diperoleh hasil variabel reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, *Return on Asset* (ROA), *Earning per Share* (EPS), dan *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Kata kunci : *Underpricing*, Reputasi *Underwriter*, Ukuran Perusahaan, *Return on Assets* (ROA), *Earning per Share* (EPS), dan *Financial Leverage*.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul “**Analisis Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* pada Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010**”. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih pada semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini, khususnya kepada:

1. Prof. Drs. H. Muhamad Nasir, M.Si, Akt, Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan kesempatan bagi penulis untuk mengikuti kegiatan perkuliahan di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Dr.Suharnomo,S.E.,M.Si, selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro atas kebijakan dalam penyusunan mata kuliah, sehingga penulis dapat mengikuti seluruh mata kuliah sesuai konsentrasi penjurusan.
3. Drs. R. Djoko Sampurno,MM., selaku dosen pembimbing skripsi atas waktu, perhatian, dan segala bimbingan serta arahnya selama penulisan skripsi ini.
4. Idris,S.E.,M.Si., selaku dosen wali yang telah banyak membantu dan memberikan bimbingannya selama penulis menempuh studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
5. Seluruh dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro atas segala ilmu dan pengalaman berharga yang telah diberikan selama ini kepada penulis.
6. Keluargaku tercinta: Papa (Alm.) dan Mama yang selalu memberikan kasih sayangnya dan berdoa untuk kesuksesanku , serta adik-adikku yang selalu memberikan support kepadaku.

7. Sahabat-sahabatku Ferdi, Rian(Chiko), Ferry (Cittuz), Herdjun, Maftuh, Sakti, Hesti, Liana, Santi, Mitha (Alay), Yemima, Milla, Ema, Maima yang selalu menghibur dan mendukungu selama masa perkuliahan. Kalian memang benar-benar sahabat sejati.
8. Kawan-kawan Manajemen 2008 Reguler I : Bani, Farid, Yoga, Dimas, Andri, Panuntun, Satya, Ria, Sulis, Desty, Norma, Fella, Mona, Dita, Nia, Deta, Dhian dan kawan-kawan lainnya yang tidak bisa disebutkan satu-persatu. Terima kasih untuk hari-hari yang penuh kebersamaan.
9. Teman – teman Tim II KKN UNDIP 2011 Kec.Jumo, Temanggung khususnya Desa Giyono atas semangat, kebersamaan, dan inspirasinya kepada penulis
10. Buku-buku yang selalu bersamaku dalam mengerjakan skripsi, terima kasih telah memberikan tambahan nutrisi bagi otakku sehingga dapat terselesaikannya skripsi ini.
11. Dan kepada semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu hingga terselesaikannya skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna yang disebabkan keterbasan pengetahuan serta pengalaman penulis. Oleh karena itu dengan penuh kerendahan hati penulis mengharapkan saran, kritik, dan segala bentuk pengarahan dari semua pihak untuk perbaikan skripsi ini.

Akhir kata, penulis mohon maaf apabila ada kesalahan. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pihak yang berkepentingan dan dapat memberikan kontribusi bagi perkembangan ilmu pengetahuan.

Semarang, Maret 2012

Penulis,

(Aldio Rendy Himawan)

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	9
1.3 Tujuan Penelitian.....	11
1.4 Manfaat Penelitian.....	12
1.5 Sistematika Penulisan.....	12
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	14
2.1 Landasan Teori.....	14
2.1.1 <i>Go Public</i>	14
2.1.2 <i>Underpricing</i>	23
2.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i>	26
2.2.1 Reputasi <i>Underwriter</i>	26

2.2.2 Ukuran Perusahaan	28
2.2.3 ROA (<i>Return On Asset</i>).....	28
2.2.4 EPS (<i>Earning per Share</i>).....	28
2.2.5 <i>Financial leverage</i>	29
2.3. Pengaruh Variabel Bebas Terhadap Variabel Terikat	29
2.3.1 Reputasi <i>Underwriter</i>	29
2.3.2 Ukuran Perusahaan	30
2.3.3 ROA (<i>Return On Asset</i>).....	30
2.3.4 EPS (<i>Earning per Share</i>).....	31
2.3.5 <i>Financial leverage</i>	32
2.4 Penelitian Terdahulu.....	32
2.5 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	43
2.6 Hipotesis	44
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....	45
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	45
3.1.1 Variabel Dependen	45
3.1.2 Variabel Independen.....	45
3.1.2.1 Reputasi <i>Underwriter</i>	46
3.1.2.2 Ukuran Perusahaan	46
3.1.2.3 ROA (<i>Return On Asset</i>)	46
3.1.2.4 EPS (<i>Earning per Share</i>)	47
3.1.2.5 <i>Financial leverage</i>	47
3.2 Populasi dan Sampel Penelitian.....	49
3.2.1 Populasi Penelitian	49
3.2.2 Sampel Penelitian	49
3.3 Jenis dan Sumber Data	50
3.4 Metode Pengumpulan Data	51

3.5 Metode Analisis	52
3.5.1 Uji Asumsi Klasik	52
3.5.1.1 Uji Normalitas.....	52
3.5.1.2 Uji Multikolinieritas.....	54
3.5.1.3 Uji Autokorelasi	55
3.5.1.4 Uji Heteroskedastisitas.....	55
3.5.2 Pengujian Koefisien Regresi Parsial	56
3.5.3 Pengujian Koefisien Regresi Simultan.....	57
3.5.4 Pengujian Koefisien Determinasi	58
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	60
4.1 Deskripsi Obyek Penelitian	60
4.1.1 Reputasi <i>Underwriter</i>	63
4.1.2 Ukuran Perusahaan.....	63
4.1.3 ROA (<i>Return On Asset</i>).....	63
4.1.4 EPS (<i>Earning per Share</i>).....	64
4.1.5 <i>Financial leverage</i>	64
4.2 Analisis Data	64
4.2.1 Uji Asumsi Klasik	65
4.2.1.1 Uji Normalitas.....	65
4.2.1.2 Uji Multikolinearitas	68
4.2.1.3 Uji Autokorelasi	69
4.2.1.4 Uji Heteroskedastisitas.....	70
4.2.2 Analisis Linear Berganda	71
4.2.3 Pengujian Hipotesis	73
4.2.3.1 Uji F	73
4.2.3.2 Uji t	74
4.2.3.3 Koefisien Determinasi.....	77

4.3 Pembahasan	77
4.3.1 Variabel Reputasi <i>Underwriter</i>	77
4.3.2 Variabel Ukuran Perusahaan	78
4.3.3 Variabel ROA (<i>Return On Asset</i>).....	79
4.3.4 Variabel EPS (<i>Earning per Share</i>).....	80
4.3.5 Variabel <i>Financial leverage</i>	80
BAB V PENUTUP	82
5.1 Simpulan.....	82
5.2 Implikasi Penelitian	85
5.3 Keterbatasan Penelitian	86
5.4 Agenda Penelitian Mendatang.....	86
DAFTAR PUSTAKA	87
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	89

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Rata-rata variabel perusahaan yang <i>GoPublic</i> 2006-2010	7
Tabel 1.2 <i>Research gap</i> penelitian terdahulu	9
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	36
Tabel 3.1 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	48
Tabel 3.2 Seleksi dan pemilihan sampel.....	50
Tabel 4.1 Daftar Sampel Penelitian	60
Tabel 4.2 Descriptive Statistic	62
Tabel 4.3 Uji Komogorov-Smirnov	67
Tabel 4.4 Uji Multikolinearitas.....	68
Tabel 4.5 Uji Autokorelasi.....	69
Tabel 4.6 Tabel Persamaan Regresi.....	71
Tabel 4.7 Uji F.....	74
Tabel 4.8 Uji t	75
Tabel 4.8 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	77

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	43
Gambar 4.1 Histogram dan Normal Probability Plot	66
Gambar 4.2 Uji Heteroskedastisitas	70

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Data Perusahaan IPO 2006-2010.....	89
Lampiran B Daftar Sampel Penelitian	92
Lampiran C Daftar Peringkat <i>Underwriter</i>	94
Lampiran D Data Perusahaan Sampel.....	96
Lampiran E Hasil Penelitian	99
Lampiran F Tabel Durbin-Watson	103

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Efek adanya globalisasi yang didukung oleh kemajuan teknologi dan komunikasi menyebabkan iklim persaingan usaha menjadi semakin ketat. Hal ini mendorong perusahaan melakukan ekspansi supaya mampu bertahan dalam persaingan dan dapat mengembangkan usahanya. Perusahaan dalam rangka mengembangkan usahanya, sudah tentu membutuhkan dana yang tidak sedikit. Menurut Bambang Riyanto (2001:209), alternatif sumber modal yang dapat digunakan oleh perusahaan yang sedang membutuhkan dana adalah dengan cara (1). *Internal Source* yaitu modal yang berasal dari dalam perusahaan, misal laba yang ditahan oleh perusahaan dan akumulasi penyusutan (2). *Eksternal Source* adalah sumber modal yang berasal dari luar perusahaan yaitu melalui utang pada supplier, meminjam di bank, dan menerbitkan hak kepemilikan (saham) kepada masyarakat di pasar modal atau sering dikenal dengan *go public*.

