

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR DETERMINAN
UNDERPRICING KETIKA *INITIAL PUBLIC
OFFERING* (IPO) DAN PENGARUHNYA
TERHADAP *EARNINGS PERSISTENCE*
(Studi Empiris Pada Perusahaan Yang *Go Public* Tahun 2007-2011)**



SKRIPSI

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

Disusun oleh :

**INDITA AZISIA RISQI
NIM. C2C009254**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2013**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Indita Azisia Risqi

Nomor Induk Mahasiswa : C2C009254

Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Akuntansi

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR
DETERMINAN *UNDERPRICING* KETIKA
INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) DAN
PENGARUHNYA TERHADAP
EARNINGS PERSISTENCE
(Studi Empiris Pada Perusahaan Yang *Go Public*
Tahun 2007-2011)**

Dosen Pembimbing : Puji Harto, S.E., M.Si., Akt., Ph.D

Semarang, 17 Juni 2013

Dosen Pembimbing,

(Puji Harto, S.E., M.Si., Akt., Ph.D)

NIP. 19750527 200012 1001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Indita Azisia Risqi

Nomor Induk Mahasiswa : C2C009254

Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Akuntansi

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR
DETERMINAN *UNDERPRICING* KETIKA
INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) DAN
PENGARUHNYA TERHADAP
EARNINGS PERSISTENCE
(Studi Empiris Pada Perusahaan Yang *Go Public*
Tahun 2007-2011)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal

27 Juni 2013

Tim Penguji

1. Puji Harto, S.E., M.Si., Akt., Ph.D (.....)

2. Dr. H. Raharja, M.Si., Akt. (.....)

3. Dr. Darsono, MBA., Akt (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertandatangan di bawah ini saya, Indita Azisia Risqi, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR DETERMINAN UNDERPRICING KETIKA INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) DAN PENGARUHNYA TERHADAP EARNINGS PERSISTENCE (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Go Public Tahun 2007-2011)**, 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 saya yang saya salin itu, 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 sengaja 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-oleh hasil pemikiran saya sendiri berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 17 Juni 2013
Yang membuat pernyataan,

(Indita Azisia Risqi)
NIM. C2C009254

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Orang-orang yang beriman dan hati mereka menjadi tentram dengan mengingat Allah. Ingatlah, hanya dengan mengingat Allah-lah hati menjadi tentram”

(Ar Ra’d ayat 28)

“All our dreams come true if we have the courage to pursue them”

(Walt Disney)

“Whatever you are. Be a good one”

(Abraham Lincoln)

Persembahan:

Skripsi ini ku persembahkan untuk

Bapak dan ibu keluarga tercinta,

Almamaterku dan Sahabatku

ABSTRACT

This research aims to analyze the determinant factors of underpricing and underpricing effect on earnings persistence. Earnings persistence is defined as the profit that can be used as an indicator of future earnings, in other words, the persistence of the earnings of a company's ability to survive in the future. Underpricing can be defined as a condition in which the stock price at the time of the IPO is relatively lower than the market price independent sekunder. Variabel used in this study is the underwriter reputation, auditor reputation, Return on Equity (ROE), leverage level, underpricing. The dependent variables used in this study is underpricing and earnings persistence in observations 2007-2011.

The population research was company go public which is listed on Bursa Efek Indonesia (BEI) which perform initial public offering (IPO). Samples in this study were an IPO company listed on the Stock Exchange (Indonesia Stock Exchange) in the 2007-2011 period. The samples used were 71 companies that were taken through purposive sampling. This research analysis method using multiple linear regression analysis.

The results of this research showed that underwriter's reputation has negative and significant effect on underpricing and underpricing significantly and negatively related to earnings persistence. While the auditor's reputation, Return on Equity (ROE) and leverage ratio has no effect on underpricing.

Key Words : IPO Underpricing, Earnings persistence, underwriter reputation, auditor reputation, Return on Equity, leverage ratio.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor determinan *underpricing* dan pengaruh *underpricing* pada *earnings persistence*. *Earnings persistence* didefinisikan sebagai laba yang dapat digunakan sebagai indikator *future earnings*, dengan kata lain persistensi yaitu kemampuan laba suatu perusahaan untuk bertahan di masa depan. *Underpricing* dapat didefinisikan sebagai kondisi dimana harga saham pada saat penawaran perdana relatif lebih rendah dibandingkan harga dipasar sekunder. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *Return on Equity* (ROE), tingkat *leverage*, *underpricing*. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *underpricing* dan *earnings persistence* pada tahun pengamatan 2007-2011.

Populasi penelitian adalah perusahaan *go public* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan penawaran saham perdana (IPO). Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan IPO yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) dalam periode 2007-2011. Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 71 perusahaan yang diambil melalui *purposive sampling*. Metode analisis penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* dan *underpricing* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *earnings persistence*. Sedangkan reputasi auditor, *Return on Equity* (ROE) dan tingkat *leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Kata kunci : IPO, *Underpricing*, *Earnings persistence*, Reputasi *underwriter*, Reputasi *auditor*, *Return on Equity*, Tingkat *leverage*.

KATA PENGANTAR

Puji Syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah melimpahkan berkat dan tuntunan-Nya, sehingga penyusunan skripsi dengan judul “**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR DETERMINAN *UNDERPRICING* KETIKA *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO) DAN PENGARUHNYA TERHADAP *EARNINGS PERSISTENCE* (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang *Go Public* Tahun 2007-2011)” ini dapat terselesaikan tepat waktu.**

Dalam penulisan skripsi ini penulis tidak lepas dari berbagai hambatan dan rintangan, namun berkat bantuan, bimbingan, petunjuk dan saran dari berbagai pihak maka hambatan dan rintangan tersebut dapat teratasi. Banyak pihak yang membantu dalam penyusunan skripsi ini. Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu baik secara langsung maupun secara tidak langsung hingga terselesainya skripsi ini.

Ucapan terima kasih yang tulus penulis ucapkan kepada :

1. Bapak Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, Msi., Akt., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Puji Harto, S.E., M.Si., Akt., Ph.D. selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu dan senantiasa sabar serta ikhlas dalam memberikan bimbingan dan petunjuk dalam penyelesaian skripsi ini.
3. Bapak Drs. Sudarno M.Si, Akt., Ph.D. selaku dosen wali.
4. Bapak-Ibu Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis yang telah memberikan ilmu dan pengalaman yang berharga kepada penulis.

5. Seluruh karyawan dan pegawai Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah membantu kelancaran administrasi selama perkuliahan.
6. Kedua orang tua penulis, Bapak Eddy Nurcahyo dan Ibu Indrawati, terimakasih untuk seluruh kasih sayang, motivasi, waktu dan doa bapak dan ibu yang tiada henti dipanjatkan setiap hari. Tujuan hidup saya hanyalah ingin membahagiakan bapak dan ibu.
7. Adik saya yang sangat saya sayangi Fariza Indra Pangestu yang telah mendoakan dan mendukung saya setiap waktu.
8. Keluarga besar yang telah banyak meluangkan waktu untuk memberikan semangat dan doa untuk penulis.
9. Sahabat terbaikku Okta, Tia, Fanie ,Ririn, Inggrid, Andin selalu bersama dari semester awal kuliah hingga masa pengerjaan skripsi ini. Terima kasih atas waktu dan pengalaman berharga dan semoga persahabatan ini dapat terjalin selamanya. Bangga dan bersyukur mempunyai sahabat seperti kalian. Semoga kita menjadi orang yang berhasil kedepannya.
10. Sahabatku Novalida, Nelly, Ria susah senang kita jalani terima kasih atas pengalaman dan ketulusan yang sudah diberikan. Semoga pengalaman ini menjadi motivasi untuk lebih baik lagi dan persahabatan ini dapat terjalin selamanya. Semoga kita menjadi orang yang berhasil kedepannya.
11. Kos Griya Asri: Ayu, Tia, Caesara, Cepi, Dewi, Sita, Vanny, yasmin, ka kiki dan semua warga kosan yang tak bisa disebutkan satu persatu , terima kasih banyak atas kebersamaan dan bantuannya. Sukses untuk kita semua,.

12. Keluarga besar kelas Akuntansi Reguler II/B angkatan 2009: Santi, Sika, Kono, Glori, Rino, Hemi, Annas, Aci, Didot, Richa, Virda, Disty dan masih banyak lagi yang tidak bisa disebutkan satu per satu.
13. Para anggota Saman Economic (SONIC) FEB UNDIP.
14. Teman-teman KKN Desa Tempak Kec. Candimulyo Magelang, Diana, Nafiah, Fenita, Dita, Ima, Yugi, Arief, Kordes, Ghani. Terima kasih atas kebersamaan selama sebulan memberi pengalaman dan kekeluargaan yang mahal harganya.
15. Semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu per satu yang telah dengan tulus membantu memberikan doa serta motivasinya sehingga dapat terselesaikannya skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, namun penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan dan mendorong penelitian-penelitian selanjutnya. Penulis juga memohon maaf atas segala kesalahan yang pernah dilakukan. Terima kasih

Semarang, 17 Juni 2013

Penulis

DAFTAR ISI

| | Halaman |
|---|----------------|
| HALAMAN JUDUL | i |
| HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI | ii |
| HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN..... | iii |
| PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI | iv |
| MOTTO DAN PERSEMBAHAN | v |
| <i>ABSTRACT</i> | vi |
| ABSTRAK | vii |
| KATA PENGANTAR | viii |
| DAFTAR ISI | xi |
| DAFTAR TABEL | xiv |
| DAFTAR GAMBAR | xv |
| DAFTAR LAMPIRAN | xvi |
| BAB I PENDAHULUAN | |
| 1.1 Latar Belakang Masalah | 1 |
| 1.2 Rumusan Masalah | 9 |
| 1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian | 10 |
| 1.4 Sistematika Penulisan | 11 |
| BAB II TELAAH PUSTAKA | |
| 2.1 Landasan Teori | 12 |
| 2.1.1 Teori <i>Signalling</i> | 12 |
| 2.1.2 <i>Information content</i> | 13 |
| 2.1.3 <i>Initial Public Offering</i> | 14 |
| 2.1.3.1 Tahapan Sebelum Emisi | 19 |
| 2.1.3.2 Tahapan Emisi..... | 20 |
| 2.1.3.3 Tahapan Sesudah Emisi..... | 21 |
| 2.1.4 <i>Earnings persistence</i> | 22 |
| 2.1.5 <i>Underpricing</i> | 22 |
| 2.1.6 Faktor-faktor yang mempengaruhi <i>Underpricing</i> | 24 |
| 2.1.6.1 Reputasi <i>Underpricing</i> | 24 |
| 2.1.6.2 Reputasi Auditor..... | 25 |
| 2.1.6.3 <i>Return on Equity</i> | 26 |
| 2.1.6.4 Tingkat <i>Leverage</i> | 26 |
| 2.2 Penelitian Terdahulu | 27 |
| 2.3 Kerangka Pemikiran | 32 |
| 2.4 Perumusan Hipotesis | 34 |
| 2.4.1 Pengaruh Struktur Reputasi <i>Underwriter</i> terhadap <i>Underpricing</i> | 34 |
| 2.4.2 Pengaruh Reputasi Auditor terhadap <i>Underpricing</i> | 35 |

| | | |
|------------------------------------|--|----|
| 2.4.3 | Pengaruh <i>Return on Equity</i> terhadap <i>Underpricing</i> | 35 |
| 2.4.4 | Pengaruh Tingkat <i>Leverage</i> terhadap <i>Underpricing</i> | 36 |
| 2.4.5 | Pengaruh <i>Underpricing</i> terhadap <i>Earnings persistence</i> | 37 |
| BAB III METODE PENELITIAN | | |
| 3.1 | Objek Penelitian..... | 39 |
| 3.2 | Populasi dan Sampel | 39 |
| 3.3 | Jenis dan Sumber Data | 40 |
| 3.4 | Variabel Penelitian | 41 |
| 3.4.1 | Variabel Dependen..... | 41 |
| 3.4.1.1 | <i>Earnings persistence</i> | 41 |
| 3.4.1.2 | <i>Underpricing</i> | 42 |
| 3.4.2 | Variabel Independen..... | 42 |
| 3.4.2.1 | Reputasi <i>Underwriter</i> | 43 |
| 3.4.2.2 | Reputasi Auditor..... | 43 |
| 3.4.2.3 | <i>Return on Equity</i> | 44 |
| 3.4.2.4 | Tingkat <i>Leverage</i> | 44 |
| 3.4.3 | Variabel Kontrol..... | 44 |
| 3.4.3.1 | Ukuran Perusahaan..... | 45 |
| 3.4.3.2 | Umur Perusahaan..... | 45 |
| 3.4.3.3 | Jenis Industri..... | 46 |
| 3.4.3.4 | <i>Market Condition</i> | 47 |
| 3.5 | Metode Analisis Data | 47 |
| 3.5.1 | Statistik Deskriptif..... | 48 |
| 3.5.2 | Uji Asumsi Klasik | 48 |
| 3.5.3 | Perumusan model..... | 51 |
| 3.6 | Pengujian Hipotesis | 52 |
| BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN | | |
| 4.1 | Deskripsi Obyek Penelitian | 55 |
| 4.2 | Statistik Deskriptif..... | 56 |
| 4.3 | Analisis Data | 62 |
| 4.3.1 | Pengujian Asumsi Klasik..... | 62 |
| 4.3.2 | Pengujian..... | 68 |
| 4.3.3 | Hasil Uji Parsial..... | 69 |
| 4.3.4 | Koefisien Determinasi..... | 69 |
| 4.3.5 | Pengujian Hipotesis..... | 70 |
| 4.4 | Pembahasan Hipotesis..... | 80 |
| 4.4.1 | Reputasi <i>Underwriter</i> , Reputasi Auditor, Tinglat <i>Leverage</i> , <i>Return on Equity</i> (ROE) berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i> | 80 |
| 4.4.2 | Pengaruh <i>Underpricing</i> terhadap <i>Earnings persistence</i> | 83 |

| | | |
|----------------|-------------------|----|
| BAB V | PENUTUP | |
| 5.1 | Kesimpulan | 84 |
| 5.2 | Keterbatasan..... | 85 |
| 5.3 | Saran | 85 |
| DAFTAR PUSTAKA | | 87 |

DAFTAR TABEL

| | | |
|------------|---|----|
| Tabel 2.1 | Ringkasan Penelitian Terdahulu | 30 |
| Tabel 4.1 | Sampel Peneltian | 56 |
| Tabel 4.2 | Hasil Analisis Statistik Deskriptif | 57 |
| Tabel 4.3 | Reputasi <i>Underwriter</i> | 60 |
| Tabel 4.4 | Reputasi Auditor | 60 |
| Tabel 4.5 | Jenis Industri | 61 |
| Tabel 4.6 | <i>Market Condition</i> | 61 |
| Tabel 4.7 | Uji Normalitas Menggunakan Uji Kolmogorov-Smirnov..... | 64 |
| Tabel 4.8 | Uji Multikolinearitas dengan VIF..... | 65 |
| Tabel 4.9 | Pengujian Heteroskedastisitas menggunakan Uji Glejser | 66 |
| Tabel 4.10 | Pengujian Autokorelasi | 67 |
| Tabel 4.11 | Hasil Uji F..... | 68 |
| Tabel 4.12 | Hasil Reagresi..... | 69 |
| Tabel 4.13 | Hasil Koefisien Determinasi..... | 70 |
| Tabel 4.14 | Uji Normalitas Menggunakan Uji Kolmogorov-Smirnov..... | 73 |
| Tabel 4.15 | Uji Multikolinearitas dengan VIF..... | 74 |
| Tabel 4.16 | Pengujian Heteroskedastisitas menggunakan Uji Glejser | 76 |
| Tabel 4.17 | Pengujian Autokorelasi | 77 |
| Tabel 4.18 | Hasil Uji F..... | 78 |
| Tabel 4.19 | Hasil Reagresi..... | 79 |
| Tabel 4.20 | Hasil Koefisien Determinasi..... | 79 |

DAFTAR GAMBAR

| | | |
|------------|-------------------------------|----|
| Gambar 2.1 | Kerangka Pemikiran | 33 |
| Gambar 4.1 | Uji Normalitas | 63 |
| Gambar 4.2 | Uji Heteroskedastisitas..... | 66 |
| Gambar 4.3 | Uji Normalitas Residual | 73 |
| Gambar 4.4 | Uji Heteroskedastisitas..... | 75 |

DAFTAR LAMPIRAN

| | | |
|------------|--|----|
| Lampiran 1 | Daftar Perusahaan Sampel dan Tingkat <i>Underpricing</i> | 90 |
| Lampiran 2 | Hasil Uji..... | 92 |

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Sejalan dengan berjalannya waktu perusahaan ingin mengembangkan usahanya. Perusahaan dalam mengembangkan dan menjalankan usahanya, membutuhkan modal untuk pendanaan. Perusahaan memiliki alternatif sumber pendanaan, baik yang didapat berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan laba ditahan sebagai sumber pendanaan *internal* perusahaan. Pembiayaan dana dari luar perusahaan dapat melalui sumber pendanaan yang berasal dari pinjaman kredit pada kreditor, menerbitkan surat hutang atau obligasi, dan penerbitan saham baru.

Proses awal pada saat melakukan *go public* yaitu melakukan penawaran saham perdana kepada masyarakat. Proses penawaran saham perdana kepada publik melalui pasar perdana dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO) selanjutnya saham dapat diperjual belikan pada pasar sekunder di bursa efek. Harga saham pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara perusahaan emiten dengan *underwriter* (penjamin emisi saham) yang telah ditunjuk oleh perusahaan emiten, sedangkan harga saham pada saham sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (permintaan dan penawaran).

Penentuan harga saham yang akan ditawarkan pada saat IPO merupakan faktor penting, baik bagi emiten maupun *underwriter* karena berkaitan dengan besarnya dana yang akan diperoleh oleh emiten dan risiko yang ditanggung oleh

underwriter. Harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan oleh emiten seringkali dengan membuka penawaran harga yang tinggi karena menginginkan pemasukan dana semaksimal mungkin. Sedangkan *underwriter* sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalisir risiko agar tidak mengalami kerugian akibat tidak terjualnya saham yang ditawarkan. Upaya yang dilakukan *underwriter* untuk mencegah tidak terjualnya saham emiten adalah dengan melakukan negosiasi dengan emiten agar harga saham tersebut tidak terlalu tinggi saat dijual.

Apabila harga saham pada saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama, maka akan terjadi fenomena yang disebut *underpricing*. *Underpricing* merupakan fenomena yang menarik karena dialami oleh sebagian besar pasar modal di dunia dan seringkali dijumpai di pasar perdana (Ritter, 1991). Fenomena *underpricing* timbul karena adanya *asymmetric information*, sehingga menimbulkan ketidakpastian *ex-ante*. Ketidakpastian *ex-ante* tersebut menimbulkan risiko bagi *underwriter* dan emiten karena berhubungan dengan nilai instrinsik perusahaan.

Fenomena lain adalah adanya penurunan harga saham atau kinerja perusahaan yang telah menerbitkan harga saham dalam jangka panjang (*Longrun underperformance*). Penurunan ini ditandai dengan menurunnya harga saham perusahaan dari waktu ke waktu dibandingkan dengan kinerja pasar secara keseluruhan maupun kinerja industri (Ritter, 1991). Penurunan juga ditemukan pada kinerja secara operasional misalnya terkait dengan laba per saham, *return on asset* dan lain-lainnya (McLaughlin, Robyn, Safieddine dan Gopala, 1998).

Longrun underperformance terjadi pada saat kinerja perusahaan saat IPO tidak dapat dipertahankan dan cenderung menurun setelah periode IPO. Bertahannya pendapatan dapat dijelaskan sebagai kemampuan perusahaan untuk mempertahankan persistensi laba. Penurunan kinerja jangka panjang menunjukkan bahwa persistensi laba dalam laporan keuangan relatif rendah.

Investor dalam menentukan keputusan untuk berinvestasi membutuhkan informasi mengenai perusahaan yang ingin diinvestasikan. Informasi tersebut dapat berasal dari prospektus dan laporan keuangan, investor menggunakan laba sebagai dasar pengambilan keputusan ekonomi. Perusahaan dalam memberikan informasi yang handal yaitu tercermin dengan laba yang persisten. Kinerja keseluruhan perusahaan yang tergambar dalam laba perusahaan, pandangan ini menyatakan laba yang persisten tinggi terefleksi pada laba yang dapat berkesinambungan (*sustainable*) untuk suatu periode yang lama. Menurut Penman (dikutip dari Zaenal, 2010) mengungkapkan bahwa laba yang persisten adalah laba yang dapat mencerminkan keberlanjutan laba (*sustainable earnings*) di masa depan. Menurut Schipper (2004), pandangan ini berkaitan erat dengan kinerja perusahaan yang diwujudkan dalam laba perusahaan yang diperoleh pada tahun berjalan. Laba yang persisten jika laba tahun berjalan dapat menjadi indikator yang baik untuk laba perusahaan di masa yang akan datang.

Persistensi laba memiliki padangan lain selain berhubungan dengan kinerja perusahaan yaitu berkaitan dengan kinerja harga saham pasar modal yang diwujudkan dalam imbal hasil. Persistensi laba berkaitan dengan kinerja saham perusahaan di pasar modal, semakin kuat antara laba dengan imbal pasar

menunjukkan persistensi laba tersebut semakin tinggi (Lev dan Thiagarajan, 1993). Persistensi laba diukur menggunakan koefisien regresi antara laba operasi periode sekarang dengan laba operasi periode yang lalu (Martani, Sinaga dan Syahroza, 2012).

Penelitian-penelitian yang meneliti antara *underpricing* dengan *earnings persistence* lebih berfokus pada reaksi investor di pasar modal dan tidak berhubungan dengan kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Martani, et al (2012) menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara *underpricing* dan persistensi laba. Penelitian ini menemukan hubungan ini pada tahun pertama setelah IPO sedangkan tahun kedua setelah IPO, hubungan ini tidak ditemukan. Hal ini konsisten dengan penelitian pada *longrun underperformance* di Indonesia yang hanya ditemukan pada periode pertama di tahun pertama setelah IPO.

Harga IPO akan meningkat jika perusahaan memiliki kinerja yang baik yang tercermin dalam laporan keuangan. Agar kinerja perusahaan terlihat baik pada laporan keuangan, perusahaan dapat menggunakan manajemen laba dalam laporan keuangannya. Dalam jangka panjang perusahaan tidak dapat mempertahankan kinerja seperti yang ditunjukkan dalam laporan keuangan pada saat IPO. Biasanya, investor hanya memiliki sedikit informasi tentang perusahaan IPO. Tetapi ada investor potensial yang memiliki banyak informasi akan membeli sebagian besar saham yang *underpricing*, dengan itu investor akan mendapat *zero risk- adjusted return*.

Underpricing adalah suatu keadaan dimana harga penutupan efek pada saat IPO cenderung lebih rendah dibandingkan harga penutupan pada hari pertama di pasar sekunder. Anomali ini membuat perusahaan tidak diuntungkan karena dana yang diperoleh saat IPO tidak maksimal. *Underpricing* terjadi karena adanya *asymmetric information* yang menimbulkan ketidakpastian nilai sebenarnya perusahaan emiten (Beatty dan Ritter, 1986). Ketidakpastian *ex-ante* terjadi disebabkan tidak meratanya informasi yang dimiliki antar partisipan tentang nilai perusahaan emiten. *Underpricing* diukur dengan menggunakan *initial return* dengan menghitung selisih antara harga penawaran umum perdana (*Offering Price*) dengan harga jual saham di pasar sekunder pada penutupan hari pertama (*Closing Price*) (Kunz dan Aggarwal, 1994)

Perusahaan yang melakukan *underpricing* pada saat IPO di pasar perdana dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *Return on Equity* (ROE), dan tingkat *leverage*. Faktor-faktor tersebut sejalan dengan teori *Signalling* dimana faktor-faktor tersebut dapat memberikan sinyal positif. Menurut Tritmen dan Trueman (dikutip dari Yoga, 2010), reputasi *underwriter* akan memberikan sinyal pada pasar saat IPO. Pasar percaya bahwa *underwriter* yang memiliki reputasi baik tidak akan menjamin perusahaan yang berkualitas rendah dan harga saham yang *overpricing*. Disamping itu, *underwriter* yang baik diyakini mempunyai dukungan finansial yang baik jika pemasaran saham tidak berjalan baik. Perusahaan memberikan sinyal positif tidak hanya dengan menggunakan reputasi *underwriter* yang baik tetapi juga

menggunakan reputasi auditor yang baik, *Return on Equity* (ROE), dan tingkat *leverage*.

Pada saat IPO harga saham ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan *underwriter* (penjamin emisi efek), sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar. *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* memperoleh informasi lebih baik mengenai permintaan saham emiten dibandingkan emiten itu sendiri, sehingga *underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimiliki untuk memperoleh kesepakatan optimal dengan emiten. Sebelum penempatan saham, *underwriter* membantu perusahaan untuk menyusun prospektus dan memberikan penilaian yang sesuai untuk penetapan harga saham di pasar perdana. Habib dan Ljungqvist (2001) menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara reputasi *underwriter* dengan *underpricing*.

Penelitian di atas sejalan dengan penelitian Caster dan Manaster (1990), Sandhiaji (2004), Rosyati dan Arifin Sabeni (2002) yang menemukan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Yolana dan Dwi Martani (2005) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antar variabel reputasi *underwriter* dengan *underpricing*. Reputasi *underwriter* diukur dengan menggunakan variabel *dummy*. *Underwriter* bereputasi tinggi diberi nilai 1 dan yang tidak bereputasi tinggi diberi nilai 0 (Gerianta, 2008)

Terkait dengan IPO, pengungkapan yang baik akan menjadi nilai tambah yang baik bagi emiten dalam menarik calon investor untuk melakukan pendanaan atau investasi pada emiten tersebut. Emiten menyewa auditor independen untuk memeriksa kesesuaian laporan keuangan yang disusun oleh manajemen sesuai dengan aturan PSAK dan memberikan pendapat atas laporan yang telah diaudit. Pendapat wajar tanpa pengecualian dari auditor berperan dalam meningkatkan kepercayaan masyarakat akan keakuratan informasi yang disajikan dalam prospektus sebagai dasar analisis pengambilan keputusan dalam investasi. Menurut Zang *et al* (dikutip dari Dwi Martani *et al.*, 2012), reputasi auditor yang baik meningkatkan *underpricing* karena auditor yang baik dianggap sebagai sinyal yang menguntungkan yang akan meningkatkan nilai saham di pasar sekunder. Reputasi auditor diukur menggunakan variabel *dummy* dengan menggunakan spesialisasi industri KAP. Bila volume klien minimal 15% dari jumlah klien pada kelompok industri diberi nilai 1, jika kurang dari 15% diberi nilai 0 (Mayangsari, 2003).

Penelitian di atas sejalan dengan penelitian Beatty (1989) yang menemukan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Sulistio (2005) dan Rosyati dan Sabeni (2002) bahwa reputasi auditor tidak terdapat pengaruh terhadap *initial return*.

Return on Equity adalah indikator yang penting dalam menilai kinerja tingkat profitabilitas perusahaan. Investor menggunakan ROE sebagai indikator dalam mengambil keputusan berinvestasi, semakin tinggi ROE maka

menunjukkan risiko investasi kecil. Penelitian Yolana dan Martani (2005) menyatakan bahwa ROE berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Abdullah (2000) bahwa *Return on Equity* (ROE) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. *Return on Equity* diukur dengan persentase dari laba bersih dengan total modalnya (Martani, 2012)

Tingkat *leverage* adalah tingkat rasio perusahaan yang diukur dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *leverage* perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat risiko dan semakin tinggi pula ketidakpastian suatu perusahaan. Penelitian Setianingrum dan Suwito (2008) dan Kim *et al* (1993) menghasilkan bahwa tingkat *leverage* berhubungan positif secara signifikan dengan *initial return*. Penelitian berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Suyatmi dan Sujadi (2006) mendapatkan hasil bahwa tingkat *leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hasil penelitian Sulistio (2005) yaitu tingkat *leverage* memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Tingkat *leverage* diukur dengan persentase dari total hutang terhadap total aset perusahaan (Baxter, 2010).

Penelitian ini akan meneliti hubungan antara *underpricing* dengan *earnings persistence*. Tujuan investor menggunakan informasi mengenai perusahaan emiten untuk mengetahui tentang kondisi perusahaan pada saat ini dan bagaimana prospek di masa depan. Prospek ini dapat diprediksi dengan menggunakan persistensi laba perusahaan. Dengan persistensi laba yang tinggi

maka ketidakpastian di masa depan akan lebih rendah, sehingga *underpricing* dan *earnings persistence* memiliki hubungan negatif. Selain itu penelitian ini akan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*.

1.2 Rumusan Masalah

Setelah dijelaskan mengenai latar belakang masalah di atas, maka penelitian ini mencoba menguji kembali faktor yang mempengaruhi *underpricing* dan pengaruhnya pada *earnings persistence*. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dwi Martani, Ika Leony Sinaga dan Akhmad Syahroza (2012). Terdapat perbedaan dengan penelitian sebelumnya, yaitu dalam penelitian ini menggunakan periode penelitian yang berbeda, menambahkan satu variabel independen dan variabel kontrol.

Penelitian tentang *underpricing* dan laba persistensi dilakukan dengan menguji kinerja perusahaan setelah IPO dan terjadi fenomena *underpricing* dengan menggunakan laba operasional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode Januari (2007) sampai Desember (2012). Rumusan masalah pada penelitian ini, yaitu “Apakah reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *return on earning* (ROE), tingkat *leverage* berpengaruh pada *underpricing* dan *underpricing* berpengaruh pada *earnings persistence*?”

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh antara reputasi underwriter terhadap *underpricing*.
2. Menganalisis pengaruh antara reputasi auditor terhadap *underpricing*.
3. Menganalisis pengaruh antara *return on earning* (ROE) terhadap *underpricing*.
4. Menganalisis pengaruh antara tingkat *leverage* terhadap *underpricing*.
5. Menganalisis pengaruh antara *underpricing* terhadap *earnings persistence*.

1.4 Manfaat Penelitian

Dengan dilakukan penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat :

1. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam memilih informasi *financial* maupun *non-financial* yang baik dalam keputusan berinvestasi pada saham perdana, sehingga dapat menghasilkan keuntungan. Bagi emiten diharapkan dapat digunakan sebagai pertimbangan, dalam hal keterbukaan informasi bila akan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) untuk memperoleh harga yang optimal.

2. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan tambahan wacana dan referensi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* dan

pengaruh *underpricing* terhadap *earnings persistence*, bukti empiris tersebut dapat dijadikan wawasan dalam penelitian berikutnya.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN, bab ini berisi latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, manfaat penulisan, serta sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI, bab ini berisi landasan teori, uraian dari teori-teori yang akan digunakan sebagai dasar untuk mendukung penelitian dari masalah yang dibahas, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN, 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 IV HASIL DAN PEMBAHASAN, bab ini berisi hasil dan pembahasan terdiri dari deskripsi objek penelitian, pengumpulan data, sampel yang digunakan, deskripsi variabel penelitian, analisis data, pengujian hipotesis, dan pembahasan.

BAB V PENUTUP, Bab ini terdiri dari kesimpulan, keterbatasan, dan saran.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Signalling Theory*

Informasi mengenai perusahaan merupakan sinyal bagi investor dalam keputusan berinvestasi. Teori ini menyatakan bahwa manajemen selalu mengungkapkan informasi yang diinginkan oleh investor, khususnya apabila informasi tersebut ada berita baik (*good news*). Manajemen menyajikan informasi yang dapat meningkatkan kredibilitas dan kesuksesan perusahaan meskipun informasi tersebut tidak diwajibkan.

Signalling theory adalah informasi mengenai perusahaan merupakan sinyal bagi investor, dalam keputusan berinvestasi. Sinyal dapat berupa informasi bersifat *financial* maupun *non-financial* yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

Investor yang akan berinvestasi pada pasar modal pasti akan melakukan analisa terlebih dahulu sebelum membuat keputusan investasi. Oleh sebab itu investor akan menggunakan informasi yang akan dijadikan sinyal untuk menilai prospek masa depan investasi. Respon yang dilakukan investor yaitu menawarkan harga yang tinggi atas saham perdana di atas harganya pada pasar perdana, sehingga ketika diperjualbelikan di pasar sekunder akan meningkat dan terjadi *underpricing*.

Tujuan dari teori *Signalling* adalah menaikkan nilai suatu perusahaan saat melakukan penjualan saham. Perusahaan yang berkualitas baik dengan

sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, sehingga pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Agar sinyal tersebut efektif, maka harus dapat ditanggapi oleh pasar dan di persepsikan baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk (Megginson, 1997).

Signal yang baik adalah yang tidak dapat ditiru oleh perusahaan yang nilai perusahaannya lebih rendah karena faktor biaya. Menurut Allen dan Faulhaber (1989), perusahaan yang berkualitas buruk tidak mudah untuk meniru perusahaan yang berkualitas baik yang melakukan *underpricing*, hal ini disebabkan karena *cash flow* periode berikutnya akan mengungkapkan tipe perusahaan tersebut (baik atau buruk). Pada perusahaan yang buruk, *cash flow* yang tinggi pada periode berikutnya jarang terjadi, akibatnya revisi harga saham juga jarang terjadi. Dengan demikian, biaya untuk melakukan *underpricing* akan semakin besar untuk perusahaan yang buruk.

2.1.2 Information Content

Sejumlah studi mempelajari bukti-bukti empiris mengenai sinyal *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO. Salah satu pendekatannya adalah untuk mengetahui kandungan informasi (*information content*) dari sinyal IPO dengan memeriksa apakah ada hubungan antara sinyal dengan nilai pasar pasca IPO saham. Di dalam pasar dimana informasi sangat mudah diperoleh, nilai perusahaan sepenuhnya ditentukan oleh keputusan investasi dan pendanaannya. Pihak manajemen memiliki banyak informasi berharga dari perusahaan yang tidak diperoleh para investor. Selain manajemen pihak lain yang mempunyai banyak informasi mengenai pasar modal yaitu penjamin emisi

(*underwriter*). Menurut Baron (1982), *underwriter* memiliki informasi mengenai pasar modal. *Underwriter* memanfaatkan kondisi tersebut untuk memperoleh perjanjian yang menguntungkan *underwriter*, dengan menetapkan harga saham perdana lebih rendah dari seharusnya, sehingga terjadi *underpricing*.

Menurut Welch (1989), *underpricing* sebagai sinyal disebut *signalling device*, dimana tujuan utamanya adalah untuk memaksimalkan harga penawaran pada penerbitan saham berikutnya. *Signalling cost (underpricing)* akan menjadi penghalang yang sangat berat untuk perusahaan dengan kualitas rendah. Implikasi yang telah diuji oleh model Welch adalah perusahaan dengan tingkat *underpricing* yang tinggi akan dengan segera melakukan penerbitan saham untuk berikutnya. Selain itu juga perusahaan yang melakukan *subsequent issues* (penerbitan saham yang berikutnya) akan cenderung memiliki nilai instrinsik yang lebih tinggi.

2.1.3 *Initial Public Offering*

Initial Public Offering (IPO) atau sering disebut *go public* adalah kegiatan penawaran umum penjualan saham atau efek lainnya (obligasi, *right*, *warrant*) di pasar perdana. Transaksi penawaran umum pertama kalinya ditawarkan di pasar perdana (*primary market*), selanjutnya saham diperjualbelikan dalam bursa efek yaitu di pasar sekunder (*secondary market*). 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.

IPO merupakan titik balik dari yang awalnya perusahaan privat menjadi perusahaan publik atau terbuka. Penawaran saham perdana yang dilakukan oleh emiten dijual kepada publik (masyarakat) sesuai dengan UU pasar modal. Pada pasar perdana emiten bersama penjamin emisis (*underwriter*) menentukan harga saham perdana, selain itu juga mencakup penjatahan saham yaitu pengalokasian efek pesanan investor sesuai dengan jumlah efek yang tersedia dan pencetakan efek saat efek mulai diperdagangkan di bursa.

Ada beberapa alasan mengapa emiten melakukan penawaran efek, antara lain sebagai alternatif sumber pendanaan dari luar perusahaan untuk memperbaiki struktur permodalan dengan menjual saham pada masyarakat (*go public*) kemudian untuk mempermudah perluasan perusahaan, meningkatkan investasi di anak perusahaan, peningkatan modal kerja, dan melunasi sebagian utang perusahaan.

Ada beberapa ketentuan mengenai penjualan saham di pasar modal, perusahaan harus memenuhi syarat-syarat yang telah ditetapkan 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* untuk emiten dalam bursa antara lain :

1. Perusahaan berbadan hukum perseroan terbatas;
2. Berkedudukan di Indonesia;

3. Mempunyai modal disetor penuh Rp 200.000.000;
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 keuntungan; dua tahun pertama harus tergolong cukup sehat dan satu tahun terakhir tergolong sehat.

Salah satu elemen penting dari peraturan tersebut adalah persyaratan bahwa laporan keuangan yang telah diaudit disediakan sebagai bagian dari prospektus. IPO sering ditandai oleh kurang tersedianya informasi yang dipublikasikan sehingga pengungkapan laporan keuangan dalam prospektus menjadi penting pada proses pembentukan harga saham.

Terdapat dua metode dalam penawaran saham perdana, yaitu *Best Effort* dan *Firm Commitment*. Metode kontrak *Best Effort* yaitu perusahaan dan penjamin emisi (*underwriter*) bernegosiasi dalam penetapan harga perdana saham. *Underwriter* menerima prosentase tertentu dari dana yang didapat dalam bentuk fee (komisi). Jika tidak ada permintaan harga perdana pada pasar, maka penawaran ditarik kembali dari pasar dan perusahaan tidak mendapatkan apapun. Sehingga risiko lebih besar ada pada emiten dibanding penjamin emisinya. Pada metode kontrak *Firm Commitment*, penjamin emisi (*underwriter*) akan membeli seluruh efek yang akan dikeluarkan dengan harga yang telah disepakati sehingga *underwriter* bertanggung jawab penuh pada penjualan efeknya. Oleh karena itu *underwriter* akan mengurangi harga perdana

agar saham yang ditawarkan banyak diminati tetapi jumlah dana yang dibutuhkan tidak akan berkurang karena komitmen yang disepakati dari emiten.

Adapun manfaat yang diperoleh dari penawaran umum, 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 mudah 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 kemudian dana yang diperoleh dari *go public* digunakan untuk:
 - a) Ekspansi;
 - b) Memperbaiki struktur permodalan;
 - c) Meningkatkan investasi di anak perusahaan;
 - d) Melunasi sebagian hutang;

- e) Meningkatkan modal kerja;

Menurut Jogiyanto (2003) mengenai keuntungan yang didapat dari *go public*, yaitu:

- a) Kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang;
- b) Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham;
- c) Nilai pasar perusahaan diketahui.

Disamping keuntungan adapula kerugian yang ditimbulkan dari *go public*, beberapa kerugiannya adalah sebagai berikut:

- a) Biaya laporan yang meningkat;
- b) Perusahaan yang *go public* diwajibkan menyerahkan laporan- laporan kepada regulator setiap kuartal dan setiap tahunnya. Laporan-laporan ini sangat mahal terutama untuk perusahaan yang ukurannya kecil;
- c) Pengungkapan (*disclosure*);
- d) Beberapa pihak di dalam perusahaan umumnya keberatan dengan ide pengungkapan. Manajer enggan mengungkapkan semua informasi yang dimiliki karena dapat digunakan oleh pesaing, sedangkan pemilik enggan mengungkapkan informasi tentang saham yang dimilikinya karena publik akan mengetahui besarnya kekayaan yang dimiliki;
- e) Ketakutan untuk diambil alih;
- f) Manajer perusahaan yang hanya mempunyai hak veto yang rendah umumnya diganti dengan manajer baru jika perusahaan diambil alih.

2.1.3.1 Tahapan Sebelum Emisi

Pada saat perusahaan akan melakukan *go public*, perusahaan perlu mempersiapkan dokumen sesuai dengan persyaratan untuk *go public* yang telah ditetapkan oleh Bapepam.

Persiapan awal yaitu penetapan rencana pencairan dana melalui penawaran umum oleh manajemen perusahaan dalam internal perusahaan. Selanjutnya rencana tersebut diajukan pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan pemegang saham.

Saat akan melakukan penawaran umum, perusahaan membutuhkan profesi penunjang dan lembaga penunjang untuk membantu perusahaan dalam proses penawaran. Profesi penunjang dan Lembaga Penunjang untuk membantu perusahaan dalam proses penawaran, yaitu:

1. Penjamin emisi (*underwriter*) berprofesi untuk menjamin dan bertanggung jawab atas terjualnya efek emiten kepada investor.
2. Profesi penunjang :
 - a) Akuntan publik untuk mengaudit laporan keuangan selama 2 tahun terakhir.
 - b) Notaris untuk melakukan perubahan atas anggaran dasar dan akta perjanjian dalam rangka penawaran perdana.
 - c) Konsultan hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum.
3. Lembaga penunjang:
 - a) Wali amanat ditunjuk sebagai wali kepentingan investor pada emisi obligasi.

- b) Penanggung adalah perusahaan yang menanggung pembayaran kembali jumlah pokok dan bunga efek dalam hal emiten merusak janji.
- c) Biro Administrasi Efek (BAE) adalah perusahaan yang menyediakan jasa-jasa berupa pembukuan, transfer, pencatatan, pembayaran deviden, pembagian hak opsi, dan emisi sertifikat atau laporan tahunan untuk emiten.
- d) Tempat penitipan harta (*custodian*) adalah perusahaan yang memberikan jasa menyelenggarakan penyimpanan harta yang dititipkan oleh pihak lain.

Setelah dokumen yang disiapkan telah memenuhi ketentuan kemudian emiten mengadakan kontrak pendahuluan dengan bursa efek di mana efeknya akan dicatatkan, penandatanganan perjanjian emisi, menyampaikan dokumen persyaratan pendaftaran kepada BAPEPAM-LK. Dokumen yang diajukan sebagai persyaratan pendaftaran di BAPEPAM-LK berisi surat pengantar persyaratan pendaftaran, prospektus lengkap, rencana jadwal emisi, perjanjian agen penjual, perjanjian dengan bursa efek, kontrak pengelolaan saham sampai dengan pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif.

2.1.3.2 Tahap Emisi

Setelah emiten mendapat pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK, kemudian emiten dapat melakukan tahapan penawaran. Langkah-langkah yang harus dilakukan oleh emiten dalam tahap penawaran, yaitu:

1. Mempublikasikan prospektus. Prospektus inilah sebagai gambaran mengenai kondisi perusahaan emiten. Untuk menerbitkan propektus

melalui dua cara, antara lain mengiklankan di surat kabar nasional dan melakukan *public expose*.

2. Melakukan penawaran perdana. Investor mulai bisa membeli saham di pasar perdana melalui perusahaan pialang.
3. Penjatahan efek. Langkah ini diperlukan jika permintaan melebihi persediaan. Di samping itu, juga menghindari sedikitnya investor yang memegang efek, karena semakin tidak likuid efek tersebut di pasar sekunder.
4. *Refund* yaitu pengembalian uang investor. Terjadi jika dalam penjatahan investor tersebut tidak mendapatkan jatah efek.

2.1.3.3 Tahapan Sesudah Emisi

Setelah penjualan di pasar sekunder, tahap berikutnya emiten diwajibkan membuat laporan kepada Bursa Efek Indonesia dan BAPEPAM-LK. Laporan tersebut kemudian dipublikasikan kepada investor agar dapat mengetahui perkembangan emiten. Laporan yang dilaporkan kepada Bursa Efek dan BAPEPAM-LK terdiri dari tiga jenis, antara lain:

1. Laporan berkala yang mencakup laporan tahunan, laporan setengah tahun, dan laporan triwulan.
2. Laporan kejadian penting dan relevan, kejadian relevan yaitu akuisisi, pergantian direksi dan komisaris dan lain-lain.
3. Laporan lainnya yang merupakan laporan mengenai perubahan anggaran dasar, rencana RUPS maupun RUPSLB.

2.1.4 *Earnings Persistence*

Earnings persistence adalah laba yang dapat digunakan sebagai indikator *future earnings*, dengan kata lain persistensi yaitu kemampuan laba suatu perusahaan untuk bertahan di masa depan. Menurut Penman and Zhang (2002), persistensi laba yang *sustainable* dinyatakan sebagai laba yang mempunyai kualitas tinggi, sebaliknya jika laba *unsustainable* dinyatakan sebagai laba yang mempunyai kualitas jelek. Persistensi laba merupakan salah satu komponen dari nilai prediksi laba dalam menentukan kualitas laba.

Untuk mengukur persistensi laba dapat menggunakan beberapa faktor yaitu laba operasi perusahaan. Investor dalam mendapatkan informasi tentang kredibilitas perusahaan berasal dari laporan keuangan perusahaan. Informasi yang didapat digunakan untuk menilai perusahaan tersebut, menilai perusahaan tersebut dapat dilihat dari laba perusahaannya. Investor dapat memprediksi kondisi suatu perusahaan dengan menggunakan persistensi laba perusahaan. Persistensi laba dengan *underpricing* memiliki hubungan negatif.

2.1.5 *Underpricing*

Underpricing adalah keadaan dimana harga saham di pasar IPO lebih rendah dari pada harga saham di pasar sekunder pada hari pertama penjualan. Selisih harga antara harga saham pada pasar sekunder dengan harga saham pada saat IPO dikenal dengan sebagai *initial return* (IR) atau *return* positif bagi investor. Harga saham pada saat IPO ditentukan oleh kesepakatan antara emiten dan *underwriter*. Sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu berdasarkan permintaan dan penawaran.

Underpricing merupakan anomali yang umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat emiten melakukan IPO.

Anomali ini terjadi karena adanya *asymmetric information* pada saat IPO, *asymmetric information* yaitu adanya informasi yang tidak sempurna yang dimiliki antara emiten dengan *underwriter*. Permasalahan ini menyebabkan munculnya ketidakpastian *ex-ante*, ketidakpastian *ex-ante* terkait dengan nilai instrinsik perusahaan dan permintaan akan saham. Ketidakpastian tersebut menimbulkan risiko bagi *underwriter*, risiko tersebut terkait dengan kerugian karena kesalahan dalam menetapkan harga dan kemungkinan pertanggungjawaban hukum yang ditimbulkan (Alli, Yau dan Yung, 1994).

Underpricing saham tidak menguntungkan bagi perusahaan go public karena dana yang diperoleh emiten tidak maksimal di lain pihak investor diuntungkan dengan adanya *underpricing* karena mendapatkan *initial return* (IR). Emiten mengharapkan seminimal mungkin terjadinya *underpricing* saat IPO.

Ljungqvist (2006) mengemukakan teori *underpricing* menjadi empat bagian utama yaitu *asymmetric information*, alasan institusional, pertimbangan kontrol, dan pendekatan perilaku. Menurut Ljungqvist, teori terkuat adalah model *asymmetric information*. Teori lain yang dapat menyebabkan *underpricing* adalah manajemen laba. Pada saat IPO, meningkatkan keuntungan yang dibuat dengan menggeser pendapatan saat ini sehingga laba pada periode IPO akan dilaporkan lebih tinggi dari yang seharusnya. Akrua digunakan sebagai proksi untuk menganalisis manajemen laba pada IPO.

2.1.6 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing*

Dalam anomali *underpricing* ada beberapa faktor yang mempengaruhinya. Dapat dilihat dalam penelitian sebelumnya yang menyebutkan faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*, yaitu reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *Return on Equity (ROE)*, dan tingkat *leverage*.

2.1.6.1 Reputasi *Underwriter*

Underwriter adalah perusahaan yang menjadi penanggung jawab atas terjualnya efek emiten kepada investor. *Underwriter* memiliki banyak informasi mengenai pasar, harga, dan waktu sehingga *underwriter* dapat menentukan harga yang menguntungkan *underwriter* dan emiten. Peran *underwriter* dalam perdagangan efek, diantaranya:

- a) Penjamin emisi menjamin terjualnya efek yang diterbitkan emiten;
- b) Besarnya jaminan tergantung pada perjanjian antar emiten dengan penjamin emisi. Bila penjamin emisi menjamin penuh (*full commitment*), maka jika penjamin emisi tidak berhasil menjual seluruh efek, penjamin emisi bersangkutan wajib membeli sisa efek yang tidak terjual. Sedangkan bila penjaminan dilakukan secara *best effort*, maka penjamin emisi hanya melaksanakan penjualan sesuai harga yang ditetapkan. Penjamin tidak bertanggung jawab atas saham yang tidak laku dijual;
- c) Besarnya tanggung jawab penjamin emisi, selain mengenai komitmen penjualan saham, juga tergantung pada perannya dalam proses penawaran umum.

Fungsi penjamin emisi adalah membantu emiten dalam mempersiapkan persyaratan pendaftaran emisi, 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. Dalam *go public*, penjamin emisi adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli efek yang tidak terjual.

Dalam menetapkan harga saham, penjamin emisi dan emiten bernegosiasi menentukan harga saham perdana. Emiten ingin harga perdana yang tinggi karena dengan harga yang tinggi emiten dapat memenuhi modal yang dibutuhkan. Penetapan harga yang tinggi ada kecenderungan tidak terjualnya saham dimana penjamin emisi bertanggung jawab atas terjualnya saham, apabila saham masih tersisa maka penjamin emisi wajib membelinya sehingga penjamin emisi tidak berani menetapkan harga yang tinggi. Penjamin emisi yang memiliki reputasi yang tinggi akan berani menjual saham dengan harga yang tinggi sebagian konsekuensi dari kualitas penjaminnya.

2.1.6.2 Reputasi Auditor

Auditor adalah pihak yang ditunjuk untuk melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan calon emiten agar laporan tersebut akan meningkatkan keandalan informasi dan investor dapat percaya terhadap laporan tersebut. Dengan demikian jika menggunakan auditor yang memiliki reputasi

akan mengurangi *underpricing*. Artinya jika laporan keuangan telah telah diaudit oleh auditor maka dapat mengurangi adanya *asymmetric information*.

2.1.6.3 Return On Equity (ROE)

ROE merupakan rasio untuk mengukur tingkat pengembalian modal dari perusahaan. Pertimbangan memasukkan variabel ROE karena profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan.

Dalam penelitian ini, variabel profitabilitas yang diwakili oleh ROE diasumsikan sebagai ekspektasi investor atas dana yang ditanamkan pada perusahaan yang IPO. Semakin besar ROE maka investor akan tertarik membeli saham perusahaan IPO karena memiliki harapan mendapat pengembalian yang besar atas penyertaannya.

Semakin tinggi profitabilitas perusahaan akan mendorong harga penawaran yang lebih tinggi di pasar sekunder. Bartov, Parth, dan Chandrakanth (2002) menggunakan ROE sebagai pengukuran profitabilitas. ROE diukur dengan laba bersih dibagi dengan total ekuitas perusahaan pada laporan keuangan sebelum periode IPO. Dengan mengacu penelitian ini, maka semakin tinggi ROE maka harga penawaran saham di pasar sekunder akan meningkat, sehingga *initial return* tinggi. ROE berpengaruh positif dengan *underpricing*.

2.1.6.4 Tingkat Leverage

Tingkat *leverage* menggambarkan tingkat risiko dari perusahaan yang diukur dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Hal tersebut akan memberikan jaminan

terhadap total hutang perusahaan, baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang (Munawir, 2001).

Fith dan Smith (1992) menjelaskan bahwa tingkat kewajiban yang sulit menjadikan pihak manajemen perusahaan menjadi lebih sulit dalam membuat prediksi perusahaan. Semakin tinggi tingkat *leverage* suatu perusahaan, semakin tinggi pula tingkat risiko yang dihadapi perusahaan sehingga semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan semakin tinggi pula faktor ketidakpastian akan perusahaan sehingga berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

2.2 Penelitian Terdahulu

Teori yang menjelaskan faktor yang mempengaruhi *underpricing* dan *earnings persistence* yang telah diuji di berbagai penelitian empiris melalui pendekatan asimetri informasi. Berdasarkan hasil-hasil penelitian terdahulu maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

Martani dan Yolana (2005) melakukan penelitian dengan menggunakan data dari Bursa Efek Jakarta pada tahun 1994-2001 dengan menggunakan lima variabel yaitu reputasi *underwriter*, rata-rata nilai tukar, ukuran perusahaan, *return on equity*, dan jenis industri. Penelitian ini menemukan bahwa semua variabel memiliki hubungan yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* kecuali reputasi *underwriter*.

Ardiansyah (2002) dalam penelitiannya data diambil dari periode 1995-2000 dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda. Memasukkan variabel keuangan dan non-keuangan, dari variabel keuangan seperti

profitabilitas perusahaan, *financial leverage*, EPS, *proceed*, pertumbuhan laba, *current ratio*, besaran perusahaan. Hanya variabel EPS yang berpengaruh terhadap *initial return* saham *underpricing*. Sedangkan variabel non keuangan berupa kondisi perekonomian memiliki pengaruh terhadap *initial return*, sedangkan variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, dan jenis industri tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* saham *underpricing*.

Wardoyo dan Saputra (2008) meneliti dalam periode 2003-2007 menggunakan sampel 52 perusahaan yang melakukan IPO dengan menggunakan analisis regresi berganda. Penelitian ini menggunakan variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *financial leverage*, *Return on Asset* (ROA), dan umur perusahaan mempengaruhi *underpricing*. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini adalah reputasi auditor dan ROA berpengaruh terhadap *underpricing*.

Sulistio (2005) menggunakan variabel ukuran perusahaan, *Earning per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), tingkat *leverage*, persentase pemegang saham lama, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan pengaruh industri. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dan menyimpulkan bahwa tingkat *leverage* dan persentase pemegang saham lama mempengaruhi *initial return* secara statistik signifikan.

Yoga (2009) menggunakan variabel *Return on Asset* (ROA), *leverage*, ukuran perusahaan, harga saham perdana, reputasi *underwriter*, persentase saham yang ditawarkan kepada publik, waktu IPO, dan umur

perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda. Hasil yang diperoleh yaitu ROA, harga saham, reputasi *underwriter*, berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan *leverage*, persentase saham dan waktu IPO berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Martani (2004) meneliti Pengaruh Manajemen Informasi dan Determinan Lain Terhadap Harga Saham, *Initial Return*, dan Kinerja Jangka Panjang Saham. Manajemen informasi yang digunakan adalah indeks pertumbuhan penjualan sebelum IPO, indeks pertumbuhan sesudah IPO, dan pergantian auditor. Untuk melihat pengaruh hubungan tersebut digunakan data empiris perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1989-2000. Dalam penelitian ini menunjukkan ukuran yang memiliki asosiasi untuk *underpricing*. Ditemukan bahwa ada hubungan negatif antara *underpricing* dan persistensi laba. Namun, hubungan ini hanya ditemukan dalam tahun pertama setelah IPO. Pada tahun kedua setelah IPO, hubungan ini tidak ditemukan. Hal ini konsisten dengan penelitian pada jangka panjang *underperforma* di Indonesia yang hanya ditemukan pada periode pertama dari satu tahun setelah IPO.

Penelitian ini merupakan penelitian yang mereplikasi dari penelitian Dwi Martani, Ika Leony Sinaga, dan Akhmad Syahroza (2012) tentang faktor- faktor yang mempengaruhi *underpricing* dan pengaruhnya pada *earnings persistence*. Namun terdapat perbedaan dengan penelitian sebelumnya peneliti mengubah variabel independen dengan menghilangkan ukuran

perusahaan dan umur perusahaan serta menambah variabel tingkat *leverage* dan menggunakan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan, umur perusahaan, jenis industri dan *market condition*. Pada penelitian ini objek pengamatan menggunakan periode yang terbaru dibandingkan penelitian sebelumnya yaitu selama tahun 2007-2012.

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

| No | Peneliti | Variabel Penelitian | Hasil Penelitian |
|----|--|---|---|
| 1 | Martani dan Yolana (2005) | Variabel dependen: <i>Underpricing</i> Variabel independen: reputasi <i>underwriter</i> , rata-rata nilai tukar, ukuran perusahaan, <i>return on equity</i> , dan jenis industri. | Penelitian ini menemukan bahwa semua variabel memiliki hubungan yang signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> kecuali reputasi <i>underwriter</i> . |
| 2 | Ardiansyah (2002) | Variabel dependen: <i>initial return</i> Variabel independen: Keuangan: profitabilitas perusahaan, <i>financial leverage</i> , EPS, <i>proceed</i> , pertumbuhan laba, <i>current ratio</i> , besaran perusahaan Non- keuangan: kondisi perekonomian reputasi <i>underwriter</i> , reputasi auditor, umur perusahaan, dan jenis industri. | Variabel Keuangan, hanya variabel EPS yang berpengaruh terhadap <i>initial return</i> saham <i>underpricing</i> . Sedangkan variabel non keuangan berupa kondisi perekonomian memiliki pengaruh terhadap <i>initial return</i> , sedangkan variabel reputasi <i>underwriter</i> , reputasi auditor, umur perusahaan, dan jenis industri tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i> saham <i>underpricing</i> . |
| 3 | Paulus Wardoyo dan Roni Indra Saputra (2008) | Variabel dependen: <i>Underpricing</i> Variabel independen: reputasi <i>underwriter</i> , reputasi auditor, <i>leverage</i> , ROA, dan umur perusahaan. | Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini adalah reputasi auditor dan ROA berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> . |

| | | | |
|---|-----------------------|---|--|
| 4 | Helen Sulistio (2005) | <p>Variabel dependen: <i>initial return</i></p> <p>Variabel independen: ukuran perusahaan, <i>Earning per Share</i> (EPS), <i>Price Earning Ratio</i> (PER), tingkat <i>leverage</i>, persentase pemegang saham lama, reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i>, dan pengaruh industri.</p> | <p>Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dan menyimpulkan bahwa tingkat <i>leverage</i> dan persentase pemegang saham lama mempengaruhi <i>initial return</i> secara statistik signifikan.</p> |
| 5 | Yoga (2009) | <p>Variabel dependen: <i>Underpricing</i></p> <p>Variabel independen: <i>Return on Asset</i> (ROA), <i>leverage</i>, ukuran perusahaan, harga saham perdana, reputasi <i>underwriter</i>, persentase saham yang ditawarkan kepada publik, waktu IPO, dan umur perusahaan.</p> | <p>Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda. Hasil yang diperoleh yaitu ROA, harga saham, reputasi <i>underwriter</i>, berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i>, sedangkan <i>leverage</i>, persentase saham dan waktu IPO berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i>. Umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i>.</p> |
| 6 | Martani (2004) | <p>Variabel dependen: Harga Saham, <i>Initial Return</i>, dan Kinerja Jangka Panjang Saham.</p> <p>Variabel independen: Manajemen Informasi dan Determinan Lain</p> | <p>Dalam penelitian ini menunjukkan ukuran yang memiliki asosiasi untuk <i>underpricing</i>. Ditemukan bahwa ada hubungan negatif antara <i>underpricing</i> dan persistensi laba. Namun, hubungan ini hanya ditemukan dalam tahun pertama setelah IPO. Pada tahun kedua setelah IPO, hubungan ini tidak ditemukan. Hal ini konsisten dengan penelitian pada jangka panjang <i>underperforma</i> di Indonesia yang hanya ditemukan pada periode pertama dari satu tahun setelah IPO.</p> |

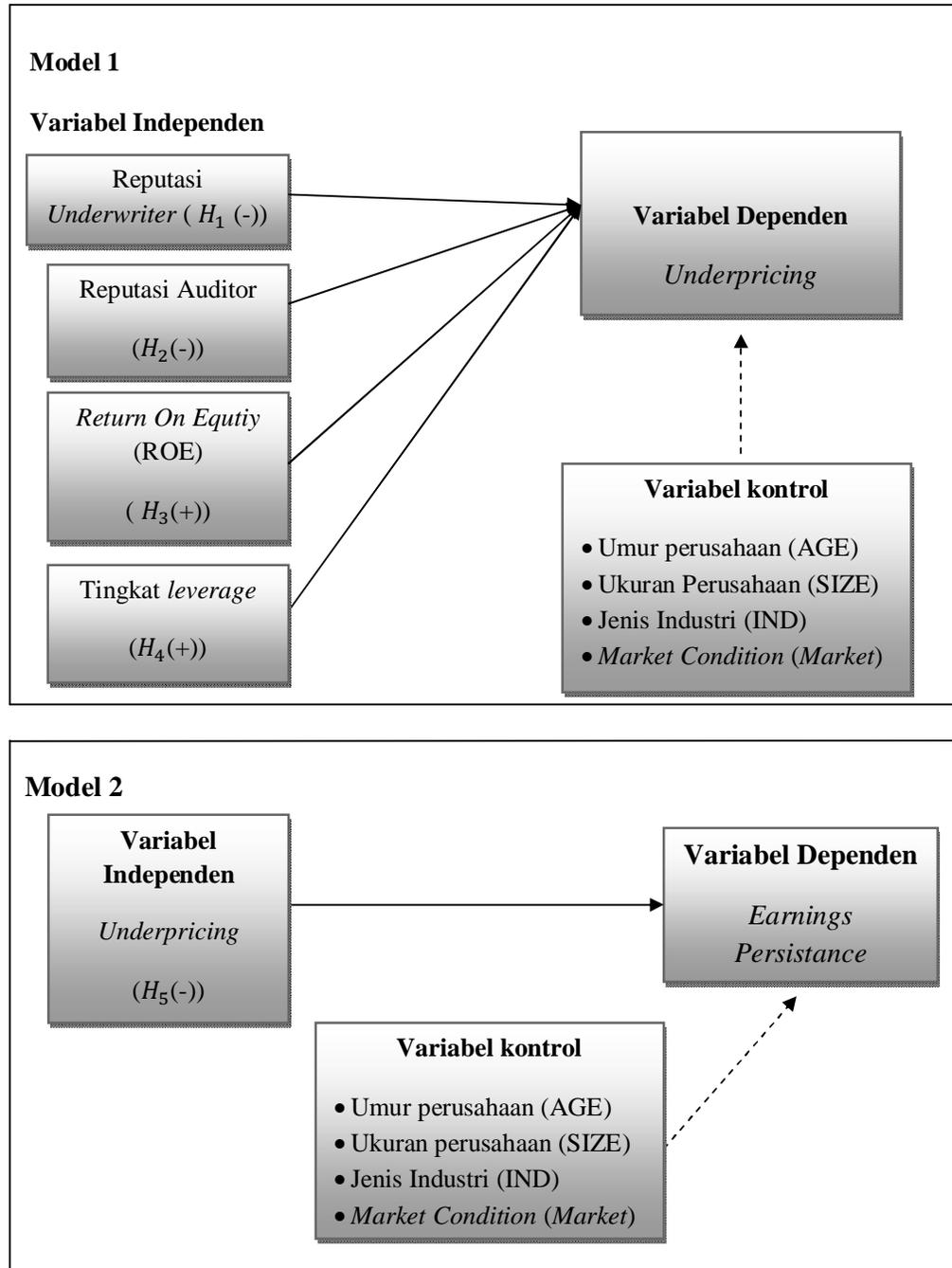
Sumber: Data sekunder yang diolah, 2013

2.3 Kerangka Pemikiran Penelitian

Informasi keuangan dan non keuangan yang terkandung dalam prospektus merupakan ketentuan yang harus dimiliki perusahaan *go public*. Dengan adanya informasi dalam prospektus tersebut 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. Investor menggunakan laba sebagai dasar pengambilan keputusan ekonomi. Perusahaan dalam memberikan informasi yang handal yaitu tercermin dengan laba yang persisten. Kinerja keseluruhan perusahaan yang tergambar dalam laba perusahaan, pandangan ini menyatakan laba yang persisten tinggi terefleksi pada laba yang dapat berkesinambungan (*sustainable*) untuk suatu periode yang lama.

Dari Landasan teori dan penelitian-penelitian terdahulu dapat diperoleh variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan dua model, model pertama yaitu reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *return on equity* (ROE), dan tingkat *leverage*. Variabel-variabel tersebut diperkirakan memiliki pengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI. Model kedua yaitu variabel *underpricing* memiliki pengaruh terhadap *earnings persistence*. Berdasarkan hal tersebut dapat digambarkan bentuk kerangka pemikiran sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Penelitian



2.4 Perumusan Hipotesis

Berikut ini adalah hipotesis yang diajukan atas faktor- faktor yang diduga mempengaruhi *underpricing* saham dan pengaruh *underpricing* terhadap *earnings persistence* :

2.4.1 Pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*

Underwriter mempunyai peranan yang penting dalam IPO, salah satunya dalam proses penetapan harga saham perdana. Reputasi *underwriter* diyakini menjadi pertimbangan penting bagi investor untuk membeli saham suatu perusahaan. Reputasi *underwriter* dapat digunakan sebagai sinyal yang baik bagi investor dan dapat mengurangi ketidakpastian *ex-ante* (Beatty, 1989).

Dalam proses IPO, penjamin emisi bertanggung jawab atas saham yang dijual sehingga jika saham tidak terjual penjamin emisi wajib bertanggung jawab dengan cara membelinya. Untuk meminimalisir risiko penjamin emisi menentukan harga IPO dengan cara tawar menawar harga dengan perusahaan emiten. Penjamin emisi (*underwriter*) yang memiliki reputasi tinggi dapat mengurangi konflik yang terjadi dengan menetapkan harga saham perdana sesuai dengan kondisi perusahaan, sehingga akan mengurangi *underpricing*.

Oleh karena itu, dengan reputasi yang baik dari *underwriter*, tingkat *underpricing* akan lebih rendah. Menurut Ghazali dan Mudrik Al Mansur (2002), reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 10%. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

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

2.4.2 Pengaruh reputasi auditor terhadap *underpricing*

Perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih Kantor Akuntan Publik (KAP) yang memiliki reputasi baik, karena reputasi auditor berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan melakukan *go public*. Pendapat wajar tanpa pengecualian dari auditor bereputasi baik mempunyai peran sebagai meningkatkan kepercayaan masyarakat akan keakuratan informasi yang disajikan dalam prospektus sebagai dasar analisis untuk mengambil keputusan untuk berinvestasi. Dengan demikian jika perusahaan emiten menggunakan auditor bereputasi baik akan mengurangi *underpricing*.

Menurut Rochayani dan Setiawan (2004) menyatakan bahwa penggunaan jasa auditor dan penjamin emisi yang bereputasi baik akan memberikan sinyal mengenai nilai perusahaan dan kualitas IPO kepada investor yang potensial dan memberikan jaminan bahwa ramalan laba yang dibuat sesuai dengan aturan-aturan yang semestinya dan bahwa asumsi yang digunakan mempunyai dasar yang rasional terhadap ramalan yang dibuat manajemen. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H₂: Reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

2.4.3 Pengaruh *return on equity* (ROE) terhadap *underpricing*

Return on Equity (ROE) merupakan ukuran profitabilitas dimana merupakan informasi yang diberikan kepada investor mengenai seberapa besar tingkat pengembalian modal investor dari perusahaan yang berasal dari kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. Dengan kata lain, ROE diasumsikan ekspektasi investor atas pengembalian dana yang ditanamkan pada perusahaan

yang melakukan IPO. Dengan demikian meningkatnya tingkat profitabilitas maka investor akan tertarik menanamkan modalnya pada perusahaan IPO tersebut karena berharap mendapatkan pengembalian yang besar atas penyertaannya di kemudian hari. Hal ini memungkinkan naiknya harga penawaran saham di pasar sekunder yang disebabkan permintaan akan saham tersebut meningkat. Kemungkinan investor untuk mendapatkan *return* awal semakin rendah tetapi dalam jangka panjang setelah memasuki pasar sekunder kemungkinan investor mendapatkan *return* yang tinggi dapat terwujud bila nilai ROE perusahaan semakin tinggi karena hal itu menandakan bahwa perusahaan itu mengalami *profit*.

Menurut Kim (1999) berdasarkan teori *Signalling* yaitu untuk mengatasi penilaian yang rendah terhadap harga saham, maka perusahaan yang berkualitas baik dapat memberikan sinyal bagi investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan berkualitas baik. Semakin tinggi ROE maka kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa yang akan datang juga lebih tinggi. Berdasarkan uraian diatas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Return on Equity (ROE) berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

2.4.4 Pengaruh tingkat *leverage* terhadap *underpricing*

Tingkat *leverage* menggambarkan risiko yang diukur dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan total aset. Menurut penelitian yang dilakukan Kim *et al.*, (1995) bahwa tingkat *leverage* berkorelasi positif dengan *intial return*.

Dapat disimpulkan bahwa *leverage* tinggi menggambarkan risiko perusahaan yang tinggi pula sehingga investor dalam melakukan keputusan investasi akan menghindari penilaian harga saham perdana yang terlalu tinggi yang menyebabkan *underpricing*. Berdasarkan uraian diatas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

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

2.4.5 Pengaruh *underpricing* terhadap *Earnings Persistence*

Earnings persistence digunakan oleh investor untuk memprediksi kondisi perusahaan saat ini dan prospek di masa depan. *Earnings persistence* adalah laba yang dapat digunakan sebagai indikator *future earnings*, dengan kata lain persistensi laba yaitu kemampuan laba suatu perusahaan untuk bertahan di masa depan. Persistensi laba merupakan salah satu komponen dari nilai prediksi laba dalam menentukan kualitas laba. Kualitas laba adalah laba yang mencerminkan keberlanjutan untuk masa depan. Jika perusahaan memiliki persistensi laba yang tinggi maka ketidakpastian di masa depan akan rendah sehingga tingkat *underpricing* rendah. Ketidakpastian muncul karena adanya asimetris informasi sehingga investor tidak yakin mengenai kinerja perusahaan di masa depan sehingga semakin besar pula terjadinya *underpricing*. Maka jika *underpricing* tinggi maka tingkat ketidakpastian tinggi maka tingkat persistensi laba semakin rendah.

Menurut Frankel & Litov (2009) menyatakan bahwa proksi ketidakpastian *ex-ante* dapat dilihat dari persistensi laba yang dimiliki perusahaan. Jika perusahaan memiliki persistensi yang tinggi maka mengurangi

volatilitas laba di masa depan. Berdasarkan uraian diatas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₅: *Underpricing* berpengaruh negatif terhadap *earnings persistence* perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian

Objek penelitian adalah laporan keuangan yang berupa Laporan Posisi Keuangan, Laporan Rugi/Laba, Laporan Perubahan Modal, Laporan Arus Kas dan Catatan atas Laporan keuangan dari tahun 2007-2012 yang ada pada perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2007-2012 di Bursa Efek Indonesia, dan prospektus perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2007-2011 di Bursa Efek Indonesia. Selain laporan keuangan dan prospektus, objek penelitian menggunakan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2007-2011 di Bursa Efek Indonesia.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan jumlah subjek atau objek yang akan diteliti. Sampel adalah bagian dari populasi penelitian yang dipilih sebagai wakil representatif dari keseluruhan untuk diteliti. Dalam penelitian ini populasi meliputi perusahaan yang *go public* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan penawaran saham perdana (IPO). Sementara sampelnya adalah perusahaan yang melakukan IPO selama periode 2007 sampai 2011 dan masih *listing* di BEI setelah IPO.

Teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan menggunakan pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian atau masalah penelitian yang dikembangkan (Ferdinand, 2006)

Berikut adalah kriteria untuk pemilihan sampel :

- a. Perusahaan *go public* yang melakukan IPO selama periode 2007-2011.
- b. Perusahaan tersebut mengalami *underpricing*.
- c. Tanggal *listing* di BEI dan harga penawaran perdana tersedia.
- d. Data harga penutupan (*closing price*) tersedia di BEI.
- e. Tersedia data laporan keuangan dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2007-2012.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder.

Data tersebut antara lain:

1. Daftar nama saham atas perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dijadikan sampel penelitian yang melakukan *underpricing* pada IPO dalam kurun waktu 2007-2011.
2. Daftar nama auditor yang dijadikan sampel penelitian diperoleh dari Laporan Keuangan tahun 2007-2011.
3. Daftar nama *underwriter* yang dijadikan sampel penelitian *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2007-2011.
4. Tanggal pada saat perusahaan *listing* di BEI.
5. Daftar harga saham perdana dan daftar harga saham di pasar sekunder diperoleh dari www.idx.co.id dan pojok bursa BEI.
6. Data kinerja emiten satu tahun setelah IPO yang melakukan *underpricing* dapat dilihat dari laba operasi di laporan keuangan.

7. Rasio keuangan perusahaan IPO yang melakukan *underpricing* di laporan keuangan tahun 2007-2011.

3.4 Variabel Penelitian

Variabel penelitian ini menggunakan variabel dependen (terikat), variabel independen (variabel bebas), dan variabel kontrol. Variabel dependen adalah variabel utama yang nilainya dipengaruhi oleh variabel independen, dalam penelitian ini variabel dependen adalah *earnings persistence* dan *underpricing*.

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen, dalam penelitian ini variabel independen adalah reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *Return on Equity* (ROE), tingkat *leverage*, dan *underpricing*.

3.4.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel utama yang dipengaruhi variabel independen. Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan yaitu:

3.4.1.1 *Earnings persistence* (E_{it})

Persistensi laba adalah ukuran yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan laba yang diperoleh pada saat ini sampai satu periode di masa depan. Dalam penelitian ini persistensi laba menggunakan koefisien regresi antara laba operasional periode sekarang dengan laba operasional periode yang lalu. Laba operasi menggambarkan tingkat persistensi yang tinggi karena penghasilan yang berasal dari kegiatan utama perusahaan. Pengukuran menggunakan rumus:

$$E_{it} = \beta_0 + \beta_1 E_{t-1} + \varepsilon$$

Dimana :

β = koefisien regresi

ε = residual error

E_{t-1} = Pendapatan operasional perusahaan 1 tahun sebelum tahun t

E_t = Pendapatan operasional perusahaan tahun t

3.4.1.2 *Underpricing* (UND)

Underpricing akan diukur dengan *initial return* yaitu keuntungan karena perbedaan harga saham di pasar perdana dan harga saham di pasar sekunder.

1. *Initial Return* (IR)

Untuk mengukur variabel penelitian menggunakan *return* harian dengan rumus perhitungan yaitu :

$$IR = \frac{P_{t1} - P_{t0}}{P_{t0}} \times 100 \%$$

Dimana :

IR= *return* awal

P_0 = Harga penawaran perdana (*offering price*)

P_1 = Harga penutupan (*closing price*) pada hari pertama perusahaan melakukan IPO.

3.4.2 Variabel Independen

Variabel Independen adalah variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen. Dalam penelitian ini variabel independen adalah reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *Return on Equity* (ROE), dan tingkat *leverage*.

3.4.2.1 Reputasi *Underwriter* (UDW)

Reputasi *underwriter* adalah skala kualitas *underwriter* dalam penawaran saham emiten. Reputasi *underwriter* diukur berdasarkan peringkat *underwriter* Variabel reputasi *underwriter* diukur menggunakan variabel *dummy* skala 1 untuk *underwriter* terkemuka atau sepuluh besar dan 0 untuk *underwriter* tidak terkemuka atau tidak sepuluh besar. Sepuluh besar yang masuk *top 10* dalam *20 most active brokerage house* ditentukan berdasarkan total frekuensi perdagangan.

3.4.2.2 Reputasi Auditor (AUD)

Variabel ini ditentukan dengan menggunakan spesialisasi industri. Spesialisasi industri KAP menggambarkan keahlian dan pengalaman audit seorang auditor pada suatu bidang industri tertentu. Spesialisasi industri KAP adalah auditor yang memiliki volume klien minimal 15% dari jumlah klien pada kelompok industri tertentu (Mayangsari, 2003). Variabel reputasi auditor ini diukur menggunakan variabel *dummy* skala 1 untuk >15% dan skala 0 untuk < 15%.

3.4.2.3 *Return on Equity (ROE)*

Variabel *Return on Equity* sebagai rasio yang digunakan dalam mengukur tingkat profitabilitas karena mengukur tingkat keuntungan dengan modal sendiri.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

3.4.2.4 *Tingkat Leverage (LEV)*

Tingkat *leverage* merupakan rasio yang menunjukkan bagaimana kegiatan perusahaan dibiayai, apakah aset lebih banyak dibiayai melalui hutang.

Menghitung tingkat *leverage* menggunakan rasio yang mengindikasikan jumlah hutang yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio maka menunjukkan perusahaan tersebut lebih banyak menggunakan hutang untuk pembiayaan asetnya.

$$\text{LEV} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

3.4.3 **Variabel Kontrol**

Variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga hubungan variabel independen terhadap dependen tidak dipengaruhi faktor luar yang tidak diteliti.

3.4.3.1 Ukuran Perusahaan (SIZE)

Ukuran perusahaan merupakan proksi dari tingkat ketidakpastiaan saham. Hal ini dapat dilihat perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi prospek perusahaan emiten lebih mudah diperoleh oleh investor, sehingga tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi di masa depan oleh calon investor mengenai perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperoleh banyak (Ardiansyah, 2004). Tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar rendah karena perusahaan yang berskala tinggi cenderung tidak dipengaruhi oleh pasar dan mempengaruhi keadaan pasar secara keseluruhan. Variabel ukuran perusahaan pada model perumusan 1 dan perumusan 2 diperoleh dengan menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan.

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

3.4.3.2 Umur Perusahaan (AGE)

Umur perusahaan emiten menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan bersaing sehingga merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modal. Perusahaan yang telah lama berdiri bisa didefinisikan sebagai perusahaan yang sudah tahan uji sehingga kadar risikonya rendah dan hal ini bisa menarik investor karena diyakini perusahaan yang sudah lama berdiri bisa dikatakan lebih berpengalaman dalam menghasilkan *return* bagi perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada meningkatnya *return* yang diterima oleh investor dalam jangka panjang.

Perusahaan yang telah lama berdiri akan mengurangi tingkat *underpricing* (Suyatmin, 2006). Umur perusahaan diukur berdasarkan jumlah tahun, dihitung sejak berdirinya perusahaan sampai dengan melakukan IPO.

3.4.3.3 Jenis Industri (IND)

Setiap jenis industri memiliki risiko yang berbeda, perbedaan tersebut diakibatkan perbedaan karakteristik perusahaan. Perusahaan sektor keuangan mengalami ketidakpastian di masa depan lebih kecil dibandingkan sektor nonkeuangan. Ketidakpastian pada saat IPO terkait dengan nilai instrinsik perusahaan dan permintaan saham khususnya bagi calon investor dan *underwriter*. Hal ini disebabkan adanya regulasi yang mengharuskan perusahaan sektor keuangan mengungkapkan laporan kondisi perusahaannya pada masyarakat secara periodik, sehingga masalah *asymmetric information* dan ketidakpastian lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan sektor non-keuangan (Alli, Yau dan Yung, 1994). Dengan demikian perusahaan sektor keuangan mengalami *underpricing* lebih rendah dibandingkan *underpricing* pada perusahaan nonkeuangan. Persistensi meningkat jika tingkat *underpricing* rendah sehingga semakin kecil tingkat ketidakpastiannya.

Jenis industri diukur dengan mengelompokkan perusahaan emiten menjadi perusahaan sektor keuangan dan sektor non keuangan. Pengukuran variabel ini dengan menggunakan variabel *dummy* dengan penentuan jenis industri menggunakan skala 1 untuk sektor keuangan dan 0 untuk sektor non keuangan.

3.4.3.1 *Market Condition* (MARKET)

Market condition diukur berdasarkan jumlah perusahaan tiap tahun dibagi dengan jumlah seluruh perusahaan dalam lima tahun penelitian. Pengukuran variabel ini menggunakan variabel *dummy*, dimana lebih dari rata-rata (mean) menggunakan skala 1 untuk *hot market* dan skala 0 untuk kurang dari rata-rata (mean) yaitu *cold market*. *Hot market* adalah kondisi dimana pasar ramai dengan perusahaan yang melakukan IPO. *Cold market* adalah kondisi dimana pasar sepi dikarenakan perusahaan sedikit melakukan IPO.

3.5 **Metode Analisis Data**

Metode pengumpulan data dengan menggunakan metode *puposive sampling*, sehingga didapat data yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Jenis data yang akan digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Penelitian ini menggunakan studi observasi yaitu dengan mencatat harga saham melalui laporan keuangan dan prospektus perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2007-2012. Daftar perusahaan yang *go public* diperoleh dari *Indonesia Stock Exchange (IDX)*.

Data mengenai variabel keuangan, ukuran, umur, *underwriter*, dan auditor diperoleh dari situs <http://www.idx.co.id>, <http://www.bapepam.go.id>, pojok Bursa Efek Indonesia, dan sumber lain. Kemudian penelitian ini menggunakan metode studi pustaka yaitu mengutip langsung dari sumber tertulis lainnya yang berhubungan dengan masalah penelitian yang digunakan sebagai landasan teori.

3.5.1 Deskriptif Statistik

Statistik deskriptik digunakan untuk menggambarkan suatu data dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum dan range. Variabel dependen dan independen dapat diketahui melalui olah data SPSS maka akan diketahui nilai maksimum, minimum, rata-rata dan standar deviasi dari setiap variabel.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui populasi data terdistribusi normal atau tidak. Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal, seperti diketahui bahwa uji t dan F diansumsikan sebagai nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2005).

a. Analisis Grafik

Menggunakan metode dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, 2011).

b. Analisis Statistik

Penelitian ini menggunakan uji statistik *non-parametric Kolmogorov-Smirnov* (K-S), Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis (Ghozali, 2011):

H₀ : Data residual berdistribusi normal

H_A: Data residual tidak berdistribusi normal

2. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas ini dimaksudkan untuk membuktikan atau menguji ada tidaknya hubungan yang linear antara variabel bebas satu dengan variabel bebas lainnya (Sudarmanto, 2005). Jika variabel independen saling berkorelasi maka variabel tersebut tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2005). Analisis regresi berganda terdapat dua atau lebih variabel bebas yang diduga akan mempengaruhi variabel dependen. Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel bebas. Cara untuk mendeteksi terjadinya multikolonieritas dalam penelitian ini yaitu dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance*. Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinieritas adalah (Ghozali, 2011) :

- Mempunyai nilai VIF < 10
- Mempunyai angka tolerance >10

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 (Ghozali, 2011). Pengujian autokorelasi ini dilakukan dengan menggunakan uji Durbin (DW-test). Hipotesis yang akan diuji adalah :

Ho : tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

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

Tabel 3.6

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi

| Hipotesis Nol | Keputusan | Jika |
|--|---------------------|-----------------------------|
| Tidak ada autokorelasi positif | Tolak | $0 < d < dl$ |
| Tidak ada autokorelasi positif | Tidak ada keputusan | $dl \leq d \leq du$ |
| Tidak ada korelasi negatif | Tolak | $4 - dl < d < 4$ |
| Tidak ada korelasi negatif | Tidak ada keputusan | $4 - du \leq d \leq 4 - dl$ |
| Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif | Tidak ditolak | $du < d < 4 - du$ |

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi kesamaan *variance* antar variabel. Model regresi yang baik adalah yang terjadi homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Bila asumsi tersebut dilanggar maka terjadi heteroskedastisitas menimbulkan varians koefisien regresi menjadi minimal dan *confidence interval* melebar sehingga hasil uji signifikansi statistik tidak valid lagi. Untuk menguji terjadinya heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan uji Glejser dan metode grafik (Gujarati, 1995)

Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas menurut (Ghozali, 2011):

a. Melihat grafik Plot antara nilai prediksi variabel terikat yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual.

3.5.3 Perumusan Model

Penelitian ini akan menggunakan model analisis regresi berganda dengan menggunakan program SPSS. Model yang digunakan adalah:

Model 1

$$UND_i = \alpha + \beta_1 UDW_i + \beta_2 AUD_i + \beta_3 ROE_i + \beta_4 LEV_i + \beta_5 AGE_i + \beta_6 SIZ_i + \beta_7 IND_i + \beta_8 MARKET_i + \varepsilon$$

Model 2

$$PL_{it} = \alpha + \beta_1 UND_{it} + \beta_2 AGE_{it} + \beta_3 IND_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 MARKET_{it} + \varepsilon$$

α = konstan

β = koefisien regresi

ε = residual error

UND_i = tingkat *underpricing* di perusahaan i

PL_{it} = persistensi laba di perusahaan i

UDW_i = reputasi *underwriter* di perusahaan i

AUD_i = reputasi auditor di perusahaan i

SIZ_i = ukuran perusahaan di perusahaan i

| | |
|------------|---|
| AGE_i | = umur perusahaan di perusahaan i |
| ROE_i | = <i>Return on Equity</i> di perusahaan i |
| LEV_i | = Tingkat <i>leverage</i> di perusahaan i |
| IND_i | = Jenis industri di perusahaan i |
| $MARKET_i$ | = <i>Market condition</i> di perusahaan i |

Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen digunakan determinasi (*R square*) dengan menggunakan program SPSS. Analisis regresi berganda merupakan analisis untuk mengukur seberapa besar pengaruh variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *Return On Equity* (ROE), tingkat *leverage* dengan tingkat *underpricing* dan mengukur seberapa besar pengaruh variabel *underpricing* dengan *earnings persistence* pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia.

3.6 Pengujian Hipotesis

3.6.1 Interpretasi Koefisien Determinasi (R^2)

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.

3.6.2 Uji F

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah ada pengaruh secara bersama-sama antar variabel terikat (Y) dengan variabel bebas (X), yaitu pengaruh variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *Return on Equity* (ROE), dan tingkat *leverage* terhadap *underpricing* dan *underpricing* terhadap *earnings persistence*.

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

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.

3.6.3 Uji t

Digunakan untuk menguji signifikansi satu persatu nilai-nilai parameter hasil regresi. Uji ini dasarnya menunjukkan apakah ada pengaruh yang nyata secara parsial antara variabel dependen (Y) dengan variabel independen (X).

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

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.