

**ANALISIS PENGARUH INFORMASI KEUANGAN DAN
NON KEUANGAN TERHADAP TINGKAT
UNDERPRICING PADA PERUSAHAAN NON
KEUANGAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC
OFFERING* DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2008 - 2013**



SKRIPSI

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

Disusun oleh :

Venti Eka Permatasari
NIM. 12010110120034

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2014**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Venti Eka Permatasari
Nomor Induk Mahasiswa : 12010110120034
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen

Judul Skripsi : ANALISIS PENGARUH INFORMASI
KEUANGAN DAN NON KEUANGAN
TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING*
PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN
YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC*
OFFERING DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2008 - 2013

Dosen Pembimbing : Dra. Endang Tri Widyarti, M.M.

Semarang, 9 September 2014

Dosen Pembimbing,

(Dra. Endang Tri Widyarti, M.M.)

NIP. 195909231986032001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Venti Eka Permatasari
Nomor Induk Mahasiswa : 12010110120034
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen

Judul Skripsi : ANALISIS PENGARUH INFORMASI
KEUANGAN DAN NON KEUANGAN
TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING*
PADA PERUSAHAAN NON KEUANAGAN
YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC*
OFFERING DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2008 - 2013

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 17 September 2014

Tim Penguji

1. Dra. Endang Tri Widyarti, M.M. (.....)
2. Dr. H.M Chabachib, M.Si, Akt (.....)
3. Drs.H. Prasetiono, M.Si (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Venti Eka Permatasari, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Tingkat *Underpricing* Pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 - 2013, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak dapat 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, 9 September 2014

Yang membuat pernyataan,

(Venti Eka Permatasari)

NIM : 12010110120034

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

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

(QS 13 : 11 Ar-Rad)

“Ingatlah bahwa setiap hari dalam sejarah kehidupan kita ditulis dengan tinta yang tak dapat terhapus lagi”

(Thomas Carlyle)

“Bermimpilah seolah – olah anda hidup selamanya. Hiduplah seakan – akan inilah hari terakhir anda”

(James Dean)

“Learn from the mistakes in the past, try by using a different way, and always hope for a successful future”

Persembahan

Skripsi ini saya persembahkan untuk kedua orang tua, adik,
serta para sahabat yang selalu memberikan semangat dan dukungan
selama pengerjaan skripsi ini

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor keuangan dan non keuangan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di bursa efek Indonesia periode 2008 – 2013. Faktor keuangan yang diteliti meliputi *return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER), *earning per share* (EPS), sedangkan faktor non keuangan yang diteliti meliputi ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi auditor.

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder. Teknik sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Dari 134 perusahaan yang melakukan IPO selama periode 2008 – 2013, sebanyak 70 perusahaan dipilih sebagai sampel. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return on equity* (ROE), ukuran perusahaan dan reputasi auditor berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*, *debt to equity ratio* (DER) tidak signifikan dan negatif terhadap *underpricing*, sedangkan *earning per share* (EPS) dan umur perusahaan tidak signifikan dan positif terhadap *underpricing*.

Kata kunci : *Underpricing, Initial Public Offering (IPO), Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), Earning per Share (EPS), Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Reputasi Auditor.*

ABSTRACT

This study aims to analyze the financial and non-financial factors on the level of underpricing in a company that does an initial public offering on the Indonesian stock exchange period 2008 – 2013. Financial factor examined included return on equity (ROE), debt to equity ratio (DER) and earning per share (EPS), while non-financial factors examined included company size, company age and auditor reputation.

This research was conducted using secondary data. Sampling technique used was purposive sampling. From 134 companies that did IPOs during the period 2008-2013, a total of 70 companies chosen as a sample. The analytical method used is multiple linear regression analysis.

The results of this research show that return on equity (ROE), firm size and auditor reputation negatively affect to underpricing, debt to equity ratio (DER) not significant and negative effect to underpricing, while earnings per share (EPS) and firm age was not significant and positive effect to underpricing.

Keywords : Underpricing, Initial Public Offering (IPO), Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), Earning per Share (EPS), Firm Size, Firm Age, Auditor Reputation.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahnya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul : **“Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Tingkat *Underpricing* Pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 - 2013”**. Penulisan skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Manajemen Universitas Dionegoro Semarang.

Penulis juga sangat menyadari bahwa tersusunnya skripsi ini tidak terlepas dari bantuan, petunjuk, bimbingan, saran serta fasilitas dari berbagai pihak. Oleh sebab itu, dalam kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, M.Si, Akt., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk menimba ilmu di Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
2. Bapak Dr. Suharnomo, SE., M.Si selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan banyak arahan selama menempuh kuliah di Jurusan Manajemen.
3. Dra. Endang Tri Widyarti, M.M selaku dosen pembimbing skripsi yang senantiasa memberikin bimbingan serta arahnya selama penulisan skripsi ini.
4. Drs. Bambang Munas Dwiyanto, Dipl. Comm, MM selaku dosen wali yang telah banyak membantu dan memberikan bimbingan selama penulis menempuh pendidikan di Universitas Diponegoro.
5. Seluruh dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro atas segala ilmu dan pengalaman berharga selama menyelesaikan studi ini.

6. Kedua Orang tua ku, Suwido dan Endang Sri Wahyuningsih. Terimakasih untuk doa, semangat, motivasi dan cinta yang selalu diberikan tiada henti selama ini dan menjadi motivasi dalam penyelesaian skripsi ini. *Mom and dad you are like a never ending song in my heart.*
7. Adikku, Adrian Nugroho. Terimakasih atas dukungan dan keahliannya selama ini dan menjadi motivasi dalam penyelesaian skripsi ini.
8. Sahabat – sahabatku GM : Andin, Febi, Fifi, Indira, Rezkita, Devi, Shabrina, Luluk, Yosi, dan Anita yang selalu menghibur, mendukungku selama masa perkuliahan dan penyelesaian skripsi ini. *Though miles may lie between us, we are never far apart.*
9. Restika family : Tiara, Duma, Asri, Rima, Priska, Ifa, Renny, Dwi, Gista, Ilva, Mbak Icha, Mbak Sasa dan Mbak Ifa. Terimakasih atas 4 tahun waktu kebersamaan kita di restika.
10. Tim II KKN Desa Bugangan : Adib, Anwar, Esti, Hakim, Intan, Kiki, Marlina, Mas Iim dan Yuyun. Terima kasih atas kebersamaan, rasa kekeluargaan dan pembelajaran yang luar biasa hingga saat ini.
11. Teman – teman jurusan Manajemen 2010 Reguler 1.
12. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah memberikan bantuan, doa dan dukungannya.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih banyak kelemahan dan kekurangannya. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat dibutuhkan penulis guna menyempurnakan skripsi ini sehingga dapat dijadikan sebagai referensi pada penelitian selanjutnya. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan.

Semarang, 9 September 2014

Venti Eka Permatasari

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
ABSTRAK	vi
<i>ABSTRACT</i>	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	12
1.3 Tujuan Penelitian	13
1.4 Manfaat Penelitian	14
1.5 Sistematika Penulisan	15
BAB II TELAAH PUSTAKA	17
2.1 Landasan Teori	17
2.1.1 <i>Signaling Theory</i>	17
2.1.2 Pengertian Pasar Modal.....	18

2.1.3	<i>Initial Public Offering</i>	18
2.1.4	<i>Underpricing</i>	27
2.2	Faktor – Faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i>	29
2.2.1	<i>Return on Equity</i> (ROE).....	29
2.2.2	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	30
2.2.3	<i>Earning per Share</i> (EPS).....	32
2.2.4	Ukuran Perusahaan	34
2.2.5	Umur Perusahaan	37
2.2.6	Reputasi Auditor	38
2.3	Penelitian Terdahulu.....	40
2.4	Pengaruh Variabel Bebas Terhadap Terikat.....	48
2.4.1	Pengaruh <i>Return on Equity</i> (ROE) terhadap <i>Underpricing</i>	48
2.4.2	Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) terhadap <i>Underpricing</i>	50
2.4.3	Pengaruh <i>Earning per Share</i> (EPS) terhadap <i>Underpricing</i>	52
2.4.4	Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap <i>Underpricing</i>	53
2.4.5	Pengaruh Umur Perusahaan terhadap <i>Underpricing</i>	55
2.4.6	Pengaruh Reputasi Auditor terhadap <i>Underpricing</i>	56
2.5	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	58
2.6	Hipotesis	59
BAB III METODE PENELITIAN		61
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	61
3.1.1	Variabel Dependen.....	61
3.1.2	Variabel Independen.....	62

3.1.2.1 <i>Return on Equity</i> (ROE)	62
3.1.2.2 <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER).....	62
3.1.2.3 <i>Earning per Share</i> (EPS).....	63
3.1.2.4 Ukuran Perusahaan.....	63
3.1.2.5 Umur Perusahaan.....	63
3.1.2.6 Reputasi Auditor.....	64
3.2 Populasi dan Sampel	65
3.3 Jenis dan Sumber Data	66
3.4 Metode Pengumpulan Data	67
3.5 Metode Analisis	67
3.5.1 Uji Asumsi Klasik	68
3.5.1.1 Uji Normalitas	68
3.5.1.2 Uji Multikolinearitas	69
3.5.1.3 Uji Autokorelasi	71
3.5.1.4 Uji Heteroskedastisitas	72
3.5.2 Analisis Regresi	73
3.5.3 Uji Hipotesis	75
3.5.3.1 Koefisien Determinasi (R^2).....	75
3.5.3.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)	75
3.5.3.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)	76
BAB IV HASIL DAN ANALISIS.....	77
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	77
4.2 Analisis data.....	81

4.2.1 Uji Asumsi Klasik.....	82
4.2.1.1 Uji Normalitas.....	82
4.2.1.2 Uji Multikolonieritas.....	84
4.2.1.3 Uji Heterokedastisitas.....	85
4.2.1.4 Uji Autokorelasi.....	87
4.2.2 Pengujian Hipotesis.....	88
4.3 Interpretasi Hasil.....	91
4.3.1 Hasil Pengujian <i>Return on Equity</i> (ROE)	91
4.3.2 Hasil Pengujian <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER).....	92
4.3.3 Hasil Pengujian <i>Earning per Share</i> (EPS)	94
4.3.4 Hasil Pengujian Ukuran Perusahaan	95
4.3.5 Hasil Pengujian Umur Perusahaan	96
4.3.6 Hasil Pengujian Reputasi Auditor.....	97
BAB V PENUTUP.....	99
5.1 Kesimpulan.....	99
5.2 Implikasi Kebijakan	102
5.2.1 Implikasi Teoritis	102
5.2.2 Implikasi Manajerial	104
5.3 Keterbatasan Penelitian	105
5.4 Agenda Penelitian Mendatang	106
DAFTAR PUSTAKA	107
LAMPIRAN-LAMPIRAN	111

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Fenomena <i>Underpricing</i> dan <i>Overpricing</i> di BEI Tahun 2008 - 2013 ..	6
Tabel 1.2 <i>Research Gap</i> Penelitian Terdahulu	11
Tabel 2.1 Kriteria Ukuran Perusahaan	36
Tabel 2.2 Ringkasan Penelitian Terdahulu	44
Tabel 3.1 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	64
Tabel 3.2 Seleksi Pemilihan Sampel	66
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Data Penelitian	78
Tabel 4.2 Uji Normalitas Data	83
Tabel 4.3 Uji Multikolinearitas	84
Tabel 4.4 Uji Heteroskedastisitas	86
Tabel 4.5 Uji Autokorelasi	87
Tabel 4.6 Uji F	88
Tabel 4.7 Hasil Regresi	89
Tabel 4.8 Koefisien Determinasi	90

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	34
Gambar 4.1 Uji <i>P-Plot of Regression Standardized Residual</i>	83
Gambar 4.2 Uji Heteroskedastisitas.....	86

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Perusahaan Sampel.....	111
Lampiran 2 Data Perhitungan <i>Underpricing</i>	113
Lampiran 3 Data Variabel Independen	115
Lampiran 4 Hasil Output SPSS	117

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pada umumnya tujuan perusahaan adalah untuk memperoleh laba, mengembangkan perusahaan serta menjaga kelangsungan hidup perusahaan (*going concern*). Hal ini dilakukan agar perusahaan dapat terus bersaing secara kompetitif untuk mempertahankan eksistensinya dalam dunia bisnis. Untuk mencapai tujuan tersebut (khususnya dalam melakukan pengembangan perusahaan), perusahaan sangat tergantung pada ketersediaan dana yang dimilikinya.

Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan. Alternatif pendanaan dari dalam perusahaan, umumnya dengan menggunakan laba yang ditahan perusahaan. Sedangkan alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditor berupa utang, pembiayaan bentuk lain atau dengan penerbitan surat – surat utang, maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham. Pendanaan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau sering dikenal dengan *go public*.

Mengingat tajamnya kompetisi dan semakin luasnya skala persaingan yang didukung oleh kemajuan teknologi dan komunikasi, *go public* merupakan jalan terbaik untuk mempertahankan kelangsungan perusahaan bahkan meningkatkan skala perusahaan untuk dapat menang dalam persaingan. Selain dipergunakan untuk keperluan pengembangan usaha, dana yang diperoleh dari *go public* biasanya juga dipergunakan untuk keperluan pelunasan hutang yang pada gilirannya diharapkan akan semakin meningkatkan posisi keuangan perusahaan di samping untuk memperkuat struktur permodalan.

Go public juga dimaksudkan untuk memperkuat modal kerja perusahaan. Agar saham yang ditawarkan dapat diserap pasar (investor), pemilik perusahaan dituntut untuk bisa menunjukkan bahwa perusahaannya merupakan perusahaan yang prospektif. Prospek tersebut selain ditandai oleh baiknya aliran kas perusahaan juga oleh tingkat pertumbuhan yang dialami. Selain itu, tingkat keuntungan yang diperoleh juga memegang peranan penting dalam keberhasilan penawaran perdana suatu perusahaan (Suyatmin dan Sujadi, 2006).

Ketika perusahaan memilih untuk menggunakan alternatif pendanaan melalui penerbitan saham, maka tahap pertama yang harus dilalui adalah menawarkan saham pertama kali kepada masyarakat umum melalui pasar perdana. Peristiwa ini sering disebut dengan penawaran saham perdana atau *initial public offering* (IPO). Pada saat perusahaan memutuskan untuk melakukan IPO tidak ada harga pasar sampai dimulainya pasar sekunder. Pada saat tersebut umumnya investor memiliki informasi

terbatas hanya seperti yang diungkapkan dalam prospektus (Minsen Ardiansyah, 2004).

Permasalahan yang sering dihadapi perusahaan ketika melakukan penawaran saham perdana di pasar modal adalah besarnya harga saham perdana (Suyatmin dan Sujadi, 2006). Masalah penetapan harga saham perdana ini merupakan hal yang sulit ditentukan, karena sebelumnya tidak ada harga pasar yang dapat diobservasi untuk dipakai sebagai acuan penetapan harga penawaran dan juga karena masalah penetapan harga saham ini melibatkan kepentingan berbagai partisipan yang berbeda. Selain itu, masalah lain dalam penetapan harga saham perdana adalah kebanyakan dari perusahaan memiliki sedikit atau bahkan tidak ada pengalaman terhadap penetapan harga perdana. Sehingga perusahaan bekerjasama dengan penjamin emisi (*underwriter*) yang sebelumnya telah ditentukan oleh perusahaan dalam menentukan harga saham yang akan dijual di pasar perdana, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran.

Dalam kedua mekanisme penentuan harga tersebut sering terjadi perbedaan harga terhadap saham yang sama di pasar perdana dan di pasar sekunder (Yasa, 2008). Apabila penentuan harga saham saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, maka terjadi apa yang disebut dengan *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga pada saat IPO secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, gejala ini disebut dengan *overpricing* (Jogiyanto, 2008).

Fenomena *underpricing* di dalam IPO ini telah dikonfirmasi oleh peneliti di banyak negara yang berbeda (Brennan dan Franks, 1997).

Meskipun perusahaan dan *underwriter* bersama – sama dalam menentukan harga saham perdana, namun ternyata terdapat perbedaan kepentingan antara perusahaan dengan *underwriter*. Perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana tentu menetapkan harga jual yang tinggi, dengan harapan perusahaan akan mendapatkan penerimaan dari hasil penawaran (*proceeds*) yang tinggi pula sesuai dengan yang diharapkan dan secara otomatis dapat merealisasikan pengembangan usahanya yang akan dilakukan. Namun tidak demikian halnya dengan *underwriter* yang berusaha untuk meminimalkan risiko penjaminan yang menjadi tanggung jawabnya dengan menentukan harga yang lebih dapat diterima oleh para investor di pasar modal dengan harapan semua saham perdana yang ditawarkan dapat terjual. Sehingga tidak memunculkan kewajiban bagi *underwriter* untuk membeli saham yang ternyata tidak laku terjual dengan harga yang sama dengan harga IPO sebagai bentuk dari tanggung jawab penjaminannya.

Kondisi *underpricing* merugikan pihak perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diterima dari publik menjadi tidak maksimal. Sebaliknya jika yang terjadi adalah *overpricing*, maka investor akan mengalami kerugian, karena mereka tidak menerima *initial return* yaitu keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana pada saat IPO dengan harga jual yang bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder. Oleh karena

itu, para pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalisasikan situasi *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada para investor (Beatty, 1989).

Ketika perusahaan memutuskan untuk melakukan IPO maka perusahaan harus menyertakan prospektus sesuai yang diwajibkan oleh badan berwenang yang terkait. Prospektus memuat rincian jumlah saham yang akan diterbitkan dan juga masalah harga, yang tidak bisa di ubah selama proses IPO berlangsung (Lee et al, 1996). Informasi yang diungkapkan dalam prospektus akan membantu investor untuk membuat keputusan yang rasional mengenai risiko dan nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten (Kim et al, 1995 dalam Ardiansyah, 2004). Informasi dalam prospektus tersebut menjadi sangat penting untuk dimiliki oleh berbagai pihak yang berkepentingan. Ketidaksamaan informasi yang dimiliki oleh para pihak inilah yang dapat mengakibatkan perbedaan harga sehingga memungkinkan terjadinya *underpricing*. Asimetri informasi selalu terjadi, baik pada pasar perdana maupun pasar sekunder. Hal inilah yang menyebabkan sampai saat ini masih banyak perusahaan yang mengalami *underpricing* saat melakukan *initial public offering*. Maka dengan dilakukannya penerbitan prospektus oleh perusahaan akan mengurangi adanya asimetri informasi. Di Indonesia sendiri fenomena *underpricing* yang dialami oleh perusahaan – perusahaan yang melakukan *initial public offering* masih cukup tinggi jika dibandingkan dengan fenomena *overpricing*. Berikut ini akan disajikan ilustrasi fenomena *underpricing* dan fenomena *overpricing* pada perusahaan non

keuangan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 – 2013.

Tabel 1.1
Fenomena *Underpricing* dan *Overpricing* di BEI Tahun 2008 – 2013

Nama Perusahaan	Tanggal <i>Listing</i>	<i>Offering Price</i>	<i>Closing Price</i>	<i>Initial Return</i>
Yanaprima Hastapersada Tbk	5 Maret 2008	545	640	17,43%
Trada Maritime Tbk	10 September 2008	125	159	27,2%
Garda Tujuh Buana Tbk	9 Juli 2009	115	105	(8,69%)
BW Plantation Tbk	27 Oktober 2009	550	570	3,64%
PP (Persero) Tbk	9 Februari 2010	560	580	3,57%
Skybee Tbk	7 Juli 2010	375	560	49,33%
Garuda Indonesia (Persero) Tbk	11 Februari 2011	750	620	(17,33%)
Indo Straits Tbk	12 Juli 2011	950	1000	5,26%
Provident Agro Tbk	8 Oktober 2012	450	470	4,44%
Adi Sarana Armada Tbk	12 November 2012	390	490	25,64%
Multi Agro Gemilang Plantation Tbk	16 Januari 2013	110	96	(12,73)%
Nusa Raya Cipta Tbk	27 Juni 2013	850	1270	49,41%

Sumber : IDX, e-bursa.com (Diolah)

Dari tabel 1.1 dapat dilihat bahwa pada perusahaan non keuangan yang listing di BEI periode 2008 – 2013 masih ditemukan adanya *fenomena gap* yakni adanya *underpricing*. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa tingkat *underpricing* yang terjadi pada perusahaan non keuangan masih relatif lebih tinggi, padahal secara teoritis tingkat *underpricing* dapat diminimalisir dengan dilakukannya penerbitan prospektus. Pada perusahaan non keuangan, dimana pengawasan terhadap sektor ini relatif lebih kecil jika dibandingkan dengan perusahaan di sektor keuangan menimbulkan ketidakpastian *ex ante* lebih besar dan tingkat *underpricing* juga semakin besar.

Dengan dasar itulah perusahaan di sektor non keuangan menjadi fokus dalam penelitian ini, karena cenderung mengalami *underpricing* jika dibandingkan dengan perusahaan di sektor keuangan.

Ada beberapa faktor yang diperkirakan mempengaruhi tingkat *underpricing*, yaitu *return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER), *earning per share* (EPS), ukuran perusahaan, umur perusahaan dan reputasi auditor. Meskipun sejumlah penelitian tentang tingkat *underpricing* terhadap faktor – faktor yang mempengaruhinya telah banyak dilakukan, penelitian dibidang ini masih dianggap masalah yang menarik untuk diteliti karena adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu (*research gap*). Diantaranya adalah *return on equity* (ROE), ROE merupakan ukuran profitabilitas perusahaan. ROE merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur besarnya tingkat pengembalian modal dari perusahaan (Yolana dan Martani, 2005). Menurut Yolana dan Martani (2005) dengan adanya ROE perusahaan dapat memberikan informasi mengenai efektifitas operasional perusahaan kepada pihak luar. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga menurunkan tingkat *underpricing*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Yolana dan Martani (2005) membuktikan bahwa variabel ROE berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5%.

Debt to equity ratio (DER) merupakan salah satu rasio *leverage* yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan *equity* yang dimilikinya. *Financial leverage* yang tinggi menunjukkan risiko *financial* atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Oleh karena semakin tingginya *financial leverage* suatu perusahaan, maka *initial return*nya semakin besar (Kim et al, 1995 dalam Ardiansyah, 2004). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah (2004) menunjukkan bahwa variabel DER tidak signifikan negatif terhadap *underpricing*. Sedangkan menurut Ghazali dan Mudrik Al Mansur (2002) variabel DER berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 10%.

Informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang. Variabel EPS merupakan proksi bagi laba per saham perusahaan yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham. Hasil empiris menunjukkan bahwa semakin tinggi EPS, semakin tinggi pula harga saham (Ardiansyah, 2004). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Suyatmin dan Sujadi (2006) menyatakan bahwa variabel EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Ukuran perusahaan dijadikan proksi tingkat ketidakpastian, karena perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan

yang berskala kecil. Karena lebih dikenal, maka informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil. Bila informasi yang ada ditangan investor banyak, maka tingkat ketidakpastian investor akan masa depan perusahaan bisa diketahui. Dengan demikian, perusahaan yang berskala besar mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah daripada perusahaan yang berskala kecil (Suyatmin dan Sujadi, 2006). Penelitian yang dilakukan oleh Nurhidayati dan Indriantoro (1998), Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002), Suyatmin dan Sujadi (2006) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Umur perusahaan merupakan salah hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya. Umur perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dapat bertahan dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada. Perusahaan yang lebih lama berdiri memiliki lebih banyak informasi dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri, sehingga perusahaan yang lebih lama berdiri diharapkan memiliki *ex-ante uncertainty* yang lebih rendah dibandingkan perusahaan baru (Kiyamaz, 2000). Penelitian yang dilakukan oleh Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) menunjukkan bahwa variabel umur perusahaan ternyata tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Nurhidayati dan Indriantoro (1998) juga menunjukkan bahwa variabel umur perusahaan tidak berhasil menunjukkan hubungan yang signifikan dengan arah negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Auditor sebagai salah satu profesi penunjang pasar modal memiliki peranan yang penting dalam proses *go public* perusahaan yaitu melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan. Hasil pengujian auditor ini sangat dibutuhkan oleh pihak – pihak yang berkepentingan untuk pengambilan keputusan. Mengingat pentingnya laporan keuangan dalam proses *go public*, memungkinkan perusahaan untuk memilih auditor yang reputasinya baik. Pemilihan ini didasari bahwa laporan keuangan yang diaudit oleh auditor yang reputasinya baik akan lebih dipercaya oleh investor dibandingkan yang tidak. Selain itu, dengan memilih auditor yang ber-reputasi baik akan mengurangi kesempatan perusahaan untuk melakukan penipuan dalam menyajikan informasi yang menyesatkan tentang prospek di masa depan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurhidayati dan Indriantoro (1998) menunjukkan bahwa variabel reputasi auditor tidak signifikan positif terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian ini menggunakan data sekunder perusahaan non keuangan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di BEI dan mengalami *underpricing* selama periode 2008 – 2013. Hasil penelitian terdahulu telah menunjukkan adanya *research gap* dan juga *fenomena gap* pada perusahaan non keuangan yang melakukan IPO, berikut akan disajikan hubungan antara variabel independen terhadap tingkat *underpricing* :

Tabel 1.2
Research Gap Penelitian Terdahulu

Variabel Dependen	Variabel Independen	Pengaruh	Peneliti
<i>Underpricing (Initial Return)</i>	ROE	Negatif dan Signifikan	Benny Kurniawan (2007), Hapsari (2012)
		Positif dan Signifikan	Yolana dan Martani (2005)
	DER	Negatif dan Signifikan	Ghozali dan Mudrik (2002)
		Negatif dan Tidak Signifikan	Ardiansyah (2004), Yasa (2008)
	EPS	Negatif dan Signifikan	Ardiansyah (2004), Handayani (2008)
		Negatif dan Tidak Signifikan	Suyatmin dan Sujadi (2006)
		Positif dan Tidak Signifikan	Hapsari (2012)
	Ukuran Perusahaan	Negatif dan Tidak Signifikan	Nurhidayati dan Indriantoro (1998), Ghozali dan Mudrik (2002)
		Negatif dan Signifikan	Yolana dan Martani (2005)
	Umur Perusahaan	Negatif dan Tidak Signifikan	Nurhidayati dan Indriantoro (1998), Ghozali dan Mudrik (2002)
		Positif dan Tidak Signifikan	Ardhini (2011)
	Reputasi Auditor	Positif dan Tidak Signifikan	Nurhidayati dan Indriantoro (1998), Yasa (2008)
		Negatif dan Signifikan	Hapsari (2012)

Sumber : Kumpulan penelitian terdahulu

Berdasarkan hasil uraian diatas dan latar belakang masalah yang telah dikemukakan di atas serta hasil penelitian terdahulu yang bervariasi, telah

menunjukkan adanya kesenjangan dari hasil penelitian terdahulu antara variabel dependen yaitu tingkat *underpricing* dan variabel – variabel independen. Tingkat *underpricing* yang secara teori dapat diminimalisir tetapi pada kenyataannya masing sering terjadi pada perusahaan yang melakukan *initial public offering*. Hal ini akhirnya mendorong peneliti untuk mengkaji lebih lanjut mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*. Oleh karena itu, peneliti ingin mengambil judul **“ANALISIS PENGARUH INFORMASI KEUANGAN DAN NON KEUANGAN TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2008 - 2013”**.

1.2 Rumusan Masalah

Seperti dijelaskan dalam latar belakang di atas, bahwa tingkat *underpricing* terjadi karena adanya asimetri informasi. Adanya asimetri informasi tersebut berhubungan erat dengan jumlah informasi yang dimiliki oleh calon investor atas perusahaan terhadap investasi yang akan dilakukannya. Asimetri informasi yang seharusnya dapat diminimalisir dengan penerbitan prospektus dan berujung pada penurunan tingkat *underpricing* tetapi pada kenyataan tingkat *underpricing* yang terjadi masih relatif tinggi dan banyak terjadi seperti yang tersaji pada tabel 1.1. Dari tabel 1.2 juga dapat dilihat telah terjadi kesenjangan dari hasil penelitian dari pengaruh informasi keuangan dan non keuangan terhadap tingkat *underpricing*.

Berdasarkan permasalahan penelitian di atas, maka diajukan beberapa pertanyaan sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?
2. Bagaimana pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?
3. Bagaimana pengaruh *Earning per Share* (EPS) terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?
4. Bagaimana pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?
5. Bagaimana pengaruh Umur Perusahaan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?
6. Bagaimana pengaruh Reputasi Auditor terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menganalisis pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO
2. Menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO

3. Menganalisis pengaruh *Earning per Share* (EPS) terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO
4. Menganalisis pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO
5. Menganalisis pengaruh Umur Perusahaan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO
6. Menganalisis pengaruh Reputasi Auditor terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* serta menjadi referensi untuk penelitian selanjutnya yang terkait dan sejenis.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi para investor dalam membuat keputusan investasi di pasar modal.

3. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi dan bahan pertimbangan bagi perusahaan khususnya yang berkaitan dengan penawaran perdana, agar saham yang ditawarkan dapat terjual dengan optimal.

1.5 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Bab pendahuluan menguraikan latar belakang masalah, yaitu permasalahan mengenai informasi keuangan dan non keuangan yang mempengaruhi *underpricing* pada *initial public offering*, selain itu juga untuk mengetahui rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan juga sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi uraian tentang teori – teori yang akan digunakan sebagai dasar untuk mendukung penelitian dari masalah yang dibahas, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran serta hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab metodologi penelitian menguraikan tentang variabel penelitian dan definisi operasional, populasi dan sampel, jenis dan sumber data,

metode pengumpulan data dan metode analisis yang digunakan untuk menganalisis hasil pengujian sampel.

BAB IV HASIL DAN ANALISIS

Bab ini menguraikan tentang deskripsi objek penelitian, analisis data dan interpretasi hasil mengenai informasi keuangan dan non keuangan yang mempengaruhi *underpricing* dan pembahasannya.

BAB V PENUTUP

Bab ini menyajikan kesimpulan berdasarkan hasil pembahasan, keterbatasan penelitian serta saran – saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Berikut ini akan dijabarkan teori – teori yang melandasi penelitian ini yaitu *signaling theory*, pasar modal, *initial public offering*, *underpricing* dan faktor – faktor yang mempengaruhi *underpricing*.

2.1.1 *Signaling Theory*

Signaling theory menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki reputasi baik akan dengan sengaja memberikan sinyal kepada pasar dengan harapan pasar akan dapat membedakan perusahaan yang bereputasi baik dan dan buruk. Allen dan Faulhaber (1989) mengasumsikan bahwa perusahaan memiliki informasi mengenai kualitas dan prospek perusahaan yang tidak diketahui oleh investor. Perusahaan dengan tingkat ekspektasi keuntungan yang baik akan berusaha menunjukkan kualitas perusahaannya dengan melakukan *underpricing*. *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* merupakan sinyal baik akan kualitas dari perusahaan kepada investor. Hal ini dikarenakan tidak semua perusahaan berani dalam mengambil risiko atas kerugian selama proses *initial public offering* sekaligus mampu mengembalikan kerugian yang dialami saat proses IPO.

2.1.2 Pengertian Pasar Modal

Seperti halnya pasar secara umum, pasar modal juga merupakan tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan risiko untung dan rugi. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi (Jogiyanto, 2003).

Pasar modal menurut UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal di definisikan sebagai 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. Sedangkan pengertian pasar modal berdasarkan Keputusan Presiden (Kepres) No. 52 Tahun 1976 tentang Pasar Modal Bab I Pasal 1 disebutkan bahwa Pasar Modal adalah Bursa Efek seperti yang dimaksud dalam Undang – Undang No. 15 Tahun 1952 (Lembaran Negara, Tahun 1952 No. 67).

2.1.3 *Initial Public Offering (IPO)*

Seiring dengan pertumbuhan dan perkembangan perusahaan kebutuhan modal suatu perusahaan akan semakin meningkat, hal ini mengharuskan pihak manajemen perusahaan untuk memperoleh tambahan modal. Salah satu alternatif yang dapat dipilih perusahaan adalah dengan menjadi perusahaan *go public*.

Go public adalah perusahaan yang melaksanakan penawaran umum penjualan saham kepada masyarakat untuk pertama kalinya, sedangkan kegiatan yang dilakukan

dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana tersebut disebut *initial public offering* (IPO).

Menurut UU No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal penawaran umum didefinisikan sebagai kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang – undang dan peraturan pelaksanaannya. Penawaran umum harus mendapatkan ijin dari badan yang mempunyai otoritas yang berwenang.

Menurut Sunariyah (2003) terdapat beberapa alasan perusahaan melakukan *go public* dan menjual sahamnya kepada masyarakat antara lain :

1. Meningkatkan modal dasar perusahaan

Dari segi perusahaan, dana yang masuk dari masyarakat ke perusahaan akan memperkuat posisi permodalan ; khususnya utang berbanding modal. Dana dapat digunakan untuk ekspansi, diversifikasi produk, atau mengurangi utang. Jadi, dengan menjual saham baru kepada masyarakat akan meningkatkan kemampuan perusahaan.

2. Memungkinkan pendiri untuk diversifikasi usaha

Pemegang saham yang sudah lama menanam modalnya dalam perusahaan (pendiri), dengan menjual sahamnya kepada masyarakat akan member indikasi mengenai berapa harga saham perusahaan mereka menurut penilaian masyarakat. Hal ini dapat member kesempatan bagi penanan modal lama

untuk mentunaikan seluruh atau sebagian saham miliknya dengan laba kenaikan harga saham. Dengan keuntungan yang akan didapatnya pemegang saham lama dapat mengadakan diversifikasi penanaman dananya. Karena dengan melakukan penanaman modal pada satu perusahaan akan menimbulkan risiko yang cukup tinggi.

3. Mempermudah usaha pembelian perusahaan lain (ekspansi)

Para pemegang saham mempunyai kesempatan untuk mencari dana dari lembaga – lembaga keuangan tanpa melepaskan sahamnya. Sebab, apabila saham yang dimiliki likuid maka dapat akseptable dan dapat dijadikan sebagai agunan kredit pada lembaga – lembaga keuangan. Dana pinjaman tersebut dapat dijadikan pembayaran untuk mengambil alih perusahaan lain. Lalu terjadi dengan apa yang disebut *share-swap*, yaitu membeli perusahaan lain tanpa mengeluarkan uang kontan, tetapi membayar dengan saham yang listed di bursa.

4. Nilai perusahaan

Go public memungkinkan masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai perusahaan. Nilai perusahaan tercermin pada kekuatan tawar menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek pada masa yang akan datang, nilai saham menjadi tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang mempunyai prospek maka harga saham menjadi rendah.

Perusahaan yang beroperasi sebagai perusahaan publik, pada dasarnya harus siap menghadapi berbagai konsekuensi dan permasalahannya. Konsekuensi ini mau tidak mau harus dihadapi dengan terbuka. Menurut Robbert Ang (1997) konsekuensi yang harus dihadapi perusahaan publik antara lain :

1. Proses *go public* membutuhkan tenaga, pengorbanan, waktu dan biaya. Berbagai persiapan harus dilakukan sebelum *go public*, antara lain penyiapan prospektus penawaran umum, pengumuman penawaran umum di media cetak, *public expose* dan sebagainya. Sekali menjadi perusahaan publik, maka setiap langkah perubahan kepemilikan saham atau penambahan dan harus dilakukan dengan proses serupa.
2. Masuknya peserta baru yang akan ikut mengambil bagian dalam kebijakan perusahaan, ikut memiliki klaim atas hasil usaha dan harta perusahaan.
3. Kewajiban untuk memenuhi keterbukaan informasi yang terus menerus (*continuous disclosure*), yang juga membutuhkan biaya, waktu dan tenaga. Informasi dalam keterbukaan tersebut juga sampai kepada para pesaing.
4. Transformasi sikap dan tindak – tanduk manajemen maupun pemegang saham pendiri (*founder share – holders*) terutama yang menyangkut pembinaan hubungan baik jangka panjang dengan pemegang saham publik yang minoritas.

Menurut Mohamad Samsul (2006) suatu perusahaan yang untuk pertama kalinya akan menjual saham atau obligasi kepada masyarakat umum atau disebut

initial public offering (IPO), membutuhkan tahapan – tahapan terlebih dahulu. Tahapan tersebut dapat dikelompokkan menjadi 5, yaitu : rencana *go public*, persiapan *go public*, pernyataan pendaftaran ke Bapepam, penawaran umum, dan kewajiban emiten setelah *go public*.

1. Rencana *go public*

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

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

Rapat gabungan ini akan membahas :

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

2) Kesiapan mental personel

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

3) Perbaiki organisasi

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

4) Perbaiki sistem informasi

Mengingat banyak kewajiban pelaporan yang harus dilaksanakan oleh emiten, baik yang bersifat rutin maupun insidental, yang diminta oleh Bapepam ataupun Bursa Efek, maka emiten harus memiliki sistem informasi yang dapat diterbitkan setiap kali dibutuhkan. Keterlambatan dalam memberikan laporan dapat terkena sanksi denda atau sanksi administratif lainnya yang berat. Perbaiki sistem meliputi keberadaan sistem akuntansi keuangan yang mengacu pada Standar Akuntansi Keuangan dari Ikatan Akuntan Indonesia, sistem laporan tahunan yang memasukan standar tambahan dari bursa efek seperti hasil kerja dari komite audit, dan sistem akuntansi manajemen yang dapat menghitung laba ekonomis yang akan digunakan sebagai dasar menentukan jumlah deviden tunai yang harus dibagi.

5) Perbaiki aspek hukum

Pada umumnya emiten berasal dari perusahaan keluarga walaupun berbadan hukum perseroan terbatas. *Go public* berarti perseroan terbatas tertutup harus berubah menjadi perseroan terbatas terbuka (PT Tbk.). Dalam PT Tbk itu

tersangkut kepentingan masyarakat umum yang harus dilindungi dan oleh karena itu, status kepemilikan asset tetap dan asset bergerak harus jelas. Semua jenis asset yang ada dalam laporan keuangan yang telah diaudit harus sudah atas nama perseroan, termasuk rekening yang ada di bank. Semua perjanjian dengan pihak ketiga harus dilakukan secara tertulis notariil, tidak boleh secara lisan. Semua perizinan usaha yang diwajibkan harus dipenuhi, dan yang belum ada izin harus segera diupayakan. Semua perizinan usaha yang diwajibkan harus dipenuhi, dan yang belum ada izin harus diupayakan. Semua kewajiban pajak harus dipenuhi dan dibuktikan keabsahannya. Kosultan hukum akan membantu perusahaan yang akan *go public* dari segi hukum sehingga sesuai dengan hukum yang berlaku.

6) Perbaikan struktur permodalan

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

7) Persiapan dokumen

Sebelum persiapan menuju *go public* dimulai, yaitu penunjukan lembaga penunjang dan lembaga profesi, semua dokumen yang dibutuhkan oleh lembaga tersebut harus disediakan. Pihak yang terlibat dalam proses *go public* adalah *underwriter*, akuntan publik, notaris, konsultan hukum, dan perusahaan penilai (*appraisal company*). Dokumen yang dibutuhkan antara lain : laporan keuangan yang telah diaudit, proyeksi laporan keuangan, bukti kepemilikan

aktiva tetap dan aktiva bergerak, anggaran dasar perseroan, perjanjian notariil ataupun yang dibawah tangan, polis asuransi, peraturan perusahaan, pajak – pajak, perkara pengadilan, dan lain – lain.

2. Persiapan *go public*

Persiapan menuju *go public* meliputi :

1) Penunjukan lembaga penunjang dan lembaga profesi

Setelah rincian rencana *go public* diselesaikan seperti uraian sebelumnya, calon emiten akan menunjuk perusahaan penjamin efek, akuntan publik, notaris, konsultan hukum, dan perusahaan penilai yang terdaftar di Bapepam. Emiten akan melakukan pembicaraan dengan setiap lembaga profesi sesuai dengan jadwal yang dibuatnya. Pembicaraan ini akan menghasilkan kelengkapan dokumen yang dibutuhkan dalam proses berikutnya.

2) *Due diligence meeting*

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

3) Pernyataan pendaftaran kepada Bapepam

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

publik. Emiten menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam, kemudian menunggu tanggapan dari Bapepam.

4) *Public expose dan road show*

Public expose dan *road show* merupakan upaya sendiri oleh emiten yang menjual saham dengan nilai kapitalisasi sangat besar sehingga perlu mengundang calon investor. Dalam *public expose*, calon investor dapat menanyakan tentang masa lalu dan masa depan perusahaan, atau mengkritisi proyeksi keuangan yang disajikan.

3. Pelaksanaan *go public*

Kegiatan pelaksanaan *go public* meliputi :

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

4. Penawaran umum

Kegiatan penawaran umum meliputi :

- a. Distribusi prospektus.
- b. Penyusunan prospektus ringkas untuk diiklankan.
- c. Penawaran.
- d. Penjataan.

- e. Pengembalian dana.
 - f. Penyerahan saham.
 - g. Pencatatan saham/perdagangan saham.
5. Kewajiban emiten setelah *go public*

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

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

2.1.4 Underpricing

Underpricing adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO (Yolana dan Martani, 2005). *Underpricing* saham juga dapat didefinisikan sebagai suatu keadaan dimana

efek yang dijual di bawah nilai likuidasinya atau nilai pasar yang seharusnya diterima oleh pemegang saham (Ang, 1997).

Fenomena *underpricing* dapat dijelaskan dengan adanya asimetri informasi. Menurut De Lorenzo dan Fabrizio (2001) hampir semua penelitian terdahulu menjelaskan terjadinya *underpricing* sebagai akibat dari adanya asimetri informasi dalam distribusi informasi antara pelaku IPO yaitu emiten, *underwriter* dan investor. Dalam kaitannya dengan asimetri informasi terdapat dua model yang dapat menjelaskan adanya asimetri informasi. Model Baron (1982) menawarkan hipotesis asimetri informasi yang menjelaskan perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak – pihak yang terlibat dalam penawaran perdana yaitu emiten, *underwriter* dan masyarakat pemodal. *Underwriter* memiliki informasi yang lebih memadai mengenai kondisi pasar daripada emiten, sedangkan terhadap calon investor, *underwriter* memiliki informasi yang lebih lengkap tentang kondisi emiten. Semakin besar asimetri informasi yang terjadi maka semakin besar risiko yang dihadapi oleh investor, dan semakin tinggi *initial return* yang diharapkan dari harga saham.

Model Rock (1986) menyatakan bahwa asimetri informasi terjadi pada kelompok *informed* investor dengan *uninformed* investor. *Informed* investor yang memiliki informasi lebih banyak mengenai perusahaan akan membeli saham – saham IPO jika harga pasar yang diharapkan melebihi harga perdana. Sementara kelompok *uninformed* karena kurang memiliki informasi mengenai perusahaan, cenderung

melakukan penawaran secara sembarangan baik pada saham – saham IPO yang *underpricing* maupun *overpricing*.

2.2 Faktor – Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing*

Bagi perusahaan yang melakukan *initial public offering*, terdapat kecenderungan diman harga saham yang diperdagangkan di pasar sekunder cenderung mengalami *underpricing*. Berdasar pada penelitian – penelitian yang telah dilakukan sebelumnya setidaknya ada beberapa faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*, yaitu :

2.2.1 *Return On Equity (ROE)*

Return on equity (ROE) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur besarnya tingkat pengembalian modal dari perusahaan (Yolana dan Martani, 2005). Menurut Benny Kurniawan (2007) ROE digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan modal saham yang ada. ROE merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham.

Informasi mengenai tingkat profitabilitas perusahaan merupakan informasi yang penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Bagi investor, informasi mengenai laba yang diperoleh perusahaan bisa dijadikan dasar untuk menilai seberapa besar nilai pengembalian investasi yang dilakukan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di

masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor (Ardiansyah, 2004). Watt dan Zimmerman (1990) dalam Ardiansyah (2004) menyatakan bahwa prestasi keuangan, khususnya tingkat keuntungan, memegang peranan penting dalam penilaian prestasi usaha perusahaan dan sering digunakan sebagai dasar dalam keputusan investasi, khususnya dalam pembelian saham.

Dalam IPO saham dari perusahaan dengan rasio *return on equity* (ROE) yang baik, akan menciptakan sinyal positif bagi calon investor untuk membeli saham perusahaan tersebut, sehingga pelaksanaan IPO diharapkan dapat berhasil. Hal ini menjadikan pihak perusahaan dan juga *underwriter* cenderung untuk tidak menentukan harga penawaran perdana yang jauh lebih rendah dibawah harga sewajarnya atau dengan kata lain menurunkan besarnya tingkat *underpricing*.

2.2.2 Debt to Equity Ratio (DER)

Salah satu aspek yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan adalah aspek *leverage* atau hutang perusahaan. Hutang merupakan salah satu komponen penting dalam perusahaan, khususnya sebagai salah satu sarana pendanaan. Penurunan kinerja perusahaan sering terjadi karena perusahaan memiliki hutang yang cukup besar dan kesulitan dalam memenuhi kembali kewajiban tersebut.

Dalam penelitian ini *leverage* diukur dengan menggunakan rasio *debt to equity ratio* (DER). Rasio ini selain menggambarkan tingkat penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan yang dapat memberikan tingkat pengembalian yang

lebih tinggi juga dapat menggambarkan risiko investasi pada suatu perusahaan, hal ini dikarenakan DER akan menggambarkan sejauh mana modal pemilik dapat menutupi hutang – hutang terhadap pihak luar. Selain itu DER juga bisa menggambarkan struktur modal yang dimiliki perusahaan sehingga dapat terlihat tingkat risiko tak tertagihnya suatu hutang (Ang, 1997)

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio yang mengukur sejauhmana besarnya hutang dapat ditutupi oleh modal sendiri (Darmadji dan Fakhruddin, 2006). DER menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total hutang terhadap modal yang dimiliki perusahaan. Menurut Robbert Ang (1997) semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar bila dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga memberikan dampak terhadap beban perusahaan terhadap pihak luar. Tentunya hal tersebut akan mengurangi hak pemegang saham, hal ini terjadi karena sebagian besar penghasilan yang dihasilkan perusahaan digunakan untuk membayar pinjaman kepada pihak luar.

Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang rendah akan memiliki risiko kerugian yang rendah pula jika kondisi perkonomian sedang memburuk, namun juga mempunyai keuntungan yang rendah apabila kondisi perekonomian membaik. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan menanggung risiko kerugian yang besar disaat kondisi perekonomian memburuk dan disaat kondisi perekonomian membaik perusahaan akan memperoleh laba yang besar (Brigham,

2006). Menurut Suad Husnan (2001) keputusan penggunaan *leverage* haruslah menyeimbangkan antara keuntungan yang lebih besar dengan risiko yang lebih tinggi.

Variabel *debt to equity ratio* (DER) digunakan dalam penelitian ini karena secara teoritis variabel ini menunjukkan risiko suatu perusahaan sehingga berdampak pada ketidakpastian suatu harga saham (Kim et al 1993 dalam Ardiansyah, 2004). Para investor dalam melakukan keputusan investasi akan mempertimbangkan nilai DER perusahaan. Apabila DER tinggi, maka risiko perusahaan akan tinggi pula, sehingga investor dalam melakukan keputusan investasi cenderung menghindari nilai DER yang tinggi karena semakin tinggi DER semakin tinggi pula tingkat *underpricingnya* (Daljono, 2000 dalam Suyatmin dan Sujadi, 2006).

2.2.3 *Earning per Share* (EPS)

Tandelilin (2001) mendefinisikan *earning per share* (EPS) sebagai perbandingan antara jumlah laba dengan jumlah saham yang beredar. Sedangkan Darmadji dan Fakhrudin (2006) mendefinisikan *earning per share* sebagai rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham.

Rasio laba digunakan untuk meneliti penyebab dasar terjadinya perubahan *earning per share*. Rasio ini menunjukkan dampak gabungan dari likuiditas dan manajemen aktiva/ kewajiban terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini juga akan membantu dalam melakukan penilaian kecukupan laba dan memproyeksikan laba di masa depan.

Earning per share dapat digunakan untuk mengukur perolehan tiap unit investasi pada laba bersih badan usaha dalam suatu periode tertentu. Besar kecilnya laba per saham ini terjadi karena adanya pengaruh dari setiap perubahan variabel – variabelnya. Ada beberapa faktor yang menyebabkan peningkatan dan penurunan EPS yang dikemukakan oleh Weston dan Eugene (1993) yaitu sebagai berikut :

1. Faktor penyebab peningkatan *earning per share*

- Laba bersih naik dan jumlah lembar saham biasa yang beredar tetap
- Laba bersih tetap dan jumlah lembar saham biasa yang beredar turun
- Laba bersih naik dan jumlah lembar saham biasa yang beredar turun
- Persentase kenaikan laba bersih lebih besar daripada persentase kenaikan jumlah lembar saham biasa yang beredar
- Persentase penurunan jumlah lembar saham biasa yang beredar lebih besar daripada persentase penurunan laba bersih

2. Faktor penyebab penurunan *earning per share*

- Laba bersih tetap dan jumlah lembar saham biasa yang beredar naik
- Laba bersih turun dan jumlah lembar saham biasa yang beredar tetap
- Laba bersih turun dan jumlah lembar saham biasa yang beredar naik
- Persentase penurunan laba bersih lebih besar daripada persentase penurunan jumlah lembar saham biasa yang beredar
- Persentase kenaikan jumlah lembar saham biasa yang beredar lebih besar daripada persentase kenaikan laba bersih

Dalam hubungannya dengan perusahaan yang akan melakukan *go public*, informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang (Suyatmin dan Sujadi, 2006). Nilai EPS perusahaan yang tinggi tentu akan menyebabkan semakin besar laba dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang akan diterima pemegang saham. Hal ini akan menarik perhatian investor sehingga akan semakin banyak investor yang mau membeli saham suatu perusahaan sehingga menyebabkan harga saham menjadi tinggi dan *return* saham yang akan meningkat pula.

2.2.4 Ukuran Perusahaan

Menurut Bambang Riyanto (1997) ukuran perusahaan didefinisikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan. Menurut UU No. 20 Tahun 2008 ukuran perusahaan dapat diklasifikasikan kedalam 4 kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah dan usaha besar. Pengklasifikasikan ukuran perusahaan tersebut didasarkan pada total asset yang dimiliki dan total penjualan tahunan perusahaan tersebut. UU No. 20 Tahun 2008 mendefinisikan usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah dan usaha besar sebagai berikut :

1. Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan/ atau badan usaha perorangan yang memiliki criteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang – undang ini.
2. Usaha kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau usaha besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksudkan dalam undang – undang ini.
3. Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai atau menjadi bagian langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam undang – undang ini.
4. Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan dan usaha asing yang melakukan kegiatan di Indonesia.

Kriteria ukuran perusahaan yang diatur dalam UU No. 20 Tahun 2008 diuraikan sebagai berikut :

Tabel 2.1
Kriteria Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan	Kriteria	
	Asset (Tidak termasuk tanah dan bangunan usaha)	Penjualan Tahunan
Usaha Mikro	Maksimal 50 juta	Maksimal 300 juta
Usaha Kecil	>50 juta – 500 juta	> 300 juta – 2,5 M
Usaha Menengah	>10 juta – 10 m	2,5 M – 50 M
Usaha Besar	>10 M	> 50 M

Sumber : UU No. 20 Tahun 2008

Suatu perusahaan besar dimana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya, perusahaan kecil dimana sahamnya hanya tersebar di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil (Riyanto, 1997).

Selain itu perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar dalam memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri.

Perusahaan yang memiliki total aset yang besar mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama dan lebih stabil dibandingkan perusahaan dengan total aset yang kecil. Perusahaan yang lebih besar mempunyai tingkat kepastian yang lebih besar daripada perusahaan yang lebih kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan kedepan. Dengan demikian, semakin besar ukuran perusahaan maka akan mengurangi penetapan harga yang cenderung *underpriced* karena memiliki risiko ketidakpastian yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga semakin rendah *return* yang diharapkan sebagai kompensasi atas risiko tersebut (Yolana dan Martani, 2005).

2.2.5 Umur Perusahaan

Umur perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan tetap dapat bertahan hidup dan banyaknya informasi yang dapat diterima publik akan perusahaan (Suyatmin dan Sujadi, 2006). Umur perusahaan juga menunjukkan kemampuan perusahaan mampu bersaing dan memanfaatkan setiap peluang bisnis yang ada dalam persaingan di dunia bisnis.

Perusahaan yang telah lama berdiri pada umumnya memiliki tingkat profitabilitas yang lebih stabil jika dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Perusahaan yang telah lama berdiri akan dapat meningkatkan labanya secara

konsisten dan stabil karena adanya pengalaman yang lebih dari manajemen sebelumnya dalam pengelolaan perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang baru saja berdiri.

Perusahaan yang telah lama berdiri juga mempunyai kemungkinan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan lebih luas daripada perusahaan yang baru saja berdiri. Calon investor tidak perlu melakukan banyak usaha untuk memperoleh informasi dari perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO). Dengan banyaknya informasi yang diterima oleh publik, maka akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil tingkat ketidakpastian di masa yang akan datang yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing*.

2.2.6 Reputasi Auditor

Secara umum *auditing* didefinisikan sebagai suatu proses sistematis untuk memperoleh dan mengevaluasi bukti secara objektif mengenai pernyataan – pernyataan tentang kegiatan dan kejadian ekonomi, dengan tujuan untuk menetapkan tingkat kesesuaian antara pernyataan – pernyataan tersebut dengan kriteria yang ditetapkan, serta penyampaian hasil – hasilnya kepada pemakai yang berkepentingan (Mulyadi, 2002).

Seorang auditor dituntut untuk memiliki kemampuan memahami kriteria yang digunakan serta mampu menentukan sejumlah bahan bukti yang diperlukan untuk

mendukung kesimpulan yang akan diambilnya. Auditor haruslah objektif dan mempunyai sikap mental independen. Reputasi auditor merupakan prestasi dan kepercayaan masyarakat yang disandang auditor atas nama besar yang dimiliki auditor tersebut.

Perusahaan yang akan menggunakan jasa auditor biasanya mempersepsikan bahwa auditor yang berasal dari KAP besar dan berafiliasi dengan KAP internasional memiliki kualitas yang lebih tinggi karena auditor tersebut memiliki karakteristik yang dapat dikaitkan dengan kualitas. Auditor pada KAP yang memiliki reputasi yang baik akan melakukan proses audit yang berkualitas dengan menjaga independensi dan objektivitasnya. Ketika KAP mengklaim bahwa mereka merupakan KAP besar seperti the big four, maka para auditornya akan berusaha untuk menjaga nama besar tersebut dan menghindari hal – hal yang akan mengganggu nama besar mereka. Adapun anggota yang termasuk ke dalam *big four* dan afiliasinya di Indonesia yaitu,

1. Price Water House Coopers (PWC) dengan partnernya di Indonesia Tanudiredja, Wibisana dan Rekan
2. Delloite Touche Tohmatsu dengan partnernya di Indonesia Osman Bing Satrio & Rekan
3. KPMG dengan partnernya di Indonesia Siddharta dan Widjaja
4. Ernst & Young dengan partnernya di Indonesia Purwanto, Sarwoko & Sandjaja

Dalam kaitannya dengan proses *go public*, auditor sebagai salah satu profesi penunjang pasar modal berfungsi dalam melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan yang akan melakukan *go public* (Nurhidayati dan Indriantoro, 1998). Hasil pengujian auditor sangat dibutuhkan oleh pihak – pihak yang berkepentingan dalam pengambilan keputusan. Auditor dalam hal ini diklasifikasikan sebagai auditor yang professional berdasarkan pada jumlah klien *go public* yang pernah ditanganinya. Auditor yang mempunyai banyak klien dapat diartikan bahwa auditor tersebut mendapat kepercayaan yang lebih dari klien untuk membawa nilai perusahaan klien ke pasar modal (Kartini dan Payamta, 2002 dalam Suyatmin dan Sujadi, 2006).

Pada dasarnya investor akan memilih membeli saham pada perusahaan yang diaudit oleh auditor yang memiliki reputasi yang tinggi. Auditor yang memiliki reputasi tinggi, akan memberikan tingkat kepercayaan yang lebih besar kepada calon investor akan keabsahan informasi yang disajikan dalam laporan keuangan. Menurut Yasa (2008) penggunaan auditor yang memiliki reputasi yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian di masa yang akan datang.

2.3 Penelitian Terdahulu

Banyak penelitian yang telah dilakukan mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Nurhidayati dan Indriantoro (1998) yang meneliti faktor – faktor yang berpengaruh terhadap tinggi rendahnya tingkat *underpriced* pada

perusahaan – perusahaan yang melakukan IPO dalam periode 1995 - 1996, dengan menggunakan analisis regresi berganda dan variabel - variabel seperti auditor, *underwriter*, persentase saham yang ditahan oleh pemegang saham lama, umur perusahaan dan ukuran perusahaan. Penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel *underwriter*, persentase saham yang ditahan pemegang saham lama, umur perusahaan dan ukuran perusahaan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing* dengan arah negatif sedangkan variabel auditor tidak signifikan positif terhadap tingkat *underpricing*.

Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) meneliti faktor – faktor yang menjadi penyebab *underpricing* dalam penentuan harga saham perdana pada saat *initial public offering* (IPO) dari tahun 1997 – 2000 dengan variabel reputasi *underwriter*, jumlah saham yang masih ditahan pemegang saham lama, skala/ ukuran perusahaan, umur perusahaan, ROA serta *financial leverage* dan menggunakan analisis regresi berganda. Penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel ROA berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 5%, sedangkan variabel reputasi *underwriter* dan *financial leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 10%. Variabel skala/ ukuran perusahaan dan umur perusahaan terbukti tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* dengan arah negatif. Dan persentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama tidak berpengaruh secara signifikan positif terhadap *underpricing*.

Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005) melakukan penelitian untuk membuktikan fenomena *underpricing* di Bursa Efek Jakarta pada 1994 – 2001 dan juga mempelajari faktor – faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 131 emiten yang listing di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang melakukan penawaran perdana (IPO) serta menggunakan analisis regresi berganda dan menggunakan variabel – variabel seperti reputasi penjamin emisi, rata – rata kurs, skala/ ukuran perusahaan, ROE dan jenis industri. Penelitian ini menyimpulkan bahwa dari hasil regresi diperoleh *adjusted R-squared* sebesar 28.15%. Artinya 28.15% fenomena *underpricing* dapat dijelaskan oleh variabel bebas dari model ini. Kemudian variabel rata – rata kurs dan ROE berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* pada derajat signifikansi 5% dan variabel skala/ ukuran perusahaan dan jenis industri berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* pada derajat signifikansi 5%. Sedangkan variabel reputasi penjamin emisi tidak signifikan dengan arah negatif.

Suyatmin dan Sujadi (2006) menganalisis pengaruh faktor – faktor keuangan dan non-keuangan dari tahun 1999 – 2003, dengan meneliti sampel sebanyak 49 perusahaan dan menggunakan analisis regresi berganda. Variabel terdiri dari umur perusahaan, besaran perusahaan, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, jenis industri, EPS, ukuran perusahaan, *current ratio*, ROI dan *financial leverage*. Penelitian ini menyimpulkan bahwa dari variabel keuangan hanya *current ratio* yang signifikan negatif dengan nilai *sig* sebesar 0,002, sedangkan variabel non-keuangan hanya

variabel reputasi auditor yang signifikan negatif dengan nilai *sig* sebesar 0,000. Variabel – variabel yang lain baik keuangan maupun non-keuangan tidak terbukti berpengaruh terhadap *underpricing*.

Islam, *et al* (2010) menganalisis tingkat *underpricing* dalam IPO dan faktor – faktor penentunya dari Chittagong Stock Exchange selama periode 1995 - 2005. Variabel independen dari penelitian ini adalah *age of the firm*, *size of the firm*, *size of the offer*, *timing of the offer* dan *type of industry*. Dengan menggunakan analisis regresi berganda, penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel *age of firm* dan *size of firm* memiliki pengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. Variabel *industry type* dan *the offer size* ditemukan memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan *timing of offer* ditemukan tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* di Chittagong Stock Exchange.

Rohit Bansal dan Ashu Kanna (2012) meneliti faktor – faktor penentu *underpricing* IPO pada perusahaan yang *listing* di Bombay Stock Exchange. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dan variabel – variabel seperti *firm's age*, *year of IPO*, *book building pricing mechanism*, *ownership structure*, *issue size*, *market capitalization*, *offer timing*, *private issuing firms* dan *subscription*. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel IPO tahun 2006, 2009 dan 2011, *number of shared offer*, *market capitalization*, *book building mechanism*, *issue size* dan *subscription* memiliki pengaruh pada tingkat *underpricing*. Sedangkan variabel *firm's*

age, IPO tahun 2008, *private issuing firms*, *institutional non promoters* dan *non institutional non promoters* tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Nashiran Binti Abu Bakar dan Kiyotaka Uzaki (2013) melakukan penelitian terhadap *underpricing* pada 420 perusahaan yang melakukan IPO di Malaysian Stock Exchane (MSE). Variabel independen yang digunakan adalah *underwriter reputation*, *types of market*, *types of industry*, *times of oversubscription*, *offer price* dan *offer size*. Dengan menggunakan regresi linear berganda, penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *times of oversubscription* memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Dari penelitian terdahulu diatas maka dapat dibuat tabel yang dapat dilihat sebagai berikut :

Table 2.2
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama dan Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1	Siti Nurhidayati dan Nur Indriantoro (1998) Analisis Faktor – Faktor yang Berpengaruh Terhadap Tingkat <i>Underpriced</i> pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta	Dependen : <i>Underpriced</i> Independen : Auditor, <i>underwriter</i> , persentase saham yang ditahan pemegang saham lama, umur perusahaan, ukuran perusahaan	Regresi Linear Berganda	Variabel <i>underwriter</i> , persentase saham yang ditahan pemegang saham lama, umur perusahaan dan ukuran perusahaan tidak terbukti secara signifikan negatif terhadap <i>underpricing</i> . Sedangkan variabel auditor tidak terbukti secara signifikan positif terhadap <i>underpricing</i> .

2	<p>Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002)</p> <p>Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Tingkat <i>Underpriced</i> di Bursa Efek Jakarta</p>	<p>Dependen : <i>Underpricing</i></p> <p>Independen : Reputasi <i>Underwriter</i>, jumlah saham yang masih ditahan investor lama, ukuran perusahaan, umur perusahaan, <i>financial leverage</i>, ROA</p>	<p>Regresi Linear Berganda</p>	<p>ROA, <i>Financial Leverage</i> dan reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i>. Sedangkan umur perusahaan dan skala perusahaan berpengaruh tidak signifikan negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i>. Dan jumlah saham yang masih ditahan investor lama berpengaruh tidak signifikan positif terhadap tingkat <i>underpricing</i>.</p>
3	<p>Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005)</p> <p>Variabel – Variabel yang Mempengaruhi Fenomena <i>Underpricing</i> pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994 – 2001</p>	<p>Dependen : <i>Underpricing</i></p> <p>Independen : Reputasi penjamin emisi, kurs, skala perusahaan, ROE, jenis industri</p>	<p>Regresi Linear Berganda</p>	<p>Kurs dan ROE berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat <i>underpricing</i>. Sedangkan skala perusahaan dan jenis industri berpengaruh signifikan negatif. Dan reputasi penjamin emisi tidak terbukti mempunyai pengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> dengan arah negatif.</p>
4	<p>Suyatmin dan Sujadi (2006)</p> <p>Faktor – faktor yang mempengaruhi <i>underpricing</i> pada penawaran</p>	<p>Dependen : <i>Underpricing</i></p> <p>Independen : Umur perusahaan, besaran perusahaan, reputasi auditor, reputasi</p>	<p>Regresi Linear Berganda</p>	<p><i>Current ratio</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>underpricing</i> dan variabel auditor juga berpengaruh terhadap <i>underpricing</i>. Sedangkan umur</p>

	umum perdana di bursa efek jakarta	<i>underwriter</i> , jenis industri, EPS, ukuran penawaran, <i>current ratio</i> , <i>rate of return on investment</i> , <i>financial leverage</i>		perusahaan, reputasi penjamin emisi, jenis industri dan ROI berpengaruh positif signifikan terhadap <i>underpricing</i> . Dan EPS, ukuran penawaran dan <i>financial leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> .
5	Islam, <i>et al</i> (2010) An Empirical Investigation of the Underpricing of Initial Public Offerings in the Chittagong Stock Exchange	Dependen : <i>Underpricing</i> Independen : Age of firms, the size of offer, timing of offer, size of firms, different industry	Regresi Linear Berganda	Variabel age of firms dan size of firm memiliki pengaruh signifikan positif dengan tingkat <i>underpricing</i> . Variabel industry tipe dan the size of offer memiliki pengaruh signifikan negatif dengan tingkat <i>underpricing</i> . Sedangkan variabel timing of offer tidak signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> .
6	Rohit Bansal dan Ashu Kanna (2012) Determinants of IPOs Initial Return : Extreme Analysis of Indian Market	Dependen : <i>Underpricing</i> Independen : Firm's age, year of IPO, book building pricing mechanism, ownership structure, issue size, market capitalization, private issuing firms, offer timing dan subscription	Regresi Linear Berganda	Variabel number of share offered, issue size, market capitalization, subscription, book buiding mechanism dan IPO years 2006, 2009 dan 2011 memiliki pengaruh pada <i>underpricing</i> . Sedangkan variabel year of IPO, private issuing firms, institutional non promoters dan non institutional non promoters tidak

				memiliki pengaruh pada <i>underpricing</i> .
7	Nashirah Binti Abu Bakar dan Kiyotaka Uzaki (2013) An Empirical Study of Initial Public Offerings Underpricing for Shariah – Compliant Companies : The Case of Malaysian Market	Dependen : Underpricing Independen : <i>Underwriter</i> reputation, types of market, types of industry, times of oversubscription, offer price, offer size	Regresi Linear Berganda	Variabel times of oversubscription memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> .

Sumber : Berbagai jurnal dan penelitian terdahulu

Pada penelitian ini terdapat beberapa perbedaan dari penelitian – penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Hal – hal yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah :

1. Penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu dalam periode waktu yang digunakan. Penelitian ini menggunakan periode waktu periode 2008 sampai 2013.
2. Penelitian ini menggunakan variabel *return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER), *earning per share* (EPS), ukuran perusahaan, umur perusahaan dan reputasi auditor.

2.4 Pengaruh Variabel Bebas Terhadap Variabel Terikat

Berdasarkan landasan teori dan penelitian – penelitian terdahulu dapat diperoleh variabel – variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER), *earning per share* (EPS), ukuran perusahaan, umur perusahaan dan reputasi auditor. Variabel – variabel ini diduga memiliki pengaruh terhadap perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO). Hubungan antara variabel – variabel tersebut dengan tingkat *underpricing* akan dijelaskan sebagai berikut :

2.4.1 Pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap *Underpricing*

Profitabilitas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam periode tertentu. Pada penelitian ini profitabilitas perusahaan diinterpretasikan menggunakan rasio *return on equity* (ROE).

Return on equity (ROE) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur besarnya tingkat pengembalian modal dari perusahaan (Yolana dan Martani, 2005). Menurut Benny Kurniawan (2007) ROE digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan modal saham yang ada. ROE merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham.

Informasi mengenai tingkat profitabilitas perusahaan merupakan informasi yang penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi yang akan

dilakukannya. Profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada investor mengenai efektivitas operasional perusahaan (Ardiansyah, 2004). Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor.

Menurut Watts dan Zimmerman (1990) dalam Ardiansyah (2004) bahwa prestasi keuangan, khususnya tingkat keuntungan, memegang peranan yang penting dalam penilaian prestasi usaha perusahaan dan sering digunakan sebagai dasar dalam keputusan investasi, khususnya dalam pembelian saham.

Dalam IPO saham dari perusahaan dengan rasio *return on equity* (ROE) yang baik, akan menciptakan sinyal positif bagi calon investor untuk membeli saham perusahaan tersebut, sehingga pelaksanaan IPO diharapkan dapat berhasil. Hal ini menjadikan pihak perusahaan dan juga *underwriter* cenderung untuk tidak menentukan harga penawaran perdana yang jauh lebih rendah dibawah harga sewajarnya atau dengan kata lain menurunkan besarnya tingkat *underpricing*.

Dengan semakin tingginya tingkat ROE yang dimiliki perusahaan maka akan semakin rendah tingkat *underpricing* yang dialami karena investor akan menilai kinerja perusahaan dengan lebih baik dan bersedia untuk membeli saham perdananya dengan harga yang lebih tinggi. Calon investor akan mempertimbangkan persentase profitabilitas perusahaan sebelum menentukan keputusannya sehingga nilai

ketidakpastiannya semakin rendah yang juga akan menurunkan nilai *underpricing* perusahaan tersebut (Yasa, 2008).

Sesuai dengan *signaling theory*, untuk mengatasi masalah penilaian yang rendah terhadap harga saham, maka perusahaan yang berkualitas akan memberikan sinyal positif kepada calon investor. Perusahaan yang melakukan *underpricing* dipandang sebagai perusahaan yang berani mengambil risiko atas kerugian penawaran harga saham perdananya dan mampu memulihkan kerugian yang dialaminya selama proses IPO.

Penelitian yang dilakukan oleh Benny Kurniawan (2007) dan Hapsari (2012) membuktikan bahwa variabel *return on equity* (ROE) perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO. Dengan demikian diajukan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : ROE berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

2.4.2 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Underpricing*

Salah satu aspek yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan adalah aspek *leverage* atau hutang perusahaan. Hutang merupakan salah satu komponen penting dalam perusahaan, khususnya sebagai salah satu sarana pendanaan. Penurunan kinerja perusahaan sering terjadi karena perusahaan memiliki hutang yang cukup besar dan kesulitan dalam memenuhi kembali kewajiban tersebut.

Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang rendah akan memiliki risiko kerugian yang rendah pula jika kondisi perekonomian sedang memburuk, namun juga mempunyai keuntungan yang rendah apabila kondisi perekonomian membaik. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan menanggung risiko kerugian yang besar disaat kondisi perekonomian memburuk dan disaat kondisi perekonomian membaik perusahaan akan memperoleh laba yang besar (Brigham, 2006). Menurut Suad Husnan (2001) keputusan penggunaan *leverage* haruslah menyeimbangkan antara keuntungan yang lebih besar dengan risiko yang lebih tinggi.

Dalam penelitian ini aspek *leverage* diinterpretasikan dengan menggunakan rasio *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* (DER) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya. DER yang tinggi menunjukkan risiko *financial* atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan juga sebaliknya.

Secara teoritis *debt to equity ratio* menunjukkan risiko suatu perusahaan sehingga akan berdampak kepada tingkat ketidakpastian. Dengan besarnya tingkat ketidakpastian akan dapat mengurangi minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Para investor tentu dalam melakukan keputusan investasi akan mempertimbangkan nilai *debt to equity ratio* (DER) perusahaan. Apabila DER tinggi, maka risiko perusahaan akan tinggi pula, sehingga investor dalam melakukan keputusan investasi cenderung menghindari DER yang tinggi karena semakin tinggi

DER semakin tinggi pula *underpricingnya* (Daljono, 2000 dalam Suyatmin dan Sujadi, 2006).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Yasa (2008) menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Dengan demikian diajukan hipotesis sebagai berikut :

H₂ : DER berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

2.4.3 Pengaruh *Earning per Share (EPS)* terhadap *Underpricing*

Informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang (Ardiansyah, 2004). EPS merupakan proksi bagi laba per saham perusahaan yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham (Suyatmin dan Sujadi, 2006). Besar kecilnya laba per saham ini terjadi karena adanya pengaruh dari setiap perubahan variabel – variabelnya.

Earning per share yang dibagikan merupakan salah satu informasi penting bagi investor di pasar modal dalam rangka pengambilan keputusan investasinya. EPS merupakan pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham biasa yang beredar. Sehingga EPS menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa atau laba bersih per lembar saham biasa. Pertumbuhan EPS yang

positif akan memperoleh bagian laba yang lebih besar dimasa yang akan datang atas setiap lembar saham yang dimilikinya.

Sesuai dengan *signaling theory*, untuk mengatasi masalah penilaian yang rendah terhadap harga saham, maka perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik. Semakin tinggi nilai EPS yang dimiliki perusahaan semakin besar pula laba perusahaan tersebut dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang akan diterima oleh pemegang saham. Apabila EPS perusahaan tinggi, akan semakin banyak investor yang mau membeli saham tersebut sehingga menyebabkan harga saham tinggi.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah (2004) dan Handayani (2008) menunjukkan bahwa variabel *earning per share* (EPS) memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO). Dengan demikian diajukan hipotesis sebagai berikut :

H₃ : EPS berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

2.4.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing*

Ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai proksi tingkat ketidakpastian, karena perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan yang berskala kecil sehingga informasi mengenai prospek

perusahaan yang berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan yang berskala kecil (Nurhidayati dan Indriantoro, 1998). Bila informasi yang dimiliki oleh investor semakin banyak, maka investor dapat mengambil keputusan investasi yang lebih tepat bila dibandingkan dengan investor yang memiliki sedikit informasi mengenai perusahaan.

Berdasarkan *signaling theory*, untuk mengatasi masalah penilaian yang rendah terhadap harga saham, maka perusahaan yang berkualitas dapat memberikan sinyal kepada investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik.

Tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar umumnya rendah karena dengan skala yang tinggi perusahaan cenderung tidak dipengaruhi pasar dan juga sebaliknya. Keadaan ini dapat dinyatakan sebagai kecilnya tingkat risiko investasi perusahaan berskala besar dalam jangka panjang. Sebaliknya, pada perusahaan berskala kecil tingkat ketidakpastian perusahaan di masa mendatang besar, sehingga tingkat risiko investasinya akan lebih besar dalam jangka panjang (Nurhidayati dan Indriantoro, 1998).

Karena perusahaan berskala besar memiliki tingkat ketidakpastian rendah, maka akan mengurangi terjadinya asimetri informasi sehingga perusahaan yang berskala besar mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah dan kemungkinan

return yang akan diterima investor akan semakin rendah bila dibandingkan dengan perusahaan berskala kecil.

Penelitian yang dilakukan oleh Yolana dan Martani (2005) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *underpricing*. Demikian pula penelitian yang dilakukan oleh Yasa (2008) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan pemikiran ini maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H₄ : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

2.4.5 Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Underpricing*

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan banyaknya informasi yang dapat diserap publik (Ardiansyah, 2004). Umur perusahaan juga menunjukkan kemampuan perusahaan tetap dapat eksis, mampu bersaing dan memanfaatkan setiap peluang bisnis yang ada dalam persaingan di dunia bisnis yang semakin ketat.

Perusahaan yang telah lama berdiri akan mempunyai publikasi perusahaan yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang masih baru. Calon investor tidak perlu mengeluarkan biaya yang lebih banyak untuk memperoleh informasi dari perusahaan yang melakukan IPO tersebut. Jadi perusahaan yang telah lama berdiri akan mengurangi terjadinya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian pasar

sehingga akan mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah daripada perusahaan yang masih baru (Suyatmin dan Sujadi, 2006).

Nurhidayati dan Indriantoro (1998), Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002), dan Handayani (2008) membuktikan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Berdasarkan hal ini diajukan hipotesis sebagai berikut :

H₅ : Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

2.4.6 Pengaruh Reputasi Auditor terhadap *Underpricing*

Auditor sebagai salah satu profesi penunjang pasar modal berfungsi melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan yang akan melakukan *go public*. Hasil pengujian auditor ini sangat dibutuhkan oleh pihak – pihak yang berkepentingan untuk pengambilan keputusan. Auditor haruslah objektif dan mempunyai sikap mental independen. Reputasi auditor merupakan prestasi dan kepercayaan masyarakat yang disandang auditor atas nama besar yang dimiliki auditor tersebut. Auditor dalam hal ini diklasifikasikan sebagai auditor yang profesional berdasarkan pada jumlah klien *go public* yang pernah ditanganinya. Auditor yang mempunyai banyak klien berarti auditor tersebut mendapat kepercayaan yang lebih dari klien untuk membawa nilai perusahaan klien ke pasar modal (Kartini dan Payamta, 2002 dalam Suyatmin dan Sujadi, 2006).

Perusahaan yang akan menggunakan jasa auditor biasanya mempersepsikan bahwa auditor yang berasal dari KAP besar dan berafiliasi dengan KAP internasional

memiliki kualitas yang lebih tinggi karena auditor tersebut memiliki karakteristik yang dapat dikaitkan dengan kualitas. Auditor pada KAP yang memiliki reputasi yang baik akan melakukan proses audit yang berkualitas dengan tetap menjaga independensi dan objektivitasnya. Ketika KAP mengklaim bahwa mereka merupakan KAP besar seperti *big four*, maka para auditornya akan berusaha untuk selalu menjaga nama baik KAP dan menghindari hal – hal yang akan mengganggu nama baik mereka.

Teori yang berkaitan dengan variabel reputasi auditor adalah teori asimetri informasi (Rock, 1986) dimana terdapat adanya perbedaan informasi yang dimiliki antara *informed investor* dengan *uninformed investor*. Perbedaan informasi yang terjadi terletak pada banyaknya informasi yang dimiliki oleh *informed investor* mengenai kondisi perusahaan baik dari laporan keuangan perusahaan atau dari berbagai sumber lainnya. Sebaliknya, *uninformed investor* tidak mengetahui secara rinci mengenai laporan keuangan serta kondisi perusahaan. Disinilah peran auditor menjadi sangat penting ketika *informed investor* lebih mempercayai auditor yang memiliki reputasi yang baik. Sehingga penilaian dari *informed investor* pun menjadi sangat penting di posisi auditor.

Pada dasarnya investor akan memilih membeli saham pada perusahaan yang diaudit oleh auditor yang memiliki reputasi yang tinggi. Auditor yang memiliki reputasi tinggi, akan memberikan tingkat kepercayaan yang lebih besar akan kebenaran informasi dalam laporan keuangan. Menurut Yasa (2008) penggunaan

auditor yang memiliki reputasi yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian di masa yang akan datang. Ketidakpastian yang rendah berasosiasi dengan tingkat *underpricing* yang rendah.

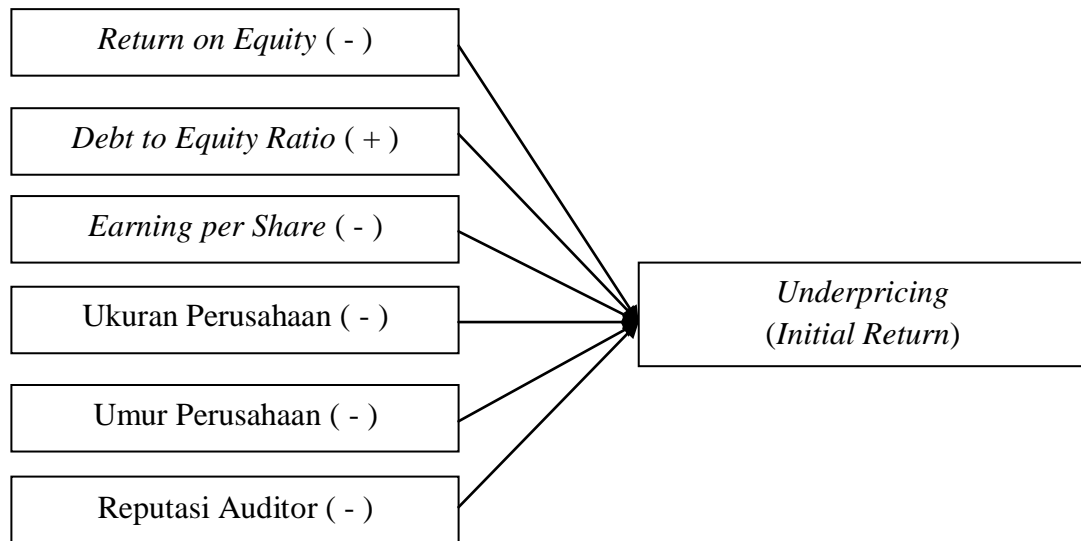
Penelitian yang dilakukan oleh Beatty (1989) menunjukkan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Berdasarkan pemikiran tersebut maka disusun hipotesis sebagai berikut :

H₆ : Reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

2.5 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan landasan teori dan penelitian – penelitian terdahulu dapat diperoleh variabel – variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Informasi keuangan yang digunakan dalam penelitian ini berupa *return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER) dan *earning per share* (EPS). Sedangkan informasi non keuangan yang digunakan dalam penelitian ini berupa ukuran perusahaan, umur perusahaan dan reputasi auditor. Informasi keuangan dan informasi non keuangan tersebut diperkirakan memiliki pengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan non keuangan yang melakukan IPO di BEI. Berdasarkan hal tersebut maka dapat digambarkan bentuk kerangka pemikiran sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Nurhidayati dan Indriantoro (1998), Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002), Ardiansyah (2004), Suyatmin dan Sujadi (2006), Benny Kurniawan (2007), Yasa (2008), Hapsari (2012)

2.6 Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, tinjauan teoritis dan kerangka pemikiran diatas, maka hipotesis kerja yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Hipotesis 1 : ROE berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

Hipotesis 2 : DER berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*

Hipotesis 3 : EPS berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

Hipotesis 4 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

Hipotesis 5 : Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

Hipotesis 6 : Reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Penelitian ini menggunakan variabel dependen dan variabel independen yang masing - masing dapat dijelaskan sebagai berikut :

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah faktor – faktor yang diobservasi dan diukur untuk menentukan adanya pengaruh dari variabel independen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat *underpricing*. Dalam penelitian ini *underpricing* diukur menggunakan *initial return* dari perusahaan – perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) yakni selisih antara harga saham pada hari pertama penutupan pada pasar sekunder dibagi dengan harga penawaran perdana (Ardiansyah, 2004). Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$IR = \frac{Pt_1 - Pt_0}{Pt_0} \times 100\%$$

Dimana :

$IR = \text{initial return}$

P_{t_0} = harga penawaran perdana (*offering price*)

P_{t_1} = harga pertama penutupan pada pasar sekunder (*closing price*)

3.1.2 Variabel Independen

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

3.1.2.1 Return on Equity (ROE)

Return on equity atau ROE digunakan untuk mengukur besarnya tingkat pengembalian modal dari perusahaan dan sering digunakan oleh para pemegang saham untuk menilai kinerja perusahaan yang bersangkutan (Yolana dan Martani, 2005). Tingkat *return on equity* (ROE) dihitung dengan cara sebagai berikut :

$$ROE = \frac{NIAT}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

3.1.2.2 Debt to Equity Ratio (DER)

Variabel *debt to equity ratio* merupakan salah satu dari rasio *leverage* yang dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan

equity yang dimilikinya. Rumus dari variabel DER (Ardiansyah, 2004) adalah sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

3.1.2.3 *Earning per Share (EPS)*

Earning per share merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan (Ang, 1997). Rumus dari EPS adalah sebagai berikut :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Average Outstanding Shares}}$$

3.1.2.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menghitung nilai dari *log natural* total aktiva tahun terakhir sebelum perusahaan *listing* di Bursa Efek Indonesia (Suyatmin dan Sujadi, 2006).

3.1.2.5 Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan banyaknya informasi yang bisa diserap oleh publik. Umur perusahaan diukur dengan lamanya perusahaan beroperasi yaitu sejak perusahaan itu didirikan

(*established date*) sampai dengan saat perusahaan melakukan IPO (*listing date*) (Suyatmin dan Sujadi, 2006).

3.1.2.6 Reputasi Auditor

Variabel ini diukur menggunakan variabel *dummy* dimana perusahaan yang menggunakan auditor yang termasuk ke dalam kategori *big four* diberi skala 1 dan bila perusahaan tidak menggunakan auditor yang termasuk dalam kategori *big four* diberi skala 0 (Suyatmin dan Sujadi, 2006).

Table 3.1
Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel	Definisi	Rumus	Skala/ Indikator
<i>Underpricing</i> (Y)	Selisih antara harga saham pada hari pertama penutupan di pasar sekunder dengan harga penawaran perdana.	$IR = \frac{Pt_1 - Pt_0}{Pt_0} \times 100\%$	Rasio
<i>Return on Equity</i> (X1)	Rasio <i>net income after tax</i> terhadap total ekuitas.	$ROE = \frac{NIAT}{Total\ Equity} \times 100\%$	Rasio
<i>Debt to Equity Ratio</i> (X2)	Rasio total hutang perusahaan terhadap total ekuitas	$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity} \times 100\%$	Rasio
<i>Earning per Share</i> (X3)	Perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan.	$EPS = \frac{Net\ Income\ After\ Tax}{Average\ Outstanding\ Sheres}$	Rasio

Ukuran Perusahaan (X4)	Besarnya skala atau ukuran dari perusahaan	<i>Log natural</i> Total Aktiva tahun terakhir sebelum perusahaan <i>listing</i>	Rupiah
Umur Perusahaan (X5)	Selisih antara tahun IPO perusahaan dengan tahun berdiri	Tahun IPO – Tahun pendirian perusahaan	Tahun
Reputasi Auditor (X6)	Penentuan nilai auditor berdasarkan frekuensi terhadap auditor yang melakukan audit atas laporan keuangan perusahaan <i>go public</i>	Variabel Dummy <ul style="list-style-type: none"> ○ Nilai 1 apabila perusahaan menggunakan auditor yang termasuk dalam kategori <i>big four</i> ○ Nilai 0 apabila perusahaan menggunakan auditor diluar kategori <i>big four</i> 	Variabel <i>Dummy</i>

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2008 - 2013. Selama periode 2008 - 2013 tercatat sebanyak 134 perusahaan melakukan IPO di BEI.

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

1. Perusahaan non keuangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2008 – 2013.
2. Perusahaan tersebut tidak mengalami *delisting*.
3. Perusahaan tersebut mengalami *underpricing* dan tidak mengalami *overpricing* pada saat hari pertama di pasar sekunder.
4. Tersedia data laporan keuangan selama periode 2008 - 2013.
5. Data perusahaan khususnya ROA dan EPS tidak memiliki nilai negatif.

Tabel 3.2
Seleksi Pemilihan Sampel

Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah
Jumlah perusahaan yang melakukan IPO tahun 2009 – 2012	134
Perusahaan keuangan dan lembaga keuangan sejenis	(22)
Perusahaan yang <i>delisting</i>	(1)
Perusahaan yang tidak mengalami <i>underpricing</i>	(24)
Perusahaan yang datanya tidak lengkap	(16)
Perusahaan yang ROA dan EPSnya bernilai negatif	(1)
Perusahaan yang terpilih sebagai sampel	70

Sumber : IDX, ICMD 2008 – 2013 (Diolah)

3.3 Jenis dan Sumber Data

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

1. Daftar nama perusahaan yang *listing* di BEI tahun 2008 – 2013, harga perdana perusahaan IPO dan harga penutupan saham di hari pertama pasar sekunder

serta daftar tanggal berdiri dan tanggal perusahaan listing di BEI yang diperoleh dari *Fact Book* 2008 – 2013.

2. Data nama – nama auditor yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2008 – 2013.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, sehingga metode pengumpulan data dilakukan dengan cara studi kepustakaan dan dokumentasi.

1. Studi kepustakaan

Studi ini diperoleh yaitu dengan menelaah maupun mengutip langsung dan sumber tertulis lainnya yang berhubungan dengan masalah yang dapat digunakan sebagai landasan teorinya.

2. Dokumentasi

Data yang digunakan dalam penelitian ini dikumpulkan dengan metode dokumentasi yang dilakukan dengan mempelajari dokumen – dokumen atau data yang dibutuhkan, dilanjutkan dengan pencatatan dan penghitungan.

3.5 Metode Analisis

Penelitian ini meneliti hubungan antara suatu variabel dependen dimana dalam hal ini yaitu *underpricing* dengan beberapa variabel – variabel independen yaitu ROE, DER, EPS, ukuran perusahaan, umur perusahaan dan reputasi auditor. Oleh karena itu, dalam penelitian ini digunakan analisis regresi berganda (*multiple*

regression). Pemilihan teknik analisis ini sesuai dengan beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nurhidayati dan Indriantoro (1998), Ghozali (2002), Ardiansyah (2004), Suyatmin dan Sujadi (2006) dan Yasa (2008) yang juga menggunakan teknik analisis regresi berganda. Sebelum dilakukan pengujian dengan analisis regresi berganda, variabel – variabel penelitian diuji apakah memenuhi asumsi klasik persamaan regresi berganda, yaitu memenuhi asumsi normalitas, tidak adanya heteroskedastisitas, autokorelasi dan multikolinearitas (Ghozali, 2011).

3.5.1 Uji Asumsi Klasik

Menurut Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) pengujian asumsi klasik merupakan syarat utama untuk menilai apakah persamaan regresi yang digunakan sudah memenuhi syarat BLUE (*best linear unbiased estimator*). Untuk membuktikan hipotesis yang dibentuk dalam penelitian ini dengan menggunakan analisis regresi linear berganda maka sebelumnya harus dilakukan pengujian asumsi klasik yang masing – masing dijelaskan dibawah ini :

3.5.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk suatu garis lurus diagonal dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, 2011).

Menurut Ghozali (2011), pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residulnya. Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

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 diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji statistik lain yang dapat digunakan untuk menguji normalitas adalah uji statistic non-parametrik *Kolmogrov-Smirnov* (K-S). Uji K-S ini dilakukan dengan membuat hipotesis :

H_0 : Data residual berdistribusi normal

H_A : Data residual tidak berdistribusi normal

3.5.1.2 Uji Multikolonieritas

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan korelasi antar variabel – variabel independen yang akan digunakan dalam persamaan regresi atau dengan menghitung nilai *tolerance* dan *VIF* (*Variance Inflation Factors*). Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya

korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel – variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2011).

Menurut Ghozali (2011), untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut :

1. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh sebuah estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel – variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
2. Menganalisis matrik korelasi variabel – variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolonieritas.
3. Multikolonieritas dapat juga dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Batas *tolerance* adalah 0,10 dan VIF adalah 10. Apabila nilai *tolerance value* kurang dari 0,10 atau VIF lebih besar dari 10 maka terjadi multikolonieritas. Tujuan uji multikolonieritas adalah untuk mengetahui apakah tiap – tiap variabel independen saling berhubungan secara linear atau tidak.

3.5.1.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2011). Menurut Ghozali (2011) salah satu cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji *run test*.

Uji *run test* merupakan bagian dari *statistic non parametric* yang dapat digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random. *Run test* digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak (sistematis). Hipotesis yang akan diuji adalah :

H_0 : residual (res_1) random (acak)

H_A : residual (res_1) tidak random

3.5.1.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED. Dasar analisisnya adalah sebagai berikut :

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

3.5.2 Analisis Regresi

Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan/ atau memprediksi rata – rata populasi atau

nilai rata – rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Ghozali, 2011).

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

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y = Tingkat *Underpricing*

α = Konstanta

X_1 = *Return on Equity* (ROE)

X_2 = *Debt to Equity Ratio* (DER)

X_3 = *Earning per Share* (EPS)

X_4 = Ukuran perusahaan

X_5 = Umur perusahaan

X_6 = Reputasi auditor

β_1 = Koefisien regresi *Return on Equity* (ROE)

β_2 = Koefisien regresi *Debt to Equity Ratio* (DER)

β_3 = Koefisien regresi *Earning per Share* (EPS)

β_4 = Koefisien regresi ukuran perusahaan

β_5 = Koefisien regresi umur perusahaan

β_6 = Koefisien regresi reputasi auditor

ε = *Standar error*

Dimana β_1 sampai β_6 adalah koefisien prediktor yang diketahui dari nilai *unstandardized coefficients* β .

Apabila koefisien β bernilai positif (+) maka terjadi pengaruh searah antara variabel independen dengan variabel dependen, demikian pula sebaliknya, bila koefisien β bernilai negatif (-) hal ini menunjukkan adanya pengaruh negatif dimana kenaikan nilai variabel independen akan mengakibatkan penurunan nilai variabel dependen.

3.5.3 Uji Hipotesis

3.5.3.1 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. 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 (Ghozali, 2011). Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model. Oleh karena itu nilai yang digunakan untuk mengevaluasi model regresi terbaik adalah *adjusted R²*. Tidak seperti R^2 , nilai *adjusted R²* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan kedalam model.

3.5.3.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara bersama – sama terhadap variabel dependen dari suatu persamaan regresi (Ghozali, 2011). Hipotesis nol yang dikemukakan dalam pengujian ini adalah bahwa semua variabel independen yang dipergunakan dalam model persamaan regresi serentak tidak berpengaruh terhadap variabel dependen jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Maka pedoman yang digunakan adalah jika nilai signifikan lebih kecil maka kesimpulan yang diambil adalah menolak hipotesis nol yang berarti koefisien signifikan secara statistik (Ghozali, 2011). Pengambilan keputusan didasarkan pada nilai probabilitas yang didapatkan dari hasil pengolahan data melalui program SPSS Statistik Parameter sebagai berikut :

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

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

3.5.3.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011). Seperti halnya dengan uji hipotesis secara simultan, pengambilan keputusan uji hipotesis secara parsial juga didasarkan pada nilai probabilitas yang didapatkan dari hasil pengolahan data melalui program SPSS Statistik Parametrik sebagai berikut :

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

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