Go public adalah suatu perusahaan yang baru pertama kali menawarkan sahamnya kepada masyarakat pemodal. Untuk menjadi perusahaan *Go Public* yang sahamnya dicatat dan diperdagangkan di bursa efek Indonesia (BEI), perusahaan perlu memperoleh persetujuan dari BEI dengan mengajukan permohonan pencatatan kepada BEI dengan melampirkan dokumen-dokumen yang diperlukan. Sepanjang dokumen-dokumen dan informasi yang disampaikan telah mencukupi dan lengkap, BEI hanya memerlukan waktu 10 hari bursa untuk

memberikan persetujuan pencatatan. yang dikenal sebagai istilah perjanjian pendahuluan pencatatan efek. Setelah mendapat perjanjian pendahuluan dari BEI, calon perusahaan terbuka tersebut mengajukan pernyataan pendaftaran kepada Badan Pengawas Pasar Modal-Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) untuk melakukan penawaran umum. Apabila hasil evaluasi menunjukkan adanya kelengkapan dokumen, kecukupan dan keterbukaan informasi, serta memenuhi dari segi aspek hukum, akuntansi, keuangan, dan manajemen maka pendaftaran dinyatakan efektif. Setelah dinyatakan efektif oleh BAPEPAM-LK, maka emiten dapat melakukan proses penawaran umum. Setelah masa penawaran umum tersebut berakhir, maka perusahaan resmi menjadi perusahaan terbuka yang sahamnya dicatat dan diperdagangkan di bursa (Sunariyah,2004:34).

Dalam proses *go public* sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek) terlebih dahulu saham perusahaan yang *go public* dijual di pasar perdana (*primary market*) yang biasa disebut IPO (*Initial Public Offering*). Menurut Paket Desember 1987 (dikutip oleh Sunariyah,2004:13), Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) selama waktu yang ditetapkan oleh pihak kepada pemodal sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder.

IPO (*Initial Public Offering*) pada umumnya memberikan abnormal return yang positif (*initial return*) bagi para investor segera setelah saham-saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Hal ini dapat disebabkan karena pada saat IPO harga saham relatif lebih murah dibandingkan harga saham pada saat

diperdagangkan di pasar sekunder sehingga para investor akan memperoleh keuntungan yang relatif besar.

Harga saham pada penawaran perdana (IPO) ditentukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dengan perusahaan penjamin efek (*Underwriter*) yang ditunjuk oleh emiten, sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (besarnya tingkat permintaan dan penawaran). *Underwriter* akan menyediakan saran-saran penting yang dibutuhkan selama proses rencana penjualan saham pada IPO. Walaupun emiten dan *underwriter* bersama-sama mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga saham perdana, namun sebenarnya mereka masing-masing memiliki tujuan yang berbeda. Pihak emiten menginginkan harga saham perdana yang tinggi agar dana yang diperoleh untuk modal usaha besar sedangkan disisi lain *underwriter* mengharapkan harga saham pada IPO tidak terlalu tinggi dengan harapan akan dapat terserap oleh IPO.

Underwriter dalam hal ini sebagai pihak yang lebih sering berhubungan dengan pasar modal mempunyai informasi yang lebih baik mengenai pasar modal bila dibandingkan dengan calon emiten. Oleh karena itu, *underwriter* menggunakan informasi yang dimilikinya untuk mencapai kesepakatan yang optimal dengan emiten agar dapat mengurangi resiko yang harus ditanggung *underwriter*, apabila saham yang dia jamin tidak laku maka *underwriter* harus membeli sisa saham tersebut sebesar harga penawaran dikalikan dengan sisa saham yang tidak laku dijual, sehingga emiten menerima harga yang murah bagi penawaran saham perdananya (Saputro dan Agung,2005). Sedangkan pada pasar sekunder, harga saham akan ditentukan oleh mekanisme pasar (permintaan dan

penawaran) dalam mekanisme pasar harga saham sering terjadi perbedaan dimana harga saham saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder, maka akan terjadi *underpricing*.

Selain itu fenomena *underpricing* dapat terjadi karena asimetri informasi yang dapat terjadi antara investor *informed* dengan *uninformed* (Rock,1986). Pada model Rock, *Informed* investor mengetahui informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan emiten, sehingga kelompok *informed* investor hanya berpartisipasi pada saham-saham yang *underpriced* yang diindikasikan dengan adanya *initial return*. Kelompok *uninformed* investor menerima alokasi yang tidak proporsional. Agar kelompok *uninformed* investor berpartisipasi dalam penawaran perdana maka emiten akan menerima harga yang murah (*underpriced*) bagi penawaran sahamnya.

Penelitian tentang faktor yang mempengaruhi *underpricing* telah banyak dilakukan oleh peneliti terdahulu. Meskipun demikian, penelitian tentang faktor yang mempengaruhi *underpricing* masih dianggap menarik untuk diteliti karena adanya inkonsistensi hasil penelitian (*research gap*). Diantaranya reputasi *underwriter*, Reputasi *Underwriter* didefinisikan sebagai skala kualitas *underwriter* dalam menawarkan saham emiten. Pemeringkatan penjamin emisi didasarkan pada *fee* yang didapatkan penjamin emisi. *Fee* penjamin emisi menunjukkan jumlah saham dan banyaknya saham yang dapat dijamin oleh penjamin emisi, yang secara tidak langsung menunjukkan aset yang dimiliki penjamin emisi. (Sulistio, 2005).

Menurut penelitian yang dilakukan Khomsiyah (2005) dan didukung oleh Setianingrum dan Suwito (2008), Yoga (2009) membuktikan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* sedangkan Saputro dan Agung (2005) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hasil berbeda ditunjukkan dalam penelitian Trisnaningsih (2005) bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*

Perusahaan dengan skala besar lebih dikenal masyarakat daripada perusahaan dengan skala yang lebih kecil. Karena itu, informasi mengenai perusahaan dengan skala besar lebih banyak beredar daripada perusahaan dengan skala yang kecil. Bila informasi ditangan investor banyak maka tingkat ketidakpastian investor akan masa depan perusahaan dapat diketahui. Dengan demikian perusahaan yang berskala besar mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah dari perusahaan berskala kecil.(Handayani,2008).

Menurut Saputro dan Agung (2005) dan Islam et al (2010), variable ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Suyatmin dan Sujadi (2006), Yoga (2009) yang menunjukkan bahwa variable ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Return on Asset (ROA) merupakan ratio yang menunjukkan keefektifan operasional perusahaan dalam menghasilkan laba (*profit*) dengan asset yang tersedia . Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. Menurut Yoga (2009), variable

ROA memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan menurut Trisnaningsih (2005), yang didukung oleh penelitian Khomsiyah (2005), Setianingrum dan Suwito (2008) menunjukkan bahwa variable ROA tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Earning per share (EPS) menunjukkan laba bersih yang berhasil diperoleh perusahaan untuk setiap unit saham selama suatu periode tertentu. Rasio ini sangat diperhatikan oleh para investor dan dipertimbangkan sebagai indikator keberhasilan perusahaan yang sangat penting. Semakin besar nilai EPS maka tingkat keberhasilan perusahaan semakin tinggi, maka tingkat ketidakpastian untuk masa depan yang akan datang menjadi lebih kecil. Menurut penelitian yang dilakukan Handayani (2008) diperoleh hasil bahwa variable EPS mempunyai yang signifikan dan bertanda negatif terhadap tingkat *underpricing*. Hasil yang berbeda dinyatakan dalam penelitian Khomsiyah (2005) bahwa EPS tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*, dan juga dalam penelitian Gumanti (2004) yang menyatakan bahwa variabel EPS berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*.

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *equity* yang dimilikinya. Apabila *financial leverage* tinggi, maka menunjukkan resiko suatu perusahaan juga tinggi. Para investor tentu akan mempertimbangkan *financial leverage* untuk kepentingan investasinya.

Penelitian Trisnaningsih (2005) yang didukung oleh penelitian Setianingrum dan Suwito (2008) menyatakan bahwa variable *Financial leverage*

memiliki pengaruh signifikan dan bertanda positif terhadap tingkat *underpricing*. Namun menurut hasil Khomsiyah (2005) yang didukung oleh Suyatmin dan Sujadi (2006) menyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hasil yang berbeda juga terlihat dalam penelitian Gumanti (2004) dan Sulistio (2005) yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Berdasarkan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2006-2010, data empiris mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu : Variabel independen terdiri dari reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, ROA, EPS, dan *financial leverage*, serta variabel dependen *underpricing*, secara rata-rata pada perusahaan sample yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2006-2010 dapat dilihat pada tabel 1.1 di bawah ini :

TABEL 1.1
RATA-RATA UKURAN PERUSAHAAN, ROA, EPS, FINANCIAL LEVERAGE, DAN TINGKAT UNDERPRICING PERUSAHAAN YANG GO PUBLIC DAN LISTED DI BEI (PERIODE 2006-2010)

Variable	2006	2007	2008	2009	2010
Firm Size	1.058.838	1.549.246	3.489.463	1.299.646	3.537.802
ROA	4,05	4,62	3,81	7,36	5,37
EPS	21,88	24,63	21,73	27,93	44,40
Financial Leverage	2,07	1,70	1,79	1,03	1,88
Underpricing	41,04	39,01	31,90	20,06	31,67

Sumber : data ICMD 2006-2010 yang sudah diolah

Berdasarkan tabel 1.1 di atas, nampak adanya perubahan rasio-rasio keuangan dari tahun ke tahun dan terjadi penyimpangan. Hal ini dapat dilihat bahwa rasio *Underpricing* menunjukkan hasil yang tidak konsisten, pada tahun

2008 mengalami penurunan menjadi 31,90% dibanding tahun 2007 sebesar 39,01%, sedangkan tahun 2010 mengalami peningkatan menjadi 31,67% dibanding periode sebelumnya 20,06%. Pada tahun 2009, variabel *Firm Size* mengalami penurunan sebesar 2.189.817 dan *underpricing* juga mengalami penurunan sebesar 11,84%.

Variabel ROA pada tahun 2008 mengalami penurunan sebesar 0,81 dan *underpricing* juga mengalami penurunan sebesar 7,11. Variabel EPS mengalami penurunan sebesar 2,90 dan *underpricing* mengalami turun pula sebesar 7,11. Pada tahun yang sama, variabel *Financial Leverage* mengalami peningkatan sebesar 0,09 , akan tetapi terjadi penurunan *underpricing* sebesar 7,11

Hasil dari penelitian terdahulu menunjukkan adanya *research gap* dan *fenomena gap* pada perusahaan *Go Public* yang mengalami *underpricing* , maka penulis tertarik untuk melakukan pengkajian lebih lanjut mengenai faktor - faktor apa saja yang mempengaruhi *underpricing* saham, khususnya pada perusahaan yang melakukan *Go Public* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode waktu penelitian yang digunakan adalah tahun 2006-2010. Sesuai dengan latar belakang yang telah dikemukakan, maka penulis mengambil judul “ **ANALISIS FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT UNDERPRICING PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2006-2010**”.

1.2. Rumusan Masalah

Dalam latar belakang yang diuraikan sebelumnya, telah terjadi inkonsistensi hasil dari penelitian terdahulu (*research gap*) diantaranya reputasi *underwriter* dan ukuran perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan Khomsiyah (2005) dan didukung oleh Setianingrum dan Suwito (2008), Yoga (2009) membuktikan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* sedangkan Saputro dan Agung (2005) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hasil berbeda ditunjukkan dalam penelitian Trisnaningsih (2005) bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*

Variable ukuran perusahaan menurut Saputro dan Agung (2005) dan Islam et al (2010) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Namun hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Suyatmin dan Sujadi (2006), Yoga (2009) yang menunjukkan bahwa variable ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Berikut adalah tabel rincian hubungan antara variabel - variabel independen terhadap *underpricing*:

Tabel 1.2
Research Gap Penelitian Terdahulu

Variabel Dependen	Variabel Independen	Pengaruh	Peneliti
	Reputasi <i>underwriter</i>	Negatif dan Signifikan	- Khomsiyah 2005) - Setianingrum dan Suwito (2008) - Yoga (2009)

<i>Underpricing</i>		Negatif dan Tidak signifikan	- Saputro dan Agung (2005)
		Positif dan Signifikan	- Trisnaningsih (2005)
	Ukuran perusahaan	Negatif dan Signifikan	- Saputro dan Agung (2005) - Islam <i>et al</i> (2010)
		Negatif dan Tidak signifikan	- Suyatmin dan Sujadi (2006) - Yoga (2009)
	ROA	Negatif dan Signifikan	- Yoga (2009)
		Negatif dan Tidak signifikan	- Khomsiyah (2005) - Setianingrum dan Suwito (2008)
		Positif dan Tidak Signifikan	- Trisnaningsih (2005)
	EPS	Negatif dan Signifikan	- Handayani (2008)
		Negatif dan Tidak signifikan	- Khomsiyah (2005)
		Positif dan Signifikan	- Gumanti (2004)
	<i>Financial Leverage</i>	Positif dan Signifikan	- Trisnaningsih (2005) - Setianingrum dan Suwito (2008)
		Positif dan Tidak signifikan	- Khomsiyah (2005) - Suyatmin dan Sujadi (2006)
		Negatif dan Signifikan	- Gumanti (2004) - Sulistio (2005)

Sumber : Kumpulan berbagai penelitian terdahulu

Selain itu juga terjadi *fenomena gap* seperti yang telah dijelaskan dalam Tabel 1.1, dimana terjadi ketidaksesuain antara hasil sebenarnya dengan teori yang ada. Misalkan variabel ROA, dalam Tabel 1.1 pada tahun 2008 mengalami penurunan sebesar 0,81 dan *underpricing* juga mengalami penurunan sebesar 7,11. Padahal jika mengacu pada teori yang ada seharusnya apabila ROA mengalami penurunan seharusnya *underpricing* mengalami peningkatan

Berdasarkan pada *research gap* dan *fenomena gap* yang telah diuraikan diatas terjadi adanya inkonsistensi, maka peneliti mengajukan rumusan masalah mengenai Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2010. Berdasarkan rumusan masalah tersebut peneliti mengajukan pertanyaan penelitian (*research question*) sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* ?
2. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* ?
3. Bagaimana pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *underpricing* ?
4. Bagaimana pengaruh *Earning per Share* (EPS) terhadap *underpricing* ?
5. Bagaimana pengaruh *Financial leverage* terhadap *underpricing* ?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menganalisis pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*
2. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing*

3. Menganalisis pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *underpricing*
4. Menganalisis pengaruh *Earning per Share* (EPS) terhadap *underpricing*
5. Menganalisis pengaruh *Financial leverage* terhadap *underpricing*

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat :

1. Bagi Kalangan Akademis

Diharapkan dapat menambah pengetahuan tentang faktor yang mempengaruhi *Underpricing* dan dijadikan referensi untuk penelitian selanjutnya yang terkait dan sejenis.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai tambahan informasi bagi investor sehingga dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam membuat keputusan investasi di pasar modal.

3. Bagi Emiten

Penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan khususnya yang berkaitan dengan penawaran perdana (IPO) di BEI, agar saham yang ditawarkan laku terjual dengan harga yang optimal.

1.5. Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan latar belakang masalah yang ditujukan untuk mengetahui apa yang menjadi permasalahan dari penelitian ini, yaitu permasalahan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi

underpricing pada penawaran umum perdana (IPO), selain itu juga untuk mengetahui rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penelitian.

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 teoritis dan hipotesis dari penelitian ini.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Pada bab Metodologi Penelitian menguraikan tentang variabel penelitian dan definisi operasional, populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian, jenis dan metode pengumpulan data, teknik analisis data untuk menguji hipotesis.

BAB IV DATA DAN PEMBAHASAN

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

BAB V PENUTUP

Bab ini menyajikan kesimpulan berdasarkan hasil pembahasan, keterbatasan penelitian serta saran-saran bagi para peneliti selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. *Go Public*

Menurut Robert Ang (1997), *Go public* adalah kegiatan menawarkan saham perusahaan untuk dijual kepada publik untuk yang pertama kalinya.

Manfaat dari melakukan *go public* menurut Robbert Ang (1997 : 2.6) adalah :

1. Perusahaan memperoleh dana dengan biaya murah dari basis modal yang sangat luas untuk keperluan penambahan modal yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk keperluan pengembangan usaha.
2. Membiayai berbagai rencana investasi termasuk proyek yang memiliki risiko tinggi, mengangkat pandangan masyarakat umum terhadap perusahaan sehingga menjadi incaran para profesional sebagai tempat untuk bekerja.
3. Pemegang saham khususnya individu akan cenderung menjadi konsumen setia pada produk perusahaan, karena adanya rasa ikut memiliki.
4. Perusahaan public menikmati promosi secara cuma-cuma melalui media massa, terutama perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan, likuid, pemilik sahamnya tersebar luas serta mempunyai kapitalisasi yang besar.

Konsekuensi yang harus dihadapi perusahaan yang melakukan *Go Public* menurut Robbert Ang (1997 : 2.7) adalah :

1. Proses *Go Public* membutuhkan tenaga, pengorbanan, waktu dan biaya. Berbagai persiapan harus dilakukan sebelum *Go Public*, antara lain menyiapkan prospectus penawaran umum, pengumuman penawaran umum di media cetak, public expose dan sebagainya. Sekali menjadi perusahaan *Go Public*, maka setiap langkah perubahan kepemilikan saham atau penambahan dan harus dilakukan dengan proses serupa
2. Masuknya peserta baru yang akan ikut mengambil bagian dalam kebijaksanaan 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

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

(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. Perbaiki 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) Perbaiki 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) Perbaikan struktur permodalan

Perbaikan 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

Calon emiten akan menunjuk *underwriter*, Akuntan Publik, Notaris, Konsultan Hukum, dan Perusahaan Penilai yang terdaftar di Bapepam. Emiten akan melakukan pembicaraan dengan setiap lembaga profesi itu sesuai dengan jadwal yang dibuatnya. Pembicaraan itu akan menghasilkan kelengkapan dokumen yang dibutuhkan dalam proses berikutnya.

(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. Perbaiki 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.

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
- Selalu memberi informasi secepat mungkin kepada investor

- Tidak melakukan penipuan harga dalam transaksi internal yang mengandung *conflict 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.

2.1.2. Underpricing

Underpricing adalah suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan pada saat saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder (Yoga,2009). *Underpricing* saham juga dapat didefinisikan sebagai suatu keadaan dimana efek yang dijual di bawah nilai likuidasinya atau nilai pasar yang seharusnya diterima oleh pemegang saham (Ang, 1997).

Dalam menentukan besarnya *underpricing* diukur dengan return saham di pasar perdana (*Initial Return*). *Initial Return* adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat IPO) dengan harga jual saham yang bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder. (Daljono,2000).

Menurut Pujiharjanto (2003) yang dikutip oleh Ediningsih (2007), teori – teori yang menjelaskan fenomena *underpricing* dapat diuraikan sebagai berikut :

a. *Asymmetric Information Theory*

Asymmetric information merupakan suatu kondisi di mana terdapat informasi yang tidak sama atau seimbang baik antara informasi yang dimiliki oleh manajer maupun pihak lain misalnya investor. Rock (1986) dalam menjelaskan informasi asimetris mengasumsikan investor dibedakan menjadi : *informed investor*, yang mempunyai informasi sempurna tentang realisasi nilai dari penawaran saham baru dan *uninformed investor*, yang mempunyai harapan sama atas ketidakpastian nilai saham. Asumsi lain adalah informasi yang terbaik hanya dimiliki oleh perusahaan itu sendiri. Sebagian besar investor adalah *uninformed investor*, sehingga hanya mempunyai informasi yang terbatas tentang prospek perusahaan baru dibandingkan *issuer* dari *investment banker* selaku penjamin emisi. Untuk mengkompensasi atas terbatasnya informasi tersebut, *uninformed investor* hanya akan berpartisipasi dalam penawaran saham baru jika dijual dengan harga cukup rendah. Ritter (1987) juga menjelaskan bahwa di pasar terdapat investor yang *informed* dan *uninformed*. *Informed investor* hanya akan melakukan investasi pada penawaran – penawaran saham yang berpeluang sukses saja, sedangkan *uninformed investor* secara acak membeli saham yang tersisa yang ditinggalkan oleh *informed investor*.

b. *Signalling theory*

Leland dan Pyle (1977) mengemukakan bahwa investor yang rasional akan memperhitungkan bagian kepemilikan para pemilik lama atas saham

menjadi suatu *signal* berharga yang dapat mencerminkan nilai perusahaan. Penurunan dalam proporsi kepemilikan dari pemilik lama yang ditujukan oleh penawaran saham baru kepada investor luar adalah *signal* yang negatif. Sebaliknya semakin tinggi persentase saham yang ditahan oleh pemilik lama, merupakan *signal* positif bagi pasar. *Signaling theory* juga dikembangkan oleh Trueman (1986) yang memprediksi bahwa peningkatan *capital expenditure* (biaya modal) akan diikuti oleh reaksi harga saham positif. Hal ini didasarkan pada asumsi bahwa manajemen mempunyai motivasi untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui pengambilan proyek yang memiliki *net present value* positif yang tentunya akan meningkatkan biaya modal. Karenanya ketika perusahaan memutuskan adanya kenaikan modal, maka investor merespon positif keputusan tersebut dan merespon negatif keputusan jika ada keputusan penurunan biaya modal.

c. *Efficient Market Theory*

Fama (1970) mendefinisikan tiga bentuk efisiensi pasar modal yaitu : 1) *weak form efficiency*, dimana harga-harga sekuritas saat ini menggambarkan seluruh informasi yang terkandung pada harga sekuritas di waktu lalu sehingga tidak seorang investor pun mampu memperoleh *excess return* dengan menggunakan *trading rule* yang didasarkan pada informasi harga atau saham waktu yang lalu. 2) *semistrong form efficiency* dimana harga-harga sekuritas lain menggambarkan seluruh informasi yang dipublikasikan sehingga tidak seorang investorpun mampun memperoleh

excess return secara konsisten dengan *trading rule* yang didasarkan pada informasi yang dipublikasikan dan 3) *strong form efficiency*, dimana harga-harga sekuritas tidak hanya mencerminkan informasi harga atau return yang lalu, informasi yang dipublikasikan tetapi juga informasi yang tidak dipublikasikan. Berdasarkan pengelompokan efisiensi pasar diatas, dimana dalam emisi saham baru terjadi *underpricing* maka hal tersebut melemahkan hipotesis pasar modal yang efisien, khususnya efisiensi pasar modal dalam bentuk setengah kuat. Ross, et al (1999) menyatakan bahwa pasar modal efisien mempunyai implikasi baik bagi pemegang saham atau investor maupun perusahaan. Bagi investor, karena informasi dicerminkan segera dalam harga, maka mereka hanya akan mendapatkan *normal rate of return*, sedangkan perusahaan akan memperkirakan penerimaan saham yang mereka jual adalah *intrinsic value*.

2.2. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing*

Ketika suatu perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) maka secara rata-rata biasanya harga saham pertama diperdagangan sekunder cenderung mengalami *underpriced*. Setidaknya ada beberapa faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*, yaitu :

2.2.1. Reputasi *Underwriter*

Underwriter adalah perantara yang menjamin penjualan emisi, maksudnya apabila dari emisi wajib membeli (setidak-tidaknya untuk sementara waktu sebelum laku), sehingga kemudian dana modal yang diperlukan oleh emiten dapat dipenuhi sesuai dengan rencana (Anoraga dan Pakarti, 2003).

Jenis tanggung jawab dalam menjamin emisi saham yang dilakukan *underwriters* mencakup (Samsul,2006:75) :

- *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.

Reputasi *underwriter* didefinisikan sebagai skala kualitas *underwriter* dalam menawarkan saham emiten (Yoga,2009). Dalam menentukan harga penawaran untuk saham perusahaan yang baru pertama kali diterbitkan, *underwriter* berhadapan dengan ketidakpastian pasar. Perusahaan yang menggunakan *underwriter* yang berkualitas akan mengurangi tingkat

ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan menunjukkan bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan tidak menyesatkan investor.

2.2.2. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran perusahaan dapat dijadikan proksi ketidakpastian, karena perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat jika dibandingkan dengan perusahaan yang berskala kecil. Jika tingkat informasi yang dimiliki investor tinggi maka tingkat ketidakpastian dimasa yang akan datang dapat diramalkan. Oleh karena itu investor dapat mengambil keputusan yang tepat berdasarkan ukuran perusahaan. (Suyatmin dan Sujadi,2006)

2.2.3. ROA (*Return on Asset*)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang berhubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2001 dalam Setianingrum dan Suwito, 2008). Jumlah laba yang diperoleh secara teratur serta laba yang meningkat merupakan faktor penting yang perlu mendapat perhatian calon investor dalam menilai profitabilitas suatu perusahaan. Profitabilitas salah satunya dapat dilambangkan dengan ROA. *Return on Asset* (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan keefektifan operasional perusahaan dalam menghasilkan laba (*profit*) dengan asset yang tersedia .

2.2.4. EPS (*Earning per Share*)

Laba per saham-EPS (*Earning Per Share*) merupakan rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap unit saham dalam periode tertentu (Khomsiyah,2005). Semakin tinggi nilai EPS tentu saja menyebabkan semakin

besar laba dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima pemegang saham.

2.2.5. *Financial Leverage*

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang dengan *equity* yang dimilikinya (Khomsiyah,2005). Seorang investor yang menginvestasikan dananya pada surat berharga tidak bisa hanya melihat kecenderungan harga saham saja. Performa perusahaan akan tetap sebagai dasar dan sekaligus titik awal penilaian. *Financial leverage* yang tinggi menunjukkan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya.

2.3. Pengaruh Variabel Bebas Terhadap Variabel Terikat

2.3.1. Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*

Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder, terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* dijual di pasar perdana. Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*. *Underwriter* bertanggung jawab atas terjualnya saham. Apabila ada saham yang masih tersisa, maka *underwriter* berkewajiban untuk membelinya. *Underwriter* yang belum mempunyai reputasi, akan sangat hati-hati untuk menghindari risiko tersebut. Untuk menghindari risiko, maka *underwriter* menginginkan harga saham yang rendah. Bagi *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi, mereka berani memberikan harga yang tinggi pula sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya.

Penelitian yang dilakukan Khomsiyah (2005) dan didukung oleh Sri Trisnaningsih (2005), Setianingrum dan Suwito (2008), Yoga (2009) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Semakin tinggi reputasi *underwriter* akan mengurangi ketidakpastian (kewajaran harga saham) yang berarti pula akan mengurangi tingkat *underpricing*.

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

2.3.2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing*

Perusahaan dengan skala besar lebih dikenal masyarakat daripada perusahaan dengan skala yang lebih kecil. Karena itu, informasi mengenai perusahaan dengan skala besar lebih banyak beredar daripada perusahaan dengan skala yang kecil. Bila informasi ditangan investor banyak maka tingkat ketidakpastian investor akan masa depan perusahaan dapat diketahui. Dengan demikian perusahaan yang berskala besar mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah dari perusahaan berskala kecil. (Handayani,2008).

Penelitian yang dilakukan oleh Saputro dan Agung (2005) dan Islam et al (2010) menyimpulkan variable ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

H₂ : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*

2.3.3. Pengaruh ROA (*Return on Asset*) terhadap *Underpricing*

ROA merupakan rasio yang menunjukkan keefektifan operasional perusahaan dalam menghasilkan laba (*profit*) dengan aset yang tersedia. ROA

perusahaan yang semakin tinggi akan mengurangi tingkat *underpricing* karena investor akan menilai kinerja perusahaan lebih baik dan bersedia membeli saham perdananya dengan harga yang lebih tinggi. Penelitian Yoga (2009) menyimpulkan variable ROA memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

H₃ : ROA (*Return on Asset*) berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*

2.3.4. Pengaruh EPS (*Earning per Share*) terhadap *Underpricing*

Variable EPS merupakan *proxy* bagi laba per saham perusahaan yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode. EPS perusahaan yang semakin tinggi, akan semakin banyak pula investor yang bersedia membeli saham tersebut sehingga menyebabkan harga saham di pasar sekunder menjadi tinggi. Harga saham yang tinggi saat di pasar sekunder dapat menambah tingkat *underpricing*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Gumanti (2004) membuktikan bahwa EPS berpengaruh positif terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO).

H₄ : EPS (*Earning per Share*) berpengaruh positif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

2.3.5. Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Underpricing*

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang dengan menggunakan *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*. *Financial leverage* yang tinggi merupakan sinyal negatif bagi para investor, sehingga investor kurang begitu tertarik membeli saham. Rendahnya permintaan di pasar sekunder menyebabkan harga saham di pasar sekunder tidak berbeda jauh dengan harga perdana.

Penelitian Gumanti (2004) dan Sulistio (2005) menyatakan bahwa variable *Financial leverage* memiliki pengaruh signifikan dan bertanda negatif terhadap tingkat *underpricing*.

H₅ : *Financial leverage* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

2.4. Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* telah banyak dilakukan diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Gumanti (2004) yang menggunakan metode regresi linier berganda dan menggunakan variabel EPS, *price to book value of equity* (BVE), *gross proceeds*, *underwriter quality*, *financial leverage*, *the level of ownership retention*, *age of firm*, *industry membership* sebagai variabel independen. Penelitian ini menyimpulkan bahwa EPS, BVE, dan *gross proceeds* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Variabel *financial leverage*

berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan variabel *underwriter quality, the level of ownership retention, age of firm, industry membership* tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Sulistio (2005) dengan menggunakan variable ukuran perusahaan, EPS, PER, *leverage*, proporsi kepemilikan pemegang saham lama, reputasi auditor, reputasi *underwriter*. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dan menyimpulkan bahwa *leverage* dan pemegang saham lama memiliki hubungan negatif signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan ukuran perusahaan, EPS, PER, reputasi auditor, dan reputasi *underwriter* tidak mempunyai hubungan dengan tingkat *underpricing*.

Penelitian Saputro dan Agung (2005) yang menggunakan metode regresi linier berganda untuk menjelaskan terjadinya fenomena *underpricing*. Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor sebagai variable *independen*. Penelitian ini menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan dan reputasi auditor berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan variable umur perusahaan dan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Khomsiyah (2005) dengan menggunakan variable reputasi *underwriter*, reputasi auditor, persentase saham yang masih ditahan pemegang saham lama, ukuran perusahaan, umur perusahaan, ROA, Financial Leverage, EPS, PER. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dan menyimpulkan bahwa reputasi *underwriter* dan reputasi auditor memiliki hubungan negatif signifikan terhadap *underpricing*. Ukuran

perusahaan memiliki hubungan signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan ROA, Financial Leverage, EPS, dan PER tidak mempunyai hubungan dengan tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Trisnaningsih (2005) dengan menggunakan variable reputasi *underwriter*, ROA, dan Financial Leverage. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dan menyimpulkan bahwa reputasi *underwriter* dan *Financial Leverage* berpengaruh terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 5%, sedangkan variable ROA tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Suyatmin dan Sujadi (2006) yang menggunakan teknik analisis regresi berganda untuk menjelaskan fenomena terjadinya *underpricing* dan menggunakan variabel-variabel seperti besaran perusahaan (*size*), ROI (*Return On Investment*), *financial leverage*, laba per saham (*earning per share*), ukuran penawaran (*proceeds*), *current ratio*, umur perusahaan, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan jenis industri. Penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel *current ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* dengan nilai signifikan 0,0002, dan variable auditor juga berpengaruh terhadap *underpricing* dengan nilai signifikan 0,0000. Sedangkan untuk variabel umur perusahaan, reputasi *underwriter*, jenis industri, dan ROI (*Return On Investment*) berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 5% dan variabel EPS (*earning per share*), ukuran penawaran, dan *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Setianingrum dan Suwito (2008) dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda dan meneliti variable reputasi *underwriter*, *Financial Leverage*, ROA (*Return On Asset*). Penelitian ini menyimpulkan bahwa reputasi *underwriter* dan *Financial Leverage* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* dengan tingkat signifikan 10%. Sedangkan ROA (*Return On Asset*) tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Sri Retno Handayani (2008) dengan menggunakan variabel *Debt to Equity Rasio*, *Return On Assets*, *Earning per Share*, Umur perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Prosentase Penawaran Saham. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dan dapat disimpulkan bahwa EPS berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, sedangkan DER (*Debt to Equity Ratio*), ROA (*Return On Asset*), Umur perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Prosentase Penawaran Saham tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Yoga (2009) dengan menggunakan variable ROA (*Return On Asset*), *Leverage*, ukuran perusahaan, harga saham perdana, reputasi *underwriter*, persentase saham yang ditawarkan kepada publik, waktu IPO, umur perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dan menyimpulkan bahwa ROA, harga saham, reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. *Leverage*, persentase saham, dan waktu IPO berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Islam, *et al.* (2010) yang menggunakan teknik regression analysis untuk menjelaskan terjadinya fenomena *underpricing* dan menggunakan variabel-variabel seperti *age of firm*, *size of offer*, *timing of offer*, *size of firm*, dan *industry type* sebagai variabel independen. Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel *size of offer* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. variabel *size of firm* mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*, variabel *industry type* mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*.

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variable Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1	Gumanti (2004)	<i>Value Relevance of Accounting Information and The Pricing of Indonesia Initial Public Offering</i>	EPS, <i>price to book value of equity</i> (BVE), <i>gross proceeds</i> , <i>underwriter quality</i> , <i>financial leverage</i> , <i>the level of ownership retention</i> , <i>age of firm</i> , <i>industry membership</i>	Regresi linier berganda	EPS, BVE, dan <i>gross proceeds</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>underpricing</i> . Variabel <i>financial leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>underpricing</i> .

					<p>Sedangkan variabel <i>underwriter quality</i>, <i>the level of ownership retention</i>, <i>age of firm</i>, <i>industry membership</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>underpricing</i>.</p>
2	Sulistio (2005)	<p>Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap <i>Initial Return</i> (Studi pada Perusahaan yang melakukan IPO di BEJ)</p>	<p>ukuran perusahaan, EPS, PER, <i>leverage</i>, proporsi kepemilikan pemegang saham lama, reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i></p>	<p>Regresi linier berganda</p>	<p><i>Leverage</i> dan pemegang saham lama memiliki hubungan negatif signifikan terhadap <i>underpricing</i>. Sedangkan ukuran perusahaan, EPS, PER, reputasi auditor, dan reputasi <i>underwriter</i> tidak mempunyai hubungan dengan tingkat <i>underpricing</i>.</p>

3	Saputro dan Agung (2005)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> dalam <i>Initial Public Offering</i> (IPO) di Indonesia (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di BEJ Periode 1999-2003)	ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi <i>underwriter</i> , reputasi auditor	regresi linier berganda	Ukuran perusahaan dan reputasi auditor berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> . Sedangkan variable umur perusahaan dan reputasi <i>underwriter</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> .
4	Khomsiyah (2005)	Reputasi Penjamin Emisi Saham, Reputasi Auditor, dan Tingkat <i>Underpricing</i> Pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta	reputasi <i>underwriter</i> , reputasi auditor, persentase saham yang masih ditahan pemegang saham lama, ukuran perusahaan, umur perusahaan, ROA, Financial Leverage, EPS, PER	regresi berganda	Reputasi <i>underwriter</i> dan reputasi auditor memiliki hubungan negatif signifikan terhadap <i>underpricing</i> . Ukuran perusahaan memiliki hubungan signifikan terhadap <i>underpricing</i> . Sedangkan ROA, Financial

					Leverage, EPS, dan PER tidak mempunyai hubungan dengan tingkat <i>underpricing</i> .
5	Trisnaning sih (2005)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat <i>Underpricing</i> pada Perusahaan yang <i>Go Public</i> di Bursa Efek Jakarta	reputasi <i>underwriter</i> , ROA, dan Financial Leverage.	regresi berganda	Reputasi <i>underwriter</i> dan <i>Financial Leverage</i> berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> pada tingkat signifikansi 5%, sedangkan variable ROA tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> .
6	Suyatmin dan Sujadi (2006)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta	besaran perusahaan (<i>size</i>), ROI, <i>financial leverage</i> , EPS, ukuran penawaran (<i>proceeds</i>), <i>current ratio</i> , umur perusahaan, reputasi auditor,	regresi berganda	Variabel <i>current ratio</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>underpricing</i> dan variabel auditor juga berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> . Sedangkan

			reputasi <i>underwriter</i> , dan jenis industri		untuk variabel umur perusahaan, reputasi <i>underwriter</i> , jenis industri, dan <i>return on investment</i> (ROI) berpengaruh positif signifikan terhadap underpricing dan variabel laba per saham (EPS), ukuran penawaran, dan <i>financial leverage</i> tidak berpengaruh terhadap underpricing.
7	Setianing rum dan Suwito (2008)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Perusahaan yang <i>Go Public</i> di Bursa Efek Jakarta	reputasi <i>underwriter</i> , <i>Financial Leverage</i> , ROA	regresi berganda	Reputasi <i>underwriter</i> dan <i>Financial Leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap tingkat underpricing dengan tingkat signifikan 10%. Sedangkan

					ROA (<i>Return On Asset</i>) tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i>
8	Sri Retno Handayani (2008)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan yang <i>Go Public</i> di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006)	<i>DER</i> , <i>ROA</i> , <i>EPS</i> , Umur perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Prosentase Penawaran Saham	regresi berganda	<i>EPS</i> berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> , sedangkan <i>DER (Debt to Equity Ratio)</i> , <i>ROA (Return On Asset)</i> , Umur perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Prosentase Penawaran Saham tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> .
9	Yoga (2009)	Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap <i>Underpricing</i> Pada Perusahaan yang Melakukan	<i>ROA</i> , <i>Leverage</i> , ukuran perusahaan, harga saham perdana, reputasi <i>underwriter</i> , persentase	regresi berganda	<i>ROA</i> , harga saham, reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i> .

		<i>Initial Public Offering (IPO)</i>	saham yang ditawarkan kepada publik, waktu IPO, umur perusahaan		<i>Leverage</i> , persentase saham, dan waktu IPO berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i> . Sedangkan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> .
10	Islam, et al. (2010)	<i>An Empirical Investigation of the Underpricing of Initial Public Offering in the Chittagong Stock Exchange</i>	<i>age of firm, size of firm, timing of offer, size of firm, dan industry type</i>	regression analysis	Variabel <i>size of offer</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> . variabel <i>size of firm</i> mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap <i>underpricing</i> , variabel <i>industry type</i> mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap <i>underpricing</i> .

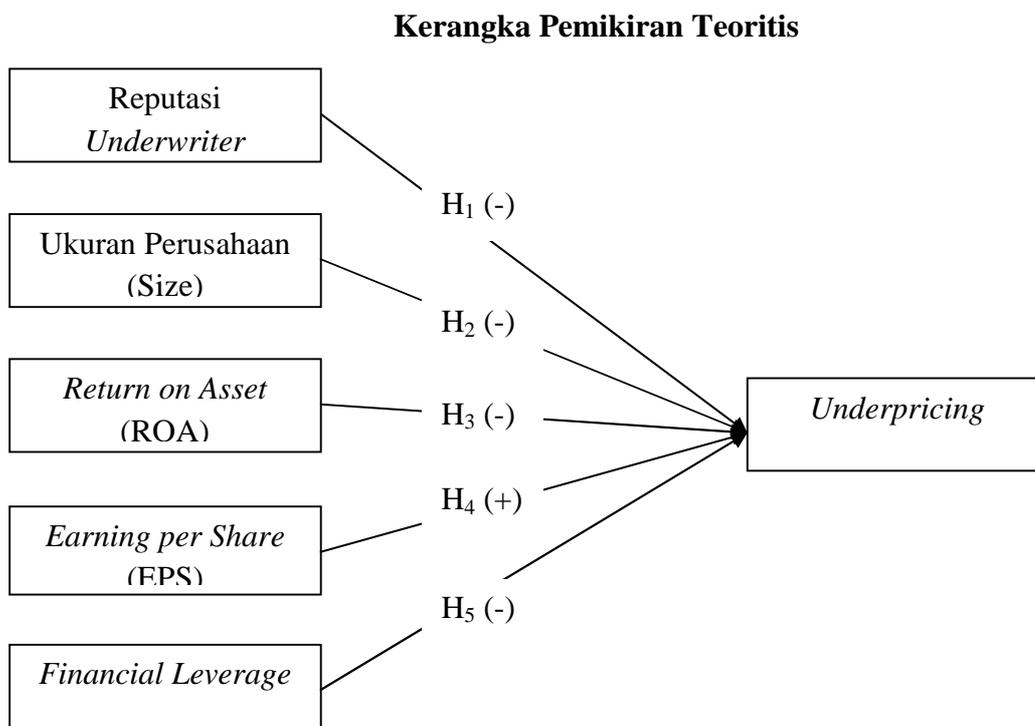
Sumber : kumpulan berbagai jurnal dan tesis yang diolah

2.5. Kerangka Pemikiran Teoritis

Informasi dalam prospektus diharapkan akan dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan yang akan *go public*, sehingga perusahaan sebagai emiten di bursa akan mendapatkan *return* yang maksimal untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Handayani, 2008).

Dari landasan teori dan penelitian-penelitian terdahulu dapat diperoleh variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, *Return On Assets*, *Earning per Share*, *Financial leverage*. Variabel-variabel tersebut diperkirakan memiliki pengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI. Berdasarkan hal tersebut dapat digambarkan bentuk kerangka pemikiran sebagai berikut:

Gambar 2.1.



Sumber : (Khomsiyah,2005) ; (Saputro dan Agung,2005) ; (Yoga,2009) ; (Gumanti,2004) ; (Sulistio,2005)

2.6. Hipotesis

Hipotesis pada dasarnya adalah suatu anggapan yang mungkin benar dan sering digunakan sebagai dasar pembuatan keputusan, pemecahan persoalan maupun dasar penelitian lebih lanjut, anggapan sebagai satu hipotesis juga merupakan data tetapi karena kemungkinan bisa salah, apabila akan digunakan sebagai dasar pembuatan keputusan harus diuji dahulu dengan memakai data hasil observasi. Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah:

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

H₂ : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

H₃ : ROA (*Return on Asset*) berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

H₄ : EPS (*Earning per Share*) berpengaruh positif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

H₅ : *Financial leverage* berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *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 keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat IPO) dengan harga jual saham yang bersangkutan di hari pertama pasar sekunder. (Daljono,2000). Adapun cara perhitungan *underpricing* yang dinyatakan dalam prosentase ini adalah sebagai berikut (Kunz dan Aggarwal,1994 dalam Setianingrum dan Suwito, 2008) :

$$UDP = \frac{Closing Price - Offering Price}{Offering Price} \times 100\%$$

Dimana :

UDP : *Underpricing*

Closing price : Harga penutupan saham di pasar sekunder di hari pertama

Offering price : Harga penawaran umum

3.1.2. Variable Independen

Variable independen adalah variable yang mempengaruhi variable dependen, variable independen dalam hal penelitian ini adalah :

3.1.2.1. Reputasi *Underwriter*

Penilaian variable reputasi *underwriter* dalam penelitian ini menggunakan *dummy variable*. Pengukuran dilakukan dengan memberi nilai 1 untuk penjamin emisi yang masuk top 10 *underwriter* menurut majalah INVESTOR berdasarkan total asset dan nilai 0 untuk *underwriter* yang tidak masuk top 10. Apabila pada tahun IPO perusahaan yang akan *go public* menggunakan jasa *underwriter* yang termasuk dalam top 10 pada tahun yang sama dengan IPO, maka *underwriter* tersebut masuk kategori reputasi tinggi.

3.1.2.2. Ukuran Perusahaan

Ukuran atau besarnya skala dari perusahaan dapat diukur dengan menghitung nilai *log natural* total assets dari laporan keuangan perusahaan tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut melakukan IPO di Bursa (Suyatmin dan Sujadi, 2006)

3.1.2.3. ROA (*Return on Asset*)

Return On Assets (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang (Suyatmin dan Sujadi, 2006). Variabel ini merupakan prosentase laba bersih perusahaan setelah pajak dengan total asset perusahaan. Rumus ROA menurut Ang (1997) adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{NIAT}{Total\ Assets} \times 100\%$$

Keterangan:

NIAT : Laba bersih setelah pajak

ROA : *Return On Assets*

3.1.2.4. EPS (*Earning per Share*)

EPS (*Earning per Share*) menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa atau laba bersih perlembar saham biasa (Handayani,2008). Nilai dari EPS (*Earning Per Share*) dapat diukur dengan rumus :

$$\text{EPS} : \frac{\text{NIAT}}{\text{Jumlah saham biasa yang beredar}} \times 100\%$$

3.1.2.5. *Financial Leverage*

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan equity yang dimilikinya. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modalnya sendiri 100%.. Nilai dari *Financial leverage* dapat diukur dengan rumus :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Tabel 3.1
Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variable	Definisi	Rumus	Skala
<i>Underpricing</i> (Y)	Selisih harga saham di pasar sekunder pada ari pertama dengan harga penawaran di pasar perdana	$UDP = \frac{CP - OP}{OP} \times 100\%$	Rasio
Reputasi <i>underwriter</i> (X ₁)	Penentuan reputasi <i>underwriter</i> berdasarkan <i>underwriter</i> yang termasuk dalam top 10 total asset pada tahun IPO masing-masing perusahaan	Variable Dummy - Apabila pada tahun IPO <i>underwriter</i> termasuk top 10 maka diberi nilai 1 - Apabila <i>underwriter</i> tidak termasuk Top 10 pada saat IPO maka diberi nilai 0	Nominal
Ukuran Perusahaan	Besarnya skala atau ukuran dari perusahaan	<i>Log natural Total Asset</i> setahun sebelum IPO	Rasio
<i>Return on Asset</i>	Prosentase laba bersih perusahaan setelah pajak dengan total asset perusahaan	$\frac{NIAT}{Total Assets} \times 100\%$	Rasio
<i>Earning per Share</i>	Laba bersih per lembar saham biasa	$\frac{NIAT}{Jumlah\ saham\ biasa\ yang\ beredar} \times 100\%$	Rasio
<i>Financial Leverage</i>	Kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan <i>equity</i> yang dimilikinya	$\frac{Total\ hutang}{Total\ Ekuitas} \times 100\%$	Rasio

Sumber : Data sekunder yang sudah diolah

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 2006 – 2010 sebanyak 88 perusahaan.

3.2.2. Sampel Penelitian

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan menggunakan pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian atau masalah penelitian yang digunakan (Ferdinand, 2006). Kriteria perusahaan yang akan menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang *go public* dan *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2006 – 2010
2. Perusahaan tersebut tidak mengalami *delisting*
3. Perusahaan tersebut tidak mengalami *overpricing*
4. Tersedia data harga saham dan tanggal *listing* di BEI selama periode penelitian
5. Tersedia nama *underwriter* yang menjamin saham perusahaan
6. Tersedia data laporan keuangan tahun 2006 – 2010
7. Data perusahaan khususnya EPS dan ROA tidak memiliki nilai negatif

8. Saham perusahaan tersebut mengalami *underpricing*. Dari 88 perusahaan yang *go public* pada tahun 2006 – 2010 terdapat 77 perusahaan yang mengalami *underpricing*.

Tabel 3.2
Seleksi dan pemilihan sampel

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan yang melakukan IPO periode 2006-2010	88
Perusahaan yang harga saham tidak mengalami <i>underpricing</i>	11
Perusahaan yang harga sahamnya mengalami <i>underpricing</i>	77
Perusahaan yang ROA dan EPSnya bernilai negatif	4
Perusahaan yang mengalami <i>outlier</i>	11
Perusahaan yang terpilih sebagai sampel	62

Sumber : IDX, ICMD 2006-2010 (diolah)

3.3. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, data – data kuantitatif yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah :

1. Daftar nama dan tanggal perusahaan yang *listing* di BEI tahun 2006 – 2010, harga perdana perusahaan IPO dan harga penutupan saham di hari pertama pasar sekunder diperoleh dari Database Pasar Modal Pojok BEI Universitas Diponegoro dan Factbook 2007-2011.

2. Data nama *underwriter* yang mengaudit laporan keuangan diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2006-2010 dan Factbook 2007-2011.
3. Data keuangan dan rasio masing – masing perusahaan yang diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) 2006-2010 dan Laporan Keuangan perusahaan 2010.
4. Daftar Top 10 *underwriter* berdasarkan total *asset* diperoleh dari Majalah INVESTOR

3.4. Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, sehingga metode pengumpulan data dilakukan dengan cara :

1. Studi kepustakaan
Studi ini diperoleh yaitu dengan menelaah maupun mengutip langsung dan sumber tertulis lainnya yang berhubungan dengan masalah yang dapat digunakan sebagai landasan teorinya.
2. Dokumentasi
Data yang digunakan dalam penelitian ini dikumpulkan dengan metode dokumentasi yang dilakukan dengan mempelajari dokumen – dokumen atau data yang dibutuhkan, dilanjutkan dengan pencatatan dan penghitungan.

3.5. Metode Analisis

Untuk menganalisis pengaruh perubahan variable independen terhadap dependen baik secara sendiri-sendiri maupun secara bersama-sama, maka digunakan regresi berganda (*Multiple Regression*). Pemilihan teknik analisis ini sesuai dengan beberapa penelitian yang dilakukan oleh Khomsiyah (2005), Suyatmin&Sujadi (2006), Setianingrum dan Suwito (2008), Handayani (2008), dan Yoga (2009) yang juga menggunakan teknik analisis linier berganda. Teknik analisis regresi dipilih untuk digunakan dalam penelitian ini karena teknik ini dapat menyimpulkan secara langsung mengenai pengaruh dari masing-masing variable bebas yang digunakan secara parsial. Dalam menggunakan analisis regresi, perlu melakukan pemilihan taraf nyata (*significance level*). Didalam melakukan pemilihan taraf nyata ini tidak ada ukuran yang pasti. Beberapa nilai taraf nyata yang banyak digunakan adalah 10 persen, 5 persen, dan 1 persen. Sebelum dilakukan pengujian dan regresi berganda, variable-variabel penelitian diuji apakah memenuhi asumsi klasik persamaan regresi berganda, yaitu memenuhi asumsi normalitas, tidak adanya heterokedstisitas, autokorelasi, dan multikolinearisitas (Suyatmin dan Sujadi, 2006).

3.5.1. Uji Asumsi Klasik

3.5.1.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal,

dan plotting data akan dibandingkan dengan dengan garis diagonal. Jika distribusi data adalah normal, maka garis yang menghubungkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, 2006:110). Deteksi normalitas dapat dilakukan dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Dasar pengambilan keputusan dari uji normalitas adalah:

- a. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Penelitian ini menggunakan uji non-parametrik Kolmogorov- Smirnov (K-S) untuk mengetahui signifikansi data yang terdistribusi normal disertai dengan *normal-probability* plot (P.P plot) dan grafik histogram sebagai pendukung kesimpulan pengujian. Dalam uji Kolmogorov-Smirnov, suatu data dikatakan normal jika *asymptotic significance* lebih dari 0,05 (Ghozali 2006). Dasar pengambilan keputusan dalam uji K-S adalah sebagai berikut:

- a. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S tidak signifikan $< 0,05$, secara statistic maka H_0 ditolak, yang berarti data terdistribusi tidak normal.
- b. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S signifikan $> 0,05$, secara statistic maka H_0 diterima, yang berarti data terdistribusi normal.

Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

H_0 : Data residual berdistribusi normal

Ha : Data residual tidak berdistribusi normal

3.5.1.2. Uji Multikolinieritas

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan korelasi antar variabel-variabel independent yang akan digunakan dalam persamaan regresi atau dengan menghitung nilai tolerance dan VIF (*Variance Inflation Factors*). Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2006:91). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel variabel independen. Jika variabel-variabel saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas adalah nol (Ghozali, 2006:91).

Multikolinieritas didalam model regresi dapat dideteksi dengan cara sebagai berikut, (Ghozali,2006:91) :

1. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat.
2. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas. Jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (diatas 0,90) maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas.
3. Multikolinieritas dapat juga dilihat dari nilai tolerance dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Batas toleransi value adalah 0,10 dan VIF adalah 10. Apabila nilai tolerance value kurang dari 0,10 atau VIF lebih besar dari 10 maka terjadi

multikolinearitas. Tujuan uji multikolinearitas adalah untuk mengetahui apakah tiap – tiap variabel independent saling berhubungan secara linear atau tidak.

3.5.1.3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya.

Pengujian autokorelasi ini dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson (DW-test). Menurut Ghazali (2006:100), pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi ada empat pedoman yaitu :

1. Bila nilai DW terletak antara batas atas atau upper bound (du) dan $(4 - du)$, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.
2. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif.
3. Bila nilai DW lebih besar daripada $(4-dl)$, maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negative.
4. Bila nilai DW terletak diantara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara $(4-du)$ dan $(4-dl)$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

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 suatu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2006:105). Model regresi yang baik adalah yang terjadi homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID), yaitu dengan deteksi ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED. Dasar analisisnya adalah sebagai berikut:

1. Jika ada pola tertentu, seperti 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 diatas dan dibawah angka 0 dan sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Kemudian uji heteroskedastisitas juga dapat dilakukan dengan Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang terjadi homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.5.2. Pengujian Koefisien Regresi Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen dari suatu persamaan regresi (Ghozali,

2006:84). Hipotesis nol yang dikemukakan dalam pengujian ini adalah bahwa semua variable independen yang dipergunakan dalam model persamaan regresi serentak tidak berpengaruh terhadap variable dependen jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Maka pedoman yang digunakan adalah jika nilai signifikan lebih kecil maka kesimpulan yang diambil adalah menolak hipotesis nol yang berarti koefisien signifikan secara statistic (Ghozali, 2006). Pengambilan keputusan didasarkan pada nilai probabilitas yang didapatkan dari hasil pengolahan data melalui program SPSS Statistik Parametrik sebagai berikut:

- a. Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima.
- b. Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak.

Nilai probabilitas dari uji F dapat dilihat pada hasil pengolahan dari program SPSS pada tabel ANOVA kolom sig atau *significance*.

3.5.3. Pengujian Koefisien Regresi Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006:84). Seperti halnya dengan uji hipotesis secara simultan, pengambilan keputusan uji hipotesis secara parsial juga didasarkan pada nilai probabilitas yang didapatkan dari hasil pengolahan data melalui program SPSS Statistik Parametrik sebagai berikut:

- a. Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima.
- b. Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak.

Pada uji t, nilai probabilitas dapat dilihat pada hasil pengolahan dari program SPSS pada tabel *coefficients* kolom sig atau *significance*.

Persamaan regresi yang akan terjadi adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon$$

Dimana :

Y : *Underpricing*

α : Konstanta

X_1 : Reputasi *Underwriter*

X_2 : Ukuran perusahaan

X_3 : *Return on Assets*

X_4 : *Earning per Share*

X_5 : *Financial leverage*

β_1 : Koefisien regresi Reputasi *underwriter*

β_2 : Koefisien regresi Ukuran Perusahaan

β_3 : Koefisien regresi *Return on Assets*

β_4 : Koefisien regresi *Earning per Share*

β_5 : Koefisien regresi *Financial Leverage*

Dimana β_1 sampai β_5 adalah koefisien predictor yang diketahui dari nilai *unstandardized coefficient* β

3.5.4. Pengujian Ketepatan Perkiraan atau Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) dari hasil regresi berganda menunjukkan seberapa besar variabel dependen bisa dijelaskan oleh variabel-variabel independennya. Dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda maka masing-masing variabel independent yaitu reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, *Return On Assets*, *Earning per Share*, dan *Financial Leverage* secara

parsial dan secara simultan mempengaruhi variabel dependen yaitu *underpricing* yang dinyatakan dengan R^2 untuk menyatakan koefisien determinasi atau seberapa besar pengaruh variabel reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, *Return On Assets*, *Earning per Share*, dan *Financial Leverage* terhadap tingkat *underpricing*.

Sedangkan r^2 untuk menyatakan koefisien determinasi parsial variabel independent terhadap variabel dependen. Besarnya koefisien determinasi adalah 0 sampai dengan 1. Semakin mendekati nol, maka semakin kecil pula pengaruh semua variabel independent terhadap nilai variabel dependen (dengan kata lain semakin kecil kemampuan model dalam menjelaskan perubahan nilai variabel dependen). Sedangkan jika koefisien determinasi mendekati 1 maka dapat dikatakan semakin kuat model tersebut dalam menerangkan variasi variabel independent terhadap variabel terikat. Nilai koefisien determinasi R^2 menunjukkan prosentase tingkat kebenaran suatu prediksi dari pengujian regresi yang dilakukan (Ghozali, 2006).