

**ANALISIS PENGARUH INFORMASI KEUANGAN DAN INFORMASI NON
KEUANGAN TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* SAHAM PADA
PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* DI BURSA
EFEK INDONESIA TAHUN 2009-2013**



SKRIPSI

**Disusun untuk Melengkapi Tugas-Tugas dan Memenuhi Persyaratan
Guna Meraih Gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Sebelas Maret Surakarta**

Oleh :

ADI MOHAMMAD ZAINUDDIN

NIM : F1212002

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS SEBELAS MARET
SURAKARTA**

commit to user
2014

ABSTRAKSI**ANALISIS PENGARUH INFORMASI KEUANGAN DAN INFORMASI NON
KEUANGAN TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* SAHAM PADA
PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* DI BURSA
EFEK INDONESIA TAHUN 2009-2013****ADI MOHAMMAD ZAINUDDIN****F1212002**

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui bukti empiris mengenai pengaruh informasi keuangan yang meliputi *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), dan informasi non keuangan yang meliputi umur perusahaan, reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, harga penawaran dan krisis terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2013. Sampel sebanyak 58 perusahaan didapatkan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Pengujian hipotesis dalam penelitian menggunakan Uji Koefisien Determinasi (R^2), Uji Statistik F dan Uji Statistik T .

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada informasi keuangan *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Earning Per Share* (EPS) terbukti berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Sedangkan untuk informasi non keuangan, hanya umur perusahaan dan harga penawaran terbukti berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham.

Peneliti selanjutnya sebaiknya mengembangkan penelitian dengan menambah variabel-variabel lain yang diduga mempunyai hubungan signifikan terhadap *underpricing* saham.

Kata Kunci : *Underpricing, Initial Public Offering, Return On Equity* (ROE), *Debt To Equity Ratio* (DER), Dan *Earning Per Share* (EPS), Umur Perusahaan, Reputasi *Underwriter*, Persentase Penawaran Saham, Harga Penawaran, Krisis

commit to user

ABSTRACT**ANALYSIS OF FINANCIAL INFORMATION AND NON-FINANCIAL
INFORMATION ON THE LEVEL UNDERPRICING STOCK COMPANY
DOING INITIAL PUBLIC OFFERING IN INDONESIA STOCK EXCHANGE IN
2009-2013****ADI MOHAMMAD ZAINUDDIN****F1212002**

The purpose of this study was to determine the empirical evidence about the effect of the financial information that includes Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), Earning Per Share (EPS), and non-financial information includes the age of the firm, underwriter reputation, the percentage of the stock offering, the offering price and the crisis on the level of underpricing of shares in a company that does an initial public offering on the Indonesia Stock Exchange in 2009-2013 .

The study population was a company doing an IPO and listed on the Indonesia Stock Exchange from 2009 until 2013. A sample of 58 companies obtained using purposive sampling technique. Hypothesis testing using the Test of coefficient of determination (R^2), Test Statistic Test Statistic F and T.

The results showed that the financial information Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), and the Earning Per Share (EPS) proved to have a significant effect on the level of underpricing of shares. As for the non-financial information, only the age of the company and the offer price proved a significant effect on the level of underpricing of shares.

Researchers should further develop research by adding other variables suspected of having a significant relationship to underpricing of shares.

Keywords: Underpricing, Initial Public Offering, Return on Equity (ROE), Debt To Equity Ratio (DER), and earning per share (EPS), Age Company, Underwriter Reputation, Percentage Share Offer, the Offer Price, Crisis

commit to user

HALAMAN PERSETUJUAN

Skripsi dengan judul :

Analisis Pengaruh Informasi Keuangan Dan Informasi Non Keuangan Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013

Ditulis oleh mahasiswa : Adi Mohammad Zainuddin (F1212002)

Telah disetujui dan diterima dengan baik oleh Dosen Pembimbing

Surakarta, 1 November 2014

Disetujui dan diterima oleh
Pembimbing



Muh Juan Suam Toro, S.E., M.Si

19760613 200812 1 001

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan judul :

Analisis Pengaruh Informasi Keuangan Dan Informasi Non Keuangan Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 - 2013

Atas nama mahasiswa : Adi Mohammad Zainuddin (F1212002)

Telah diterima dengan baik oleh Tim Penguji Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sebelas Maret Surakarta guna melengkapi tugas-tugas dan memenuhi syarat-syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen

Surakarta, Desember 2014

Tim Penguji Skripsi

1. **Drs. Sunarjanto, MM**
NIP. 19560327 198503 1 004

Ketua



2. **Muh Juan Suam Toro, S.E., M.Si**
NIP. 19760613 200812 1 001

Pembimbing



3. **Drs. Heru Agustanto, M.Ek**
NIP. 19580814 198601 1 001

Anggota



Disahkan oleh

Ketua Jurusan Manajemen



Dr. Hunik Sri Runing S.M.Si

NIP. 19590403 198601 2 001

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas
Sebelas Maret :

Nama : Adi Mohammad Zainuddin
NIM : F1212002
Program Studi : Manajemen
Judul Skripsi : **Analisis Pengaruh Informasi Keuangan Dan Informasi Non
Keuangan Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham Pada
Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* Di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013**

Menyatakan dengan sebenarnya, bahwa Skripsi yang saya buat ini adalah benar-benar
merupakan hasil karya sendiri dan bukan merupakan jiplakan / saduran dari karya orang
lain.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya.

Surakarta, 22 Desember 2014



Adi Mohammad Zainuddin

F1212002

MOTO

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Maka nikmat Tuhan yang manakah yang kamu dustakan ?

(Q.S. Ar Rahman : 28)

Ketahuiilah bahwasannya didalam tubuh itu ada sepotong daging yang apabila dia baik, baik pula seluruh tubuhnya, dan apabila dia rusak, rusaklah semua tubuhnya, dan dia adalah hati

(Muttafaqun Alaih)

Jadilah kamu manusia yang pada kelahiranmu semua orang tertawa bahagia, tetapi hanya kamu sendiri yang menangis dan pada kematianmu semua orang menangis sedih, tetapi hanya kamu sendiri yang tersenyum

(Mahadma Gandhi)

Jika kamu yakin bisa, tidak ada pekerjaan yang tidak bisa diselesaikan

(Alm. KH. Naharrussurur)

“Sing Sabar”

(Alm. Mohammad Thoha)

commit to user

PERSEMBAHAN



1. Alm. Ayah dan ibuku tercinta, terima kasih atas kasih sayang dan dukungan yang tidak dapat diukur dengan apapun.
2. Kakakku sekeluarga "Mbak Upix, Mas Hari & si cantik dek Chilla".
3. My Twin Brother "Gendoet".
4. Nenekku sayang.
5. Bundaku Dyah Ayu Puspaningtyas yang selalu memperhatikan dan memberi semangat.
6. Sahabatku dan Temanku.
7. Almamaterku.

commit to user

KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan puji syukur “*alhamdulillahirobbilalamin*” kehadiran Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah-NYA sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “**ANALISIS PENGARUH INFORMASI KEUANGAN DAN INFORMASI NON KEUANGAN TERHADAP TINGKAT UNDERPRICING SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN INITIAL PUBLIC OFFERING DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2009-2013**”.

Tujuan dari penulisan skripsi ini adalah untuk melengkapi dan memenuhi persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sebelas Maret Surakarta. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi masyarakat, pembaca pada umumnya serta pihak-pihak yang berkepentingan di dalamnya.

Penyusunan Skripsi ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa adanya bantuan, dorongan, dan bimbingan dari berbagai pihak. Dalam kesempatan ini, dengan segala kerendahan hati penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih kepada pihak-pihak yang telah membantu, mengarahkan, dan memberikan motivasi bagi penulis sehingga tersusunnya skripsi ini sampai selesai, khususnya kepada :

1. Bapak Muh Juan Suam Toro, S.E., M.Si selaku Dosen Pembimbing yang telah berkenan memberikan waktu dan bimbingannya dalam penyusunan skripsi ini.

commit to user

2. Dr. Wisnu Untoro, M.S, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sebelas Maret Surakarta.
3. Dr. Hunik Sri Runing S, M.Si selaku ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sebelas Maret Surakarta.
4. Seluruh Dosen Pengajar dan Pengelola Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sebelas Maret Surakarta yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat dan memberikan bantuan selama penulis mengikuti perkuliahan.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, apabila ada kata yang tidak berkenan, penulis mohon maaf. Penulis juga mengharap kritik dan saran yang bersifat membangun dari berbagai pihak demi kesempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca khususnya bagi penulis sendiri. Amin

Surakarta, 1 November 2014

Adi Mohammad Zainuddin

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN ABSTRAKSI	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iv
HALAMAN PENGESAHAN.....	v
HALAMAN PERNYATAAN	vi
HALAMAN MOTO	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
HALAMAN KATA PENGANTAR	ix
HALAMAN DAFTAR ISI	xi
HALAMAN DAFTAR TABEL.....	xiii
HALAMAN DAFTAR GAMBAR.....	xiv
HALAMAN DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi Masalah.....	7
C. Batasan Masalah	8
D. Tujuan Penelitian	9
E. Manfaat Penelitan	10
BAB II STUDI PUSTAKA	
A. Landasan Teori	11
1. Pasar Modal	11
2. Penawaran Umum (<i>Go Public</i>)	12
3. Informasi Keuangan dan Non Keuangan	14
4. IPO (<i>Initial Public Offering</i>)	15
5. <i>Underpricing</i>	19
6. Teori Asimetri dan <i>Signalling</i>	22
7. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i>	24

	B. Studi Empiris	34
	C. Kerangka Berfikir.....	37
	D. Hipotesis	42
BAB III	METODE PENELITIAN	
	A. Desain Penelitian	50
	B. Populasi, Sampel, dan Teknik Sampling	50
	C. Sumber Data.....	52
	D. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	52
	1. Variabel Penelitian.....	52
	2. Definisi Operasional	53
	E. Metode Analisis Data	57
	1. Analisis Statistik Deskripif.....	57
	2. Analisis Regresi Linear Berganda.....	58
	3. Pengujian Hipotesis.....	61
BAB IV	ANALISIS DATA	
	A. Distribusi Sampel	64
	B. Analisis Deskriptif	65
	C. Hasil Penelitian	68
	1. Uji Asumsi Klasik.....	68
	2. Pengujian Hipotesis.....	74
	3. Pembahasan	79
BAB V	PENUTUP	
	A. Kesimpulan	90
	B. Keterbatasan.....	91
	C. Saran	92

DAFTAR PUSTAKA**LAMPIRAN**

DAFTAR TABEL

TABEL	Halaman
III.1 Perusahaan Yang Menjadi Sampel.....	51
IV.1 Jumlah Sampel Penelitian	65
IV.2 Statistik Deskriptif	66
IV.3 Uji Normalitas Data.....	69
IV.4 Uji Multikolinearitas.....	71
IV.5 Uji Autokolerasi	71
IV.6 Uji Autokolerasi	72
IV.7 Uji Heteroskedastisitas	73
IV.8 Uji Regresi.....	75
IV.9 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	76
IV.10 Uji Statistik F	77

commit to user

DAFTAR GAMBAR

GAMBAR	Halaman
II.1 Kerangka Berfikir	42



commit to user

DAFTAR LAMPIRAN

1. Daftar Sampel Perusahaan
2. Hasil Olah Data



commit to user

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan dunia bisnis yang pesat menjadikan suatu perusahaan terus bersaing secara kompetitif untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya. Pengembangan perusahaan dalam upaya untuk mengantisipasi persaingan yang semakin tajam dalam pasar global seperti sekarang ini akan selalu dilakukan baik perusahaan besar maupun perusahaan kecil. Dengan kondisi tersebut, perusahaan dihadapkan pada tuntutan agar mempunyai keunggulan bersaing baik itu dalam teknologi, produk yang dihasilkan maupun sumber daya manusianya. Namun, untuk memiliki keunggulan itu, perusