

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
*UNDERPRICING* PADA PENAWARAN UMUM  
SAHAM PERDANA**



**SKRIPSI**

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

Disusun oleh :

**ADE PURBARANGGA**  
**NIM. 12030111150031**

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

## PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Ade Purbarangga  
Nomor Induk Mahasiswa : 12030111150031  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Akuntansi  
Judul Usulan Penelitian Skripsi : **FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI *UNDERPRICING*  
PADA PENAWARAN UMUM SAHAM  
PERDANA**  
Dosen Pembimbing : Dr. Etna Nur Afri Yuyetta, S.E., M.Si., Akt.

Semarang, 3 Juni 2013

Dosen Pembimbing,

Dr. Etna Nur Afri Yuyetta, S.E., M.Si., Akt.  
NIP. 197204212000122001

## PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Ade Purbarangga  
Nomor Induk Mahasiswa : 12030111150031  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Akuntansi  
Judul Usulan Penelitian Skripsi : **FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI *UNDERPRICING*  
PADA PENAWARAN UMUM SAHAM  
PERDANA**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 20 Juni 2013**

Tim Penguji

1. Dr. Etna Nur Afri Yuyetta, S.E., M.Si., Akt. (.....)
2. Dr. H. Raharja, M.Si., Akt. (.....)
3. Dr. H. Agus Purwanto, S.E., M.Si., Akt. (.....)

## **PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI**

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Ade Purbarangga, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Penawaran Umum Saham Perdana, 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 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 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, 3 Juni 2013

Yang membuat pernyataan,

Ade Purbarangga

NIM. 12030111150031

## **MOTTO DAN PERSEMBAHAN**

### **MOTTO**

“You have to learn the rules of the game. And then you have to play better than anyone else.”

**Albert Einstein**

### **PERSEMBAHAN**

Skripsi ini dipersembahkan untuk orang tua yang selalu mendoakan,  
istri tercinta dan Hasna, putri pertamaku

## **ABSTRACT**

*This study aim to examine the variables that influence the level of underpricing on initial public offering. The variables examined include auditor reputation, firm size, firm age, return on equity, and the precentage of offers moderated by market capitalization and total liabilities.*

*The research was carried out by multiple regression analysis. Data collection tools used were observational studies and literature study with purposive sampling method. Sample of 91 companies from a population of 132 companies.*

*The research concluded that first auditor reputation not proven effect on the level of underpricing, second firm size not proven effect on the level of underpricing, third firm age not proven effect on the level of underpricing, fourth return on equity not proven effect on the level of underpricing, and fifth the precentage of offers not proven effect on the level of underpricing.*

*Keywords : Underpricing, auditor reputation, firm size, firm age, return on equity, and the percentage of offers.*

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada penawaran umum saham perdana. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah reputasi auditor, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *Return on Equity* (ROE), dan persentase penawaran kepada publik yang dimoderasi oleh nilai kapitalisasi pasar dan jumlah hutang.

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Alat pengumpul data yang digunakan adalah studi observasi dan studi pustaka dengan metode *purposive sampling*. Sampel sebanyak 91 perusahaan dari populasi sebanyak 132 perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa : pertama reputasi auditor tidak terbukti berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, kedua ukuran perusahaan tidak terbukti berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, ketiga umur perusahaan tidak terbukti berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, keempat *Return on Equity* (ROE) tidak terbukti berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, kelima persentase penawaran kepada publik tidak terbukti berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Kata kunci : *underpricing*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *Return on Equity* (ROE), dan persentase penawaran kepada publik.

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah senantiasa melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga skripsi dengan Judul “**Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Penawaran Umum Saham Perdana**”, akhirnya dapat terselesaikan. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat yang harus ditempuh untuk menyelesaikan program sarjana (S1) Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari dalam penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa hormat dan menghaturkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si.,Akt.,Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang
2. Dr. Etna Nur Afri Yuyetta, S.E., M.Si., Akt. selaku Dosen Pembimbing, yang telah bersedia mencurahkan waktu untuk membimbing, memberi arahan serta motivasi sehingga skripsi ini dapat selesai tepat waktu. Terima Kasih.
3. Aditya Septiani S.E., M.Si., Akt. selaku Dosen Wali
4. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu kepada penulis selama masa perkuliahan.
5. Kedua orang tua tercinta yang tidak henti-hentinya berdoa, memotivasi, dan selalu memberi semangat.
6. Kakak dan adik yang selalu berdoa dan memberikan dukungan.

7. Istriku tercinta Via Lestari yang selalu berdoa, memberikan dukungan, motivasi dan semangatnya dan juga putriku tercinta Hasna Haifa Almahira.
8. Teman-teman kelas kerjasama beasiswa internal DJPBN, terima kasih atas kebersamaan, semangat dan bantuannya selama ini.
9. Semua pihak yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini, yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Semoga Allah SWT selalu memberikan rahmat-Nya pada semua pihak yang telah memberikan bantuan dan bimbingan dalam penyusunan skripsi ini. Penulis menyadari bahwa dalam penelitian ini masih terdapat banyak kekurangan, oleh karena itu penulis mengharapkan saran dan kritik yang membangun. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi penulis dan pembaca.

Semarang, 3 Juni 2013

Penulis

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN .....	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 .....	x
DAFTAR TABEL .....	xiv
DAFTAR GAMBAR .....	xv
DAFTAR LAMPIRAN .....	xvi
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	8
1.3 Tujuan dan Kegunaan .....	9
1.4 Sistematika Penulisan .....	10
BAB II TELAAH PUSTAKA .....	12
2.1 Landasan Teori .....	12
2.1.1 Pengertian Pasar Modal .....	12
2.1.2 Saham .....	12
2.1.3 Penawaran Umum Perdana ( <i>Initial Public Offering</i> ) .....	13
2.1.4 <i>Agency Theory</i> .....	13
2.1.5 <i>Signaling Theory</i> .....	15
2.1.6 <i>Ex ante Uncertainty Theory</i> .....	15
2.1.7 <i>Ownership dan Control Theory</i> .....	16
2.1.8 <i>Underpricing</i> .....	17

2.1.9 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> .....	17
2.1.9.1 Reputasi Auditor.....	17
2.1.9.2 Ukuran Perusahaan.....	18
2.1.9.3 Umur Perusahaan .....	19
2.1.9.4 ROE .....	19
2.1.9.5 Persentase Penawaran Kepada Publik .....	20
2.2 Penelitian Terdahulu .....	21
2.3 Kerangka Pemikiran.....	23
2.4 Hipotesis .....	24
2.4.1 Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap Tingkat <i>Underpricing</i> .....	24
2.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Tingkat <i>Underpricing</i> .....	25
2.4.3 Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap Tingkat <i>Underpricing</i> .....	26
2.4.4 Pengaruh ROE Terhadap Tingkat <i>Underpricing</i> .....	27
2.4.5 Pengaruh Persentase Penawaran Kepada Publik Terhadap Tingkat <i>Underpricing</i> .....	28
BAB III METODE PENELITIAN.....	30
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	30
3.1.1 Variabel Dependen .....	30
3.1.2 Variabel Independen.....	30
3.1.2.1 Reputasi Auditor.....	31
3.1.2.2 Ukuran Perusahaan.....	31
3.1.2.3 Umur Perusahaan .....	31
3.1.2.4 ROE .....	31
3.1.2.5 Persentase Penawaran Kepada Publik .....	32
3.1.3 Variabel Moderating.....	32
3.1.3.1 Nilai Kapitalisasi Pasar .....	32
3.1.3.2 Total Hutang .....	32
3.2 Populasi dan Sampel.....	32

3.3 Jenis dan Sumber Data.....	33
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	33
3.5 Metode Analisis .....	34
3.5.1 Uji Asumsi Klasik.....	35
3.5.1.1 Uji Normalitas .....	35
3.5.1.2 Uji Multikolinieritas .....	36
3.5.1.3 Uji Heteroskedastisitas .....	37
3.5.1.4 Uji Autokorelasi .....	38
3.5.2 Uji Hipotesis .....	39
3.5.2.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	39
3.5.2.2 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	39
3.5.2.3 Uji Residual .....	40
3.5.2.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t) .....	40
BAB IV HASIL DAN ANALISIS .....	42
4.1 Deskripsi Objek Penelitian .....	42
4.2 Analisis Data.....	43
4.2.1 Statistika Deskriptif .....	43
4.2.2 Uji Asumsi Klasik.....	46
4.2.2.1 Uji Normalitas .....	47
4.2.2.2 Uji Multikolinieritas .....	50
4.2.2.3 Uji Heteroskedastisitas .....	51
4.2.2.4 Uji Autokorelasi .....	53
4.2.3 Pengujian Hipotesis .....	54
4.2.3.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	54
4.2.3.2 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	55
4.2.3.3 Uji Residual .....	56
4.2.3.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t) .....	58
4.3 Interpretasi Hasil.....	60
4.3.1 Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap Tingkat	

<i>Underpricing</i> .....	60
4.3.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Tingkat	
<i>Underpricing</i> .....	61
4.3.3 Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap Tingkat	
<i>Underpricing</i> .....	62
4.3.4 Pengaruh ROE Terhadap Tingkat <i>Underpricing</i> .....	63
4.3.5 Pengaruh Persentase Penawaran Kepada Publik	
Terhadap Tingkat <i>Underpricing</i> .....	65
BAB V PENUTUP .....	67
5.1 Kesimpulan .....	67
5.2 Keterbatasan .....	68
5.3 Saran .....	68
DAFTAR PUSTAKA .....	70
LAMPIRAN-LAMPIRAN .....	73

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1	Seleksi Sampel..... 41
Tabel 4.2	Tabel Statistik Deskriptif..... 42
Tabel 4.3	Pengujian Normalitas..... 46
Tabel 4.4	Pengujian Normalitas Setelah <i>Outlier</i> Dihilangkan..... 48
Table 4.5	Pengujian Multikolinieritas..... 49
Table 4.6	Pengujian Heteroskedastisitas..... 53
Table 4.7	Pengujian Autokorelasi..... 54
Tabel 4.8	Hasil Uji Statistik F..... 55
Tabel 4.9	Koefisien Determinasi ..... 56
Tabel 4.10	Uji Residual Variabel Moderator Nilai Kapitalisasi Pasar ..... 57
Tabel 4.11	Uji Residual Variabel Moderator Jumlah Hutang ..... 57
Tabel 4.12	Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual..... 58

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran .....	24
Gambar 4.1 Pengujian Normalitas.....	47
Gambar 4.2 Pengujian Normalitas Setelah <i>Outlier</i> Dihilangkan.....	49
Gambar 4.3 Pengujian Heteroskedastisitas.....	52

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Perusahaan yang melakukan IPO di BEI.....	73
Lampiran B Perusahaan yang memenuhi kriteria pemilihan sampel.....	77
Lampiran C Hasil Pengolahan data dengan SPSS .....	80

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Suatu perusahaan mutlak membutuhkan tambahan modal untuk mengembangkan usahanya. Manajemen perusahaan dapat memilih apakah tambahan modal yang diperlukan perusahaan diperoleh dari sumber dana internal atau dari eksternal perusahaan. Sumber dana internal perusahaan dapat berasal dari laba ditahan sedangkan sumber dana eksternal perusahaan dapat berasal dari hutang bank, pengeluaran surat hutang (obligasi), dan dengan pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (ekuitas).

Pendanaan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau sering disebut dengan *go public* (darmadji, 2001). Kegiatan perusahaan di pasar modal ketika menjual sahamnya untuk pertama kali disebut sebagai penawaran umum perdana atau dikenal dengan *Initial Public Offering* (IPO). IPO dilakukan pada pasar perdana (*primary market*), yaitu pasar bagi perusahaan yang melakukan penawaran umum (emiten) untuk menjual sahamnya pertama kali kepada investor.

Pihak manajemen pada perusahaan yang melakukan IPO harus mendefinisikan visi dan misi perusahaan dengan jelas dan kuat. Hal ini diperlukan untuk menarik minat dan meyakinkan investor bahwa dana yang diinvestasikan sangat dihargai. Investor yang membeli saham pada saat IPO, dapat memperjualbelikan kembali saham tersebut dengan melakukan transaksi pada

pasar sekunder (*secondary market*). Pasar sekunder adalah tempat untuk menyelenggarakan perdagangan saham yang ada di tangan investor. Dari kegiatan transaksi yang dilakukan investor di pasar sekunder, emiten tidak mendapatkan dana dari kegiatan jual beli saham yang dilakukan investor (Jones 2009).

Menurut Darmaji (2001) beberapa manfaat penawaran umum saham diantaranya adalah dapat memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus (tidak dengan termin-termin), perusahaan dituntut lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme, memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan, sehingga dapat mengurangi kesenjangan sosial, emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat (*go public* merupakan media promosi), dan lainnya. Alasan lain perusahaan melakukan IPO adalah karena membutuhkan dana segar untuk membiayai berbagai kegiatan bisnis, seperti pengembangan produk baru dan perluasan pasar (Brzezczynski, 2009)

Perusahaan yang melakukan IPO tidak menjual sahamnya secara langsung di pasar modal, tetapi menggunakan jasa dari perusahaan penjamin emisi (*underwriter*). Menurut Jones (2009) perusahaan penjamin emisi bertindak sebagai perantara antara emiten dan investor serta memberikan saran kepada emiten berupa jenis saham yang dijual, waktu yang tepat untuk penjualan saham dan penentuan harga saham yang dijual.

Bagi emiten dan *underwriter* risiko yang dihadapi pada IPO adalah pada penentuan harga saham dan waktu yang tepat untuk *go publik*. *Underwriter* harus mempelajari dan meneliti keadaan atau kinerja emiten kemudian memproyeksi

kemampuan dan minat calon investor terhadap saham yang dijamin emisinya. *Underwriter* harus mempertimbangkan jenis perjanjian penjaminan emisi yang ditawarkan pada emiten, karena *underwriter* menghadapi kemungkinan tidak lakunya saham yang dijual. Jika hal ini terjadi maka emiten tidak akan mendapatkan dana seperti yang diharapkan.

Bila jenis penjaminan yang ditawarkan pada emiten adalah kesanggupan penuh (*full commitment underwriting*), *underwriter* berusaha menjual saham di pasar perdana kemudian membeli saham yang tidak laku terjual dengan harga yang sama dengan penawaran di pasar perdana. Untuk mencegah tidak terjualnya saham emiten, *underwriter* melakukan negosiasi dengan emiten agar harga saham yang ditawarkan kepada investor tidak terlalu tinggi.

Risiko yang dihadapi oleh investor adalah kesalahan dalam menilai perusahaan (*assessing the company value*) dan sulit untuk memprediksi bagaimana kinerja saham perusahaan setelah terdaftar di bursa (Brzeszczyński, 2009). Risiko yang dihadapi oleh masing-masing pihak menimbulkan konsekuensi ekonomi berupa *profit* atau *loss*. Menurut Scott (2003) konsekuensi ekonomi yang berbeda dapat memicu konflik antara pihak-pihak yang terikat dalam suatu kontrak. *Agency Theory* dapat digunakan untuk menjelaskan model proses yang terjadi dalam suatu kontrak antara dua pihak atau lebih. Karena di dalam suatu kontrak masing-masing pihak berusaha untuk mendapatkan keuntungan yang terbaik untuk dirinya, maka *agency theory* juga dapat menjelaskan konflik yang terjadi.

Permasalahan yang timbul pada *agency theory* adalah informasi yang tidak lengkap, yaitu ketika tidak semua keadaan diketahui oleh kedua belah pihak. Akibatnya konsekuensi tertentu tidak dipertimbangkan oleh masing-masing pihak. Keadaan seperti ini dikenal dengan asimetri informasi (Hendrikson, 1992).

Beatty (1989) menyatakan bahwa asimetri informasi dapat menyebabkan *underpricing* pada saat IPO. Asimetri informasi bisa terjadi antara emiten, *underwriter*, dan investor. Menurut Ritter, *et al.* (dalam Islam, *et al.* 2008) fenomena yang umum terjadi pada pasar modal adalah IPO *underpricing*, baik ketika pasar modal sedang berkembang atau lesu, Sharma dan Seraphim (2010) mendefinisikan *underpricing* sebagai perbedaan harga ketika saham emiten pertama kali ditawarkan, lebih rendah dari pada harga pada penutupan di hari pertama perdagangan saham. Kondisi *underpricing* dapat merugikan emiten, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimal (Handayani, 2008).

Banyak penelitian telah dilakukan untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada IPO. Faktor-faktor yang diteliti antara lain reputasi auditor, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *return on equity* (ROE) dan persentase penawaran kepada publik. Berikut adalah penjelasan mengenai variabel yang digunakan dalam penelitian sebelumnya mengenai tingkat *underpricing*.

Menurut Balvers, *et al.* (dalam Hashim, 1998) keberadaan auditor melayani dua tujuan, yaitu untuk mengurangi ketidakpastian dalam laporan keuangan, dan untuk memberikan signal tentang reputasi *underwriter*. Hogan (1997) menyatakan bahwa astestasi auditor mengurangi asimetri informasi antara

perusahaan dan investor. Hal tersebut mengindikasikan bahwa auditor dengan kualitas yang baik dapat mengurangi asimetri informasi lebih baik dari pada auditor lainnya. Hasil penelitian Hoberg (2007) membuktikan bahwa reputasi auditor berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan penelitian Bulut (2009) dan Martani, *et al.* (2012) menghasilkan bahwa variabel reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat *underpricing*.

Han-da (2010) menyatakan bahwa ukuran aset perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi karena perusahaan yang memiliki aset yang besar cenderung lebih terbuka kepada publik. Martani, *et al.* (2012) menyatakan bahwa total aset perusahaan mengindikasikan jumlah dana yang dimiliki oleh perusahaan. Hal tersebut dapat dijadikan sebagai signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus dimasa yang akan datang.

Hasil penelitian Islam, *et al.* (2008) dan penelitian Abdulah dan Mohd (2004) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan penelitian Reeder (2003) serta penelitian Venkatesh dan Neupane (2006) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak terbukti secara signifikan mempengaruhi tingkat *underpricing*.

Perusahaan dengan umur operasi yang lama kemungkinan menyediakan publikasi informasi yang lebih luas dan lebih banyak bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri (Handayani, 2008). Penelitian Hasjedal (2007) dan penelitian George, *et al.* (2012) membuktikan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan

penelitian Arosio, *et al.*(2000) menemukan bahwa umur perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

*Return on Equity* (ROE) menurut Brigham (2001) dapat digunakan sebagai indikator margin laba perusahaan dan efisiensi penggunaan aktiva. Investor dapat menggunakan nilai ROE untuk menilai prospek perusahaan dan membuat keputusan investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Yolana dan Martani (2005) menemukan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Reeder (2003) dan Martani, *et al.* (2012) menemukan bahwa ROE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Ljungqvist (2000) menyatakan bahwa *underpricing* pada saat IPO terjadi karena pemilik perusahaan tidak begitu peduli jika mengalami *underpricing*, lebih lanjut Ljungqvist (2000) menyatakan bahwa kepedulian pemilik perusahaan terhadap *underpricing* diukur dari berapa banyak saham yang dijual pada saat IPO. Yong (2009) menyatakan bahwa persentase penawaran kepada publik dapat dijadikan indikator untuk melihat aktivitas investor di pasar sekunder, karena persentase penawaran berhubungan dengan kegiatan spekulatif dari investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Islam, *et al.* (2008) dan George, *et al.* (2012) menemukan bahwa jumlah saham yang ditawarkan kepada publik berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Venkatesh dan Naupane (2006) dan penelitian ulang yang dilakukan oleh Islam, *et al.* (2010) menemukan bahwa jumlah saham yang ditawarkan kepada publik tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Meskipun studi tentang *underpricing* telah banyak dilakukan, namun penelitian yang telah dilakukan menunjukkan hasil yang berbeda antara satu peneliti dengan peneliti yang lain. Sehingga penelitian di bidang ini masih dianggap masalah yang menarik. Berdasarkan ketidaksamaan hasil penelitian terdahulu, maka variabel yang mempengaruhi tingkat *underpricing* yang digunakan dalam penelitian ini adalah reputasi auditor, ukuran perusahaan, umur perusahaan, ROE dan jumlah saham yang ditawarkan kepada publik.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penelitian ini menggunakan nilai kapitalisasi pasar dan hutang perusahaan sebagai variabel moderating pada hubungan antara persentase penawaran kepada publik dengan tingkat *underpricing*. Jumlah saham yang ditawarkan kepada publik dihitung berdasarkan persentase terhadap jumlah saham yang didaftarkan perusahaan pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Persentase penawaran dijadikan ukuran untuk melihat aktivitas dan ekspektasi yang dibentuk investor di pasar sekunder, karena persentase penawaran berhubungan dengan kegiatan spekulatif dari investor.

Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah semua jenis perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang melakukan IPO pada periode tahun 2004 sampai dengan 2011, pemilihan periode tersebut karena mulai tahun 2003 auditor yang memiliki reputasi yang baik hanya ada 4 (empat), atau yang lebih dikenal dengan sebutan *The Big Four*, yaitu PricewaterhouseCoopers, Deloitte, Ernst & Young dan KPMG (Francis dan Yu, 2009).

## 1.2 Rumusan Masalah

Perusahaan memerlukan modal yang cukup besar untuk mengembangkan usaha dan menjalankan kegiatan operasionalnya sehari-hari, perusahaan dapat memperoleh tambahan dana dengan pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (ekuitas). Pendanaan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat di pasar modal.

Fenomena yang umum terjadi pada pasar modal adalah IPO *underpricing*, Kondisi *underpricing* dapat merugikan emiten, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimal. Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini mencoba memperoleh bukti empiris apakah reputasi auditor, ukuran perusahaan, umur perusahaan, ROE dan persentase penawaran kepada publik mempengaruhi tingkat *underpricing* saham perdana yang ditawarkan oleh emiten di Bursa Efek Indonesia. Perumusan masalah yang diajukan adalah sebagai berikut :

1. Apakah faktor reputasi auditor berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.
2. Apakah faktor ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.
3. Apakah faktor umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.
4. Apakah faktor ROE (*Return on Equity*) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.

5. Apakah faktor persentase penawaran kepada publik berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.

### 1.3 Tujuan dan Kegunaan

Berdasarkan latar belakang dan perumusan masalah, maka tujuan dilakukannya penelitian ini adalah :

1. Untuk memperoleh bukti empiris apakah faktor reputasi auditor berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk memperoleh bukti empiris apakah faktor ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk memperoleh bukti empiris apakah faktor umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk memperoleh bukti empiris apakah faktor ROE (*Return on Equity*) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk memperoleh bukti empiris apakah faktor persentase penawaran kepada publik berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* ini diharapkan dapat memperoleh manfaat, antara lain :

1. Bagi pembaca, memberikan tambahan pengetahuan dan bukti empiris mengenai pengaruh reputasi auditor, ukuran perusahaan, umur perusahaan, ROE dan persentase penawaran kepada publik terhadap tingkat *underpricing*.
2. Bagi penelitian yang akan datang, diharapkan dapat memberikan kontribusi tambahan referensi penelitian yang bermanfaat bagi penelitian selanjutnya.

#### **1.4 Sistematika Penulisan**

Penulisan ini menggunakan sistematika sebagai berikut :

##### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab pendahuluan berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian dan sistematika penulisan.

##### **BAB II TELAAH PUSTAKA**

Bab telaah pustaka berisi tentang uraian dari teori-teori yang digunakan sebagai dasar untuk mendukung penelitian dari masalah yang dibahas, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan hipotesis.

##### **BAB III METODE PENELITIAN**

Bab metode penelitian berisi variabel penelitian dan definisi operasional, metode pengambilan sampel, jenis dan sumber data yang digunakan, metode pengumpulan data, metode analisis dan teknik pengujian hipotesis.

##### **BAB IV HASIL DAN ANALISIS**

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

## BAB V PENUTUP

Bab penutup berisi kesimpulan, keterbatasan dan saran yang dapat disampaikan untuk penelitian yang akan datang mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Pengertian Pasar Modal**

Pasar Modal secara sederhana sama saja dengan pasar-pasar lain pada umumnya. Sesuai dengan namanya, pasar adalah tempat berlangsungnya kegiatan jual beli. Yang membedakan pasar modal dengan pasar lainnya adalah objek yang diperjual-belikan di tempat tersebut. Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Bab I Pasal 1 Butir 13 mendefinisikan bahwa :“Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.” Menurut Darmadji (2001), pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri.

##### **2.1.2 Saham**

Menurut Darmadji (2001), saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Keuntungan yang diperoleh pemodal dengan membeli saham adalah Dividen, yaitu pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan, dan *Capital Gain*,

yaitu selisih antara harga beli dengan harga jual, *capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

### **2.1.3 Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering*)**

Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Bab I Pasal 1 Butir 15 mendefinisikan bahwa :” Penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.”

Menurut Darmadji (2001), penawaran umum perdana mencakup kegiatan-kegiatan berikut :

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

### **2.1.4 *Agency Theory***

Teori yang dapat digunakan untuk menjelaskan penyebab fenomena *underpricing* pada saat IPO adalah *agency theory*. Menurut Scott (2003) konsekuensi ekonomi yang berbeda dapat memicu konflik antara pihak-pihak yang terikat dalam suatu kontrak. Menurut Brigham (2001) permasalahan agen muncul karena adanya konflik kepentingan antara agen (manajer) dan pemegang saham atau antara agen (manajer) dengan kreditor (pemberi hutang).

*Agency Theory* dapat digunakan untuk menjelaskan model proses yang terjadi dalam suatu kontrak antara dua pihak atau lebih. Karena di dalam suatu kontrak masing-masing pihak berusaha untuk mendapatkan keuntungan yang terbaik untuk dirinya, maka *agency theory* juga dapat menjelaskan konflik yang terjadi.

Permasalahan yang timbul pada *agency theory* adalah informasi yang tidak lengkap, yaitu ketika tidak semua keadaan diketahui oleh kedua belah pihak. Akibatnya konsekuensi tertentu tidak dipertimbangkan oleh masing-masing pihak. Keadaan seperti ini dikenal dengan asimetri informasi (Hendrikson, 1992).

Beatty (1989) menyatakan bahwa asimetri informasi dapat menyebabkan *underpricing* pada saat IPO. Asimetri informasi bisa terjadi antara emiten, *underwriter*, dan investor. Asimetri informasi mengasumsikan salah satu dari ketiga pihak tersebut memiliki lebih banyak informasi dibandingkan pihak lainnya. *Underwriter* dianggap sebagai pihak yang memiliki informasi yang lengkap tentang pasar modal tetapi tidak memiliki informasi yang lengkap tentang kondisi emiten. Emiten dianggap sebagai pihak yang memiliki informasi yang lengkap tentang perusahaannya sendiri, tetapi tidak memiliki informasi tentang pasar modal, sedangkan investor dianggap sebagai pihak yang tidak memiliki informasi yang lengkap tentang pasar modal maupun informasi tentang emiten.

Sufi (dalam George, *et al.*, 2012) menyatakan bahwa pengaruh dari asimetri informasi perlu diuji secara empiris. Karena tingkat asimetri informasi tidak dapat secara langsung diamati, maka perlu digunakan proksi di dalam pengukuran asimetri informasi. Menurut Helwege dan Liang (dalam George, *et al.*, 2012)

proxi yang digunakan dapat berupa variabel seperti biaya riset dan pengembangan, umur perusahaan, total aset tetap dan ukuran perusahaan.

### **2.1.5 Signaling Theory**

Welch dan Ritter (dalam Martani, *et al.*, 2012) menyatakan bahwa *underpricing* pada IPO merupakan suatu mekanisme untuk memberikan signal tentang kualitas perusahaan. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki kualitas baik melakukan *underpricing* pada saat IPO. Jenkinson dan Ljungqvist (2001) menyatakan bahwa jika perusahaan memiliki informasi yang lebih baik tentang nilai sekarang (*present value*) dan risiko dari aliran kas perusahaan di masa depan di bandingkan dengan informasi yang dimiliki investor, *underpricing* dapat dijadikan suatu jalan untuk meyakinkan investor tentang nilai perusahaan yang sebenarnya.

Perusahaan harus dapat menutup kerugian karena pemberian sinyal tersebut dengan yang melakukan strategi penjualan saham dua tahap. Karena tidak semua perusahaan sanggup untuk menanggung biaya *underpricing*. Investor akan melihat tindakan tersebut sebagai signal tentang kualitas perusahaan.

### **2.1.6 Ex ante Uncertainty Theory**

Informasi dan pengungkapan laporan keuangan yang tidak lengkap sebelum melakukan investasi dapat menyebabkan investor kesulitan untuk mengevaluasi nilai intrinsik IPO suatu perusahaan. Beatty dan Ritter (1986) menyatakan bahwa walaupun secara umum *underpricing* terjadi pada IPO, calon investor tetap tidak yakin terhadap nilai penawaran saham perusahaan pada saat

mulai diperdagangkan dibursa. Semakin besar *ex ante uncertainty*, semakin besar *underpricing* yang terjadi.

Chamber dan Dimson (2006) menyatakan bahwa *ex ante uncertainty* berhubungan dengan risiko yang melekat pada perusahaan. Risiko tersebut diantaranya adalah risiko perusahaan (*firm risk*), risiko teknologi (*technology risk*), dan risiko industri (*industry risk*). Proxi yang dapat digunakan untuk mengukur *ex ante uncertainty* adalah deviasi standar tingkat pengembalian saham IPO, ukuran penawaran dan umur perusahaan (Beatty dan Ritter, 1986).

### **2.1.7 Ownership dan Control Theory**

Kepemilikan dan kendali manajerial perusahaan sebelum *go public* pada umumnya ada pada tangan yang sama, IPO membuat pemisahan kepemilikan dan kendali manajerial menjadi mungkin. *Underpricing* dimaksudkan untuk menarik minat investor kecil, sehingga manajer terhindar dari pengalihan kepemilikan perusahaan karena tetap memegang porsi saham yang besar. *Ownership* dan *Control Theory* pada dasarnya digunakan untuk mempertahankan kontrol yang dimiliki manajemen.

Ljungqvist (2000) menyatakan bahwa *underpricing* pada saat IPO terjadi karena pemilik perusahaan tidak begitu peduli jika mengalami *underpricing* dan kepedulian pemilik perusahaan terhadap *underpricing* diukur dari berapa banyak saham yang dijual pada saat IPO. Lebih lanjut Gu (2003) menyatakan bahwa *underpricing* juga terjadi pada perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah. IPO merupakan proses mentrasfer kepemilikan pemerintah atas perusahaan kepada investor individual, walaupun pemerintah tetap sebagai pemegang saham terbesar.

### **2.1.8 Underpricing**

*Underpricing* adalah perbedaan harga ketika saham emiten pertama kali ditawarkan, lebih rendah dari pada harga pada penutupan di hari pertama perdagangan saham (Sharma dan Seraphim, 2010). Secara umum *underpricing* bertentangan dengan efisiensi pasar dan dapat merugikan perusahaan yang berusaha untuk mendapatkan tambahan dana (Islam, *et al.* 2008).

Harga saham yang dijual pada pasar perdana, pada saat IPO, telah ditentukan sebelumnya melalui persetujuan antara emiten dan *underwriter*, sementara harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yaitu kekuatan permintaan dan penawaran, karena ada dua mekanisme dalam penentuan harga, maka seringkali terjadi perbedaan harga untuk saham yang sama di pasar primer dan pasar sekunder.

Beatty (1989) menyatakan bahwa *underpricing* disebabkan oleh adanya asimetri informasi, asimetri informasi bisa terjadi antara emiten, *underwriter*, dan investor. Welch dan Ritter (dalam Martani, *et al.*, 2012) mengidentifikasi adanya *signaling theory* pada fenomena *underpricing*.

### **2.1.9 Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Underpricing**

Penelitian ini meneliti beberapa faktor yang mempengaruhi *underpricing*, faktor-faktor tersebut adalah reputasi auditor, ukuran perusahaan, umur perusahaan, ROE dan persentase penawaran kepada publik.

#### **2.1.9.1 Reputasi Auditor**

Menurut Balvers, *et al.* (dalam Hashim, 1998) keberadaan auditor melayani dua tujuan, yaitu untuk mengurangi ketidakpastian dalam laporan

keuangan, dan untuk memberikan signal tentang reputasi *underwriter*. Hogan (1997) menyatakan bahwa astestasi auditor mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor. Hal tersebut mengindikasikan bahwa auditor dengan kualitas yang baik dapat mengurangi asimetri informasi lebih baik dari pada auditor lainnya. Tetapi tidak semua perusahaan yang memutuskan untuk menawarkan sahamnya kepada publik menggunakan jasa auditor yang kredibel.

Auditor yang mempunyai reputasi yang baik dapat dijadikan indikator tentang kualitas perusahaan yang melakukan IPO, karena auditor dengan reputasi yang baik tidak akan memberikan informasi yang keliru tentang perusahaan. Oleh karena itu auditor dengan reputasi yang baik menurunkan *underpricing* (Martani, *et al.*, 2012).

#### **2.1.9.2 Ukuran Perusahaan**

Han-da (2010) menyatakan bahwa ukuran aset perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi karena perusahaan yang memiliki aset yang besar cenderung lebih terbuka kepada publik. Informasi tentang perusahaan besar lebih mudah untuk diperoleh dibandingkan dengan informasi tentang perusahaan kecil. Martani, *et al.* (2012) menyatakan bahwa total aset perusahaan mengindikasikan jumlah dana yang dimiliki oleh perusahaan. Hal tersebut dapat dijadikan sebagai signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus dimasa yang akan datang.

Ukuran aset perusahaan menggambarkan jumlah kekayaan perusahaan. Ukuran aset perusahaan dapat dijadikan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus dimasa yang akan datang dan mengurangi perkiraan (*ex-ante*) ketidakpastian bagi investor, atau dengan kata lain tingkat ketidakpastian

perusahaan berskala besar pada umumnya rendah karena perusahaan besar cenderung tidak dipengaruhi oleh pasar.

### **2.1.9.3 Umur Perusahaan**

Umur perusahaan menunjukkan berapa lama perusahaan tersebut bertahan dalam persaingan bisnis. Semakin tua umur perusahaan, semakin banyak informasi yang dimiliki masyarakat tentang perusahaan tersebut. Umur perusahaan mengurangi asimetri informasi dan mengurangi ketidakpastian dimasa yang akan datang sehingga dapat menambah kepercayaan investor untuk berinvestasi (Martani, *et al.*, 2012).

Perusahaan dengan umur operasi yang lama kemungkinan menyediakan publikasi informasi yang lebih luas dan lebih banyak bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri (Handayani, 2008).

### **2.1.9.4 ROE**

Salah satu analisis keuangan yang digunakan sebagai informasi untuk memprediksi dan mengamati keadaan perusahaan adalah *return on equity* (ROE). *Return on Equity* (ROE) adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki, *return on equity* (ROE) menggambarkan besarnya perolehan atas modal yang ditanamkan atau kemampuan modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham.

Perusahaan dibentuk dengan modal saham dari pemilik perusahaan, tingkat timbal hasil bagi pemodal saham atas investasinya dapat dihitung dengan rasio *return on equity* (ROE) yang dinyatakan dalam bentuk persentase. *Return on*

*equity* (ROE) dihitung dengan membagi pendapatan bersih setelah pajak dengan ekuitas pemegang saham pada laporan keuangan terakhir sebelum perusahaan melakukan IPO. Menurut Brigham (2001) *return on equity* (ROE) dapat digunakan sebagai indikator margin laba perusahaan dan efisiensi penggunaan aktiva. Investor dapat menggunakan nilai ROE untuk menilai prospek perusahaan dan membuat keputusan investasi.

#### **2.1.9.5 Persentase Penawaran Kepada Publik**

Persentase penawaran kepada publik menunjukkan porsi kepemilikan saham yang dikuasai oleh publik. Ljungqvist (2000) menyatakan bahwa kepedulian pemilik perusahaan terhadap *underpricing* diukur dari berapa banyak saham yang dijual pada saat IPO. Persentase penawaran kepada publik dimoderasi oleh nilai kapitalisasi pasar dan jumlah hutang perusahaan. Nilai kapitalisasi pasar menggambarkan jumlah dana yang diharapkan perusahaan dari kegiatan penawaran umum, semakin besar dana yang diharapkan maka semakin besar persentase penawaran kepada publik. Jumlah hutang menggambarkan kemungkinan perusahaan menggunakan dana dari hasil penawaran umum untuk membayar hutangnya. Yong (2009) menyatakan bahwa persentase penawaran kepada publik dapat dijadikan indikator untuk melihat aktivitas investor di pasar sekunder, karena persentase penawaran berhubungan dengan kegiatan spekulatif dari investor.

Dana yang diperoleh perusahaan pada saat IPO berhubungan dengan persentase penawaran kepada publik. Investor melihat perusahaan yang persentase penawarannya besar memiliki prospek yang baik pada masa yang akan datang.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Arosio, *et al.*(2000) pada perusahaan yang terdaftar di *Milan Stock Exchange*. Penelitian dilakukan pada periode Bulan Januari tahun 1985 sampai dengan Bulan Agustus tahun 2000. Arosio, *et al.* (2000) menggunakan analisis regresi untuk meneliti pengaruh momentum pasar, *volatility*, dan umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian Arosio, *et al.* (2000) menemukan bahwa momentum pasar berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Gu (2003) pada perusahaan yang terdaftar di *The Shanghai Stock Exchange* (SHSE). Gu (2003) meneliti perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 1994. Penelitian Gu (2003) meneliti pengaruh porsi kepemilikan pemerintah dan ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* dengan menggunakan analisis regresi. Hasil penelitian Gu (2003) menemukan bahwa porsi kepemilikan pemerintah dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Abdullah dan Mohn (2004) pada perusahaan yang terdaftar di bursa Malaysia. Penelitian Abdullah dan Mohn (2004) dilakukan pada periode tahun 1992 sampai dengan tahun 1998. Abdullah dan Mohn (2004) menggunakan analisis regresi untuk meneliti enam variabel seperti ukuran perusahaan, proporsi kepemilikan sebelum IPO, rasio kepemilikan saham oleh investor pribumi, reputasi *underwriter*, *value lost*, dan umur perusahaan. Hasil penelitian Abdullah dan Mohn (2004) menemukan bahwa

ukuran perusahaan, rasio kepemilikan saham oleh investor pribumi dan *value lost* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Islam, *et al.* (2008) pada perusahaan yang terdaftar di Dhaka Stock Exchange (DSE), Bangladesh. Periode penelitian yang digunakan adalah periode dari tahun 1995 sampai dengan tahun 2005. Islam, *et al.* (2008) menggunakan analisis regresi untuk meneliti variabel-variabel seperti umur perusahaan, ukuran perusahaan, ukuran penawaran, waktu penawaran dan jenis industri. Hasil dari penelitian Islam, *et al.* (2008) menunjukkan bahwa ukuran penawaran dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Beatty (1989) menggunakan analisis regresi untuk meneliti variabel-variabel seperti reputasi auditor, persentase penawaran saham, umur perusahaan, jenis kontrak *underwriter*, dan indikator harga minyak dan gas. Hasil penelitian Beatty. (1989) menunjukkan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Martini, *et al.* (2012) melakukan penelitian terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian dari tahun 1994 sampai dengan 2006. Martani, *et al.* (2012) menggunakan analisis regresi untuk meneliti lima variabel seperti reputasi *undrewriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, umur perusahaan dan ROE. Hasil dari penelitian Martani, *et al.* (2012) menemukan hanya ukuran perusahaan yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh George, *et al.* (2012) pada pasar modal Nigeria dengan periode penelitian dari tahun 2005 sampai 2008. George, *et al.* (2012) menggunakan analisis regresi untuk meneliti pengaruh umur perusahaan, jumlah penawaran, *earning per share*, reputasi *underwriter*, ukuran penawaran, nilai kapitalisasi pasar dari saham pada saat pertama kali diperdagangkan di pasar sekunder, tingkat bunga pinjaman, harga minyak mentah dan nilai tukar mata uang asing. Penelitian George, *et al.* (2012) menemukan bukti empiris bahwa umur perusahaan, *earning per share*, dan nilai kapitalisasi pasar dari saham pada saat pertama kali diperdagangkan di pasar sekunder berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

### **2.3 Kerangka Pemikiran**

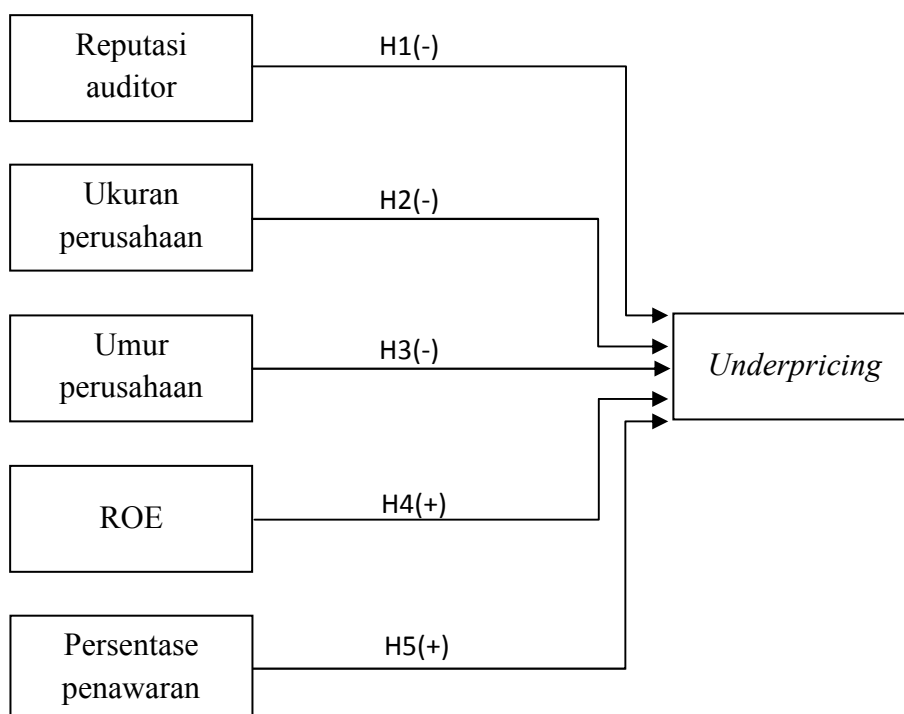
Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang telah dijelaskan, terdapat variabel-variabel yang mempengaruhi tingkat *underpricing*. Variabel-variabel tersebut antara lain reputasi auditor, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *return on equity* (ROE) dan persentase penawaran kepada publik.

Penelitian ini meneliti apakah perusahaan yang melakukan IPO pada rentang waktu antara tahun 2004 sampai dengan tahun 2011 mengalami *underpricing*. Pengamatan *underpricing* dilihat dengan menghitung perbedaan harga saham pada pasar perdana dengan harga penutupan saham pada pasar sekunder. Saham perusahaan yang ditawarkan pada saat IPO dengan harga yang lebih rendah dari pada harga pada saat penutupan hari pertama di pasar sekunder dikatakan telah mengalami *underpricing*.

Tingkat *underpricing* kemudian diuji dengan menggunakan analisis regresi berganda. Pengujian dilakukan pada variabel reputasi auditor, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan *return on equity* (ROE) dan persentase penawaran kepada publik. Kerangka pemikiran dapat dilihat pada pada Gambar 2.1

**Gambar 2.1**

**Kerangka Pemikiran**



## 2.4 Hipotesis

### 2.4.1 Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap Tingkat *underpricing*.

Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mengatur mengenai ketentuan yang mewajibkan pihak yang melakukan penawaran umum dan memperdagangkan efeknya di pasar sekunder untuk memenuhi prinsip keterbukaan. Oleh karena itu auditor memegang peran yang penting dalam proses

*go publik*. Menurut Balvers, *et al.* (dalam Hashim, 1998) keberadaan auditor dapat untuk mengurangi ketidakpastian dalam laporan keuangan.

Hogan (1997) menyatakan bahwa astestasi auditor mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor. Hal tersebut mengindikasikan bahwa auditor dengan kualitas yang baik dapat mengurangi asimetri informasi lebih baik dari pada auditor lainnya. Auditor yang mempunyai reputasi yang baik dapat dijadikan indikator tentang kualitas perusahaan yang melakukan IPO, karena auditor dengan reputasi yang baik tidak akan memberikan informasi yang keliru tentang perusahaan. Oleh karena itu auditor dengan reputasi yang baik menurunkan *underpricing* (Martani, *et al.*, 2012).

Pada penelitian Martani, *et al.* (2012) ditemukan bahwa variabel reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.

#### **2.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Tingkat *Underpricing***

Han-da (2010) menyatakan bahwa ukuran aset perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi karena perusahaan yang memiliki aset yang besar cenderung lebih terbuka kepada publik. Masyarakat lebih mudah untuk mendapatkan informasi tentang perusahaan yang berskala besar dibandingkan dengan perusahaan yang berskala kecil.

Ukuran aset perusahaan dapat dijadikan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus dimasa yang akan datang dan mengurangi perkiraan (*ex-ante*)

ketidakpastian bagi investor. Martani, *et al.* (2012) menyatakan bahwa total aset perusahaan mengindikasikan jumlah dana yang dimiliki oleh perusahaan. Hal tersebut dapat dijadikan sebagai signal bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang bagus dimasa yang akan datang. Total aset yang dimiliki perusahaan dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang.

Hasil penelitian Reeder (2003) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak terbukti secara signifikan mempengaruhi tingkat *underpricing*. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.

#### **2.4.3 Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap Tingkat *Underpricing***

Umur perusahaan menunjukkan berapa lama perusahaan tersebut bertahan dalam persaingan bisnis. Semakin tua umur perusahaan, semakin banyak informasi yang dimiliki masyarakat tentang perusahaan tersebut. Umur perusahaan mengurangi asimetri informasi dan mengurangi ketidakpastian dimasa yang akan datang sehingga dapat menambah kepercayaan investor untuk berinvestasi (Martani, *et al.*, 2012).

Perusahaan dengan umur operasi yang lama kemungkinan menyediakan publikasi informasi yang lebih luas dan lebih banyak bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri (Handayani, 2008). Oleh karena itu reputasi dari perusahaan yang telah lama beroperasi dapat dijadikan sebagai patokan oleh

investor untuk menilai risiko yang muncul pada operasional perusahaan di masa yang akan datang.

Penelitian Hasjedal (2007) dan penelitian George, *et al.* (2012) membuktikan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.

#### **2.4.4 Pengaruh ROE Terhadap Tingkat *Underpricing***

*Return on Equity* (ROE) adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki, *return on equity* (ROE) menggambarkan besarnya perolehan atas modal yang ditanamkan atau kemampuan modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham.

Perusahaan dibentuk dengan modal saham dari pemilik perusahaan, tingkat timbal hasil bagi pemodal saham atas investasinya dapat dihitung dengan rasio *return on equity* (ROE) yang dinyatakan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, maka semakin banyak permintaan saham tersebut. Permintaan yang tinggi mengakibatkan penawaran harga saham di pasar sekunder menjadi naik.

*Return on Equity* (ROE) menurut Brigham (2001) dapat digunakan sebagai indikator margin laba perusahaan dan efisiensi penggunaan aktiva. Investor dapat

menggunakan nilai ROE untuk menilai prospek perusahaan dan membuat keputusan investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Yolana dan Martani (2005) menemukan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H4 : ROE berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.

#### **2.4.5 Pengaruh Persentase Penawaran Kepada Publik Terhadap Tingkat *Underpricing***

Persentase penawaran kepada publik menunjukkan porsi kepemilikan saham yang dikuasai oleh publik. Ljungqvist (2000) menyatakan bahwa kepedulian pemilik perusahaan terhadap *underpricing* diukur dari berapa banyak saham yang dijual pada saat IPO. Persentase penawaran kepada publik dimoderasi oleh nilai kapitalisasi pasar dan jumlah hutang perusahaan. Nilai kapitalisasi pasar menggambarkan jumlah dana yang diharapkan perusahaan dari kegiatan penawaran umum, semakin besar dana yang diharapkan maka semakin besar persentase penawaran kepada publik. Jumlah hutang menggambarkan kemungkinan perusahaan menggunakan dana dari hasil penawaran umum untuk membayar hutangnya. Yong (2009) menyatakan bahwa persentase penawaran kepada publik dapat dijadikan indikator untuk melihat aktivitas investor di pasar sekunder, karena persentase penawaran berhubungan dengan kegiatan spekulatif dari investor.

Dana yang diperoleh perusahaan pada saat IPO berhubungan dengan persentase penawaran kepada publik. Investor melihat perusahaan yang persentase penawarannya besar memiliki prospek yang baik pada masa yang akan datang. Penelitian yang dilakukan oleh Islam, *et al.* (2008) dan George, *et al.* (2012) menemukan bahwa jumlah saham yang ditawarkan kepada publik berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H5 : Persentase penawaran kepada publik berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

##### 3.1.1 Variabel Dependen (*dependent variable*)

Variabel dependen yaitu variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Penelitian ini menggunakan variabel dependen tingkat *underpricing*, yaitu perbedaan harga ketika saham emiten pertama kali ditawarkan, lebih rendah dari pada harga pada penutupan di hari pertama perdagangan saham (Sharma dan Seraphim, 2010). Variabel dependen tingkat *underpricing* diukur dengan menggunakan *initial return* (keuntungan karena adanya perbedaan harga saham pada pasar perdana dengan harga penutupan saham pada pasar sekunder).

$$IR = \frac{P_1 - P_0}{P_0} \times 100\%$$

IR = *initial return*

P<sub>0</sub> = harga yang ditawarkan di pasar perdana

P<sub>1</sub> = harga penutupan pertama di pasar sekunder

##### 3.1.2 Variabel Independen (*independent variable*)

Variabel independen yaitu variabel yang mempengaruhi variabel lain, variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah reputasi auditor, ukuran perusahaan, umur perusahaan, ROE, dan persentase penawaran kepada publik.

### **3.1.2.1 Reputasi Auditor**

Reputasi auditor, variabel ini menggunakan variabel dummy, dimana nilai 1 diberikan untuk perusahaan yang menggunakan jasa auditor yang memiliki reputasi yang baik (The Big Four), dan nilai 0 untuk perusahaan yang tidak menggunakan jasa auditor yang masuk ke dalam kategori “The Big Four”.

### **3.1.2.2 Ukuran Perusahaan**

Ukuran aset perusahaan menggambarkan jumlah kekayaan perusahaan. Untuk mengukur besarnya skala atau ukuran dari perusahaan adalah dengan menghitung logaritma natural total aset dari laporan keuangan perusahaan satu tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut melakukan IPO (Martani, *et al.*, 2012).

### **3.1.2.3 Umur Perusahaan**

Umur perusahaan menunjukkan berapa lama perusahaan tersebut bertahan dalam persaingan bisnis. Variabel ini diukur dengan lamanya perusahaan beroperasi sejak didirikan berdasarkan akte pendirian sampai dengan saat perusahaan tersebut melakukan IPO. Umur perusahaan ini dihitung dengan skala tahunan.

### **3.1.2.4 ROE**

*Return on Equity* (ROE) adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki. *Return on equity* (ROE) dihitung dengan membagi pendapatan bersih setelah pajak dengan ekuitas pemegang saham pada laporan keuangan terakhir sebelum perusahaan melakukan IPO

$$\text{Return on equity} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}}$$

### **3.1.2.5 Persentase Penawaran Kepada Publik**

Persentase penawaran kepada publik menunjukkan porsi kepemilikan saham yang dikuasai oleh publik. Variabel ini diukur dengan persentase saham *first Issue* terhadap jumlah saham perusahaan.

### **3.1.3 Variabel Moderating (*moderating variable*)**

#### **3.1.3.1 Nilai Kapitalisasi Pasar**

Nilai kapitalisasi pasar menggambarkan dana yang diharapkan perusahaan dari kegiatan penawaran umum. Nilai kapitalisasi pasar dihitung dengan mengalikan harga penawaran umum dengan jumlah saham yang ditawarkan kepada publik.

#### **3.1.3.2 Total Hutang**

Total hutang perusahaan menunjukkan total kewajiban perusahaan, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Hutang perusahaan diambil dari laporan keuangan perusahaan satu tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut melakukan IPO.

## **3.2 Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2011 di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu sebanyak 132 perusahaan (Lampiran A). Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat melakukan IPO dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2011. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan *purposive sampling method*, yaitu teknik penentuan sampel

dimana informasi yang diperlukan dikumpulkan dari target khusus atau kelompok tertentu dengan pertimbangan rasional (Sekaran, 2003).

Kriteria data perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang *go public* dan *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2011.
2. Perusahaan tersebut mengalami *underpricing*.
3. Tersedia data harga penawaran umum dan harga saham pada saat *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian.
4. Tersedia data laporan keuangan dan operasional pada saat melakukan IPO.
5. Data *return on equity* (ROE) perusahaan tidak memiliki nilai negatif.

### **3.3 Jenis dan Sumber Data**

Jenis Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data harga penawaran saham dan harga penutupan di pasar sekunder, dan laporan keuangan emiten sebelum melakukan IPO. Data tersebut diperoleh dari *website* BEI, *website* perusahaan, *website finance.yahoo.com* dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

### **3.4 Metode Pengumpulan Data**

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

1. Studi observasi, yaitu mencatat harga saham penutupan di pasar sekunder sesuai dengan tanggal *listing* masing-masing perusahaan dari Bulan Januari 2004 sampai dengan Bulan Desember 2011.

2. Studi pustaka, yaitu sumber bahan kajian yang dikemukakan oleh orang atau literatur-literatur.

### 3.5 Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis pada penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Analisis linier berganda yaitu suatu metode yang dapat digunakan untuk meneliti hubungan antara sebuah variabel dependen dengan beberapa variabel independen.

Adapun model yang digunakan adalah seperti berikut :

$$UND_i = \alpha + \beta_1 AUD_i + \beta_2 SIZE_i + \beta_3 AGE_i + \beta_4 ROE_i + \beta_5 PUB_i + \beta_6 CAP_i + \beta_7 LIAB_i$$

Keterangan :

$UND_i$	:	Level <i>underpricing</i> pada perusahaan i
$\alpha$	:	Konstanta
$\beta_{1-5}$	:	Koefisien regresi
$AUD_i$	:	Reputasi auditor pada perusahaan i
$SIZE_i$	:	Ukuran perusahaan i
$AGE_i$	:	Umur perusahaan i
$ROE_i$	:	ROE pada perusahaan i
$PUB_i$	:	Persentase penawaran pada perusahaan i
$CAP_i$	:	Nilai kapitalisasi pasar perusahaan i
$LIAB_i$	:	Total hutang perusahaan i
Variabel moderating	:	$CAP_i$ dan $LIAB_i$

### 3.5.1 Uji Asumsi Klasik

Secara teoritis model yang digunakan dalam penelitian akan menghasilkan nilai parameter penduga yang sah jika memenuhi asumsi klasik (Ghozali, 2006). Uji asumsi klasik yang digunakan adalah Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Heteroskedastisitas, dan Uji Auto korelasi. Model regresi akan dapat dijadikan alat estimasi yang tidak bias jika telah memenuhi persyaratan BLUE (*best linear unbiased estimator*) yakni tidak terdapat heteroskedastisitas, tidak terdapat multikolinearitas, dan tidak terdapat autokorelasi.

#### 3.5.1.1 Uji Normalitas

*Screening* terhadap normalitas data merupakan langkah awal yang harus dilakukan untuk setiap analisis multivariate. Jika terdapat normalitas maka residual akan terdistribusi secara normal dan independen. Yaitu perbedaan antara nilai prediksi dengan skor yang sesungguhnya atau error akan terdistribusi secara simetri. Jadi salah satu cara mendeteksi normalitas adalah melalui pengamatan nilai residual.

Menurut Ghozali (2006), pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Dasar pengambilan keputusan :

1. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

2. 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.

Secara statistik salah satu uji yang dapat digunakan adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Uji K-S dapat dilakukan dengan membuat hipotesis (Ghozali, 2006) :

$H_0$  : Data residual berdistribusi normal

$H_A$ : Data residual tidak berdistribusi normal

### **3.5.1.2. Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas dimaksudkan untuk membuktikan atau menguji ada tidaknya hubungan yang linear antara variabel bebas (independen) satu dengan variabel bebas (independen) lainnya (Ghozali, 2006). Dalam analisis regresi ganda, maka akan terdapat dua atau lebih variabel bebas yang diduga akan mempengaruhi variabel tergantungnya (dependen). Pendugaan tersebut akan dapat dipertanggungjawabkan apabila tidak terjadi adanya hubungan yang linear (multikolinieritas) diantara variabel–variabel independen.

Adanya hubungan yang linear antar variabel independen akan menimbulkan kesulitan dalam memisahkan pengaruh masing–masing variabel independen terhadap variabel dependennya. Oleh karena itu kita harus benar–benar dapat menyatakan, bahwa tidak terjadi adanya hubungan linear di antara variabel–variabel independen tersebut.

Cara yang digunakan untuk mendeteksi terjadinya multikolinearitas dalam penelitian ini adalah dengan uji *Variance Inflation Factor* (VIF). Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinearitas adalah (Ghozali, 2006) :

- Mempunyai angka tolerance  $> 0.10$
- Mempunyai nilai VIF  $< 10$

### **3.5.1.3 Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2006). Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Menurut Ghozali (2006) untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat menggunakan grafik plot dan Uji Glejser.

Pada grafik plot dilihat grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen (ZPRED) dengan residualnya (SRESID), deteksi ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED. Dasar analisisnya adalah sebagai berikut :

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

Uji Glejser dilakukan dengan meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas.

#### **3.5.1.4 Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  atau periode sebelumnya (Ghozali, 2006). 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 Ghozali (2006), 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.

### **3.5.2 Uji Hipotesis**

#### **3.5.2.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)**

Uji signifikansi simultan (uji statistik F) bertujuan untuk mengukur apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006). Pengujian secara simultan ini dilakukan dengan cara membandingkan antara tingkat signifikansi F dari hasil pengujian dengan nilai signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini. Cara pengujian simultan terhadap variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Jika tingkat signifikansi F yang diperoleh dari hasil pengolahan nilainya lebih kecil dari nilai signifikansi yang digunakan yaitu sebesar 5 persen, maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. Jika tingkat signifikansi F yang diperoleh dari hasil pengolahan nilainya lebih besar dari nilai signifikansi yang digunakan yaitu sebesar 5 persen, maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

#### **3.5.2.2 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2006). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas.

Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Bila terdapat nilai *adjusted R<sup>2</sup>* bernilai negatif, maka nilai *adjusted R<sup>2</sup>* dianggap bernilai nol.

### **3.5.2.3 Uji Residual**

Analisis residual ingin menguji pengaruh deviasi (penyimpangan) dari suatu model (Ghozali, 2006). Fokusnya adalah ketidak cocokkan (*lack of fit*) yang dihasilkan dari deviasi hubungan linear antar variabel independen. Suatu variabel dikatakan sebagai variabel pemoderasi jika nilainya  $< \alpha$  (0,05), dan koefisien regresi bertanda negatif.

### **3.5.2.4 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)**

Uji signifikansi parameter individual (uji statistik t) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2006). Pengujian secara parsial ini dilakukan dengan cara membandingkan antara tingkat signifikansi t dari hasil pengujian dengan nilai signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini. Cara pengujian parsial terhadap variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Jika nilai signifikansi t dari masing-masing variabel yang diperoleh dari pengujian lebih kecil dari nilai signifikansi yang dipergunakan yaitu sebesar 5 persen, maka secara parsial variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

2. Jika nilai signifikansi  $t$  dari masing-masing variabel yang diperoleh dari pengujian lebih besar dari nilai signifikansi yang dipergunakan yaitu sebesar 5 persen, maka secara parsial variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

## **BAB IV**

### **HASIL DAN ANALISIS**

Baba ini menguraikan tentang deskripsi objek penelitian, analisis data, interpretasi dan argumen terhadap hasil penelitian.

#### **4.1 Deskripsi Objek Penelitian**

Objek penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana / *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (BEI) jumlah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana / *Initial Public Offering* (IPO) dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2011 adalah sebanyak 132 perusahaan.

Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat melakukan penawaran umum perdana / *Initial Public Offering* (IPO) dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2011. Sampel dipilih dengan menggunakan *purposive sampling method* dengan kriteria :

1. Perusahaan yang *go public* dan *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2011.
2. Perusahaan tersebut mengalami *underpricing*.
3. Tersedia data harga penawaran umum dan harga saham pada saat *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian.
4. Tersedia data laporan keuangan dan operasional pada saat melakukan IPO.
5. Data *return on equity* (ROE) perusahaan tidak memiliki nilai negatif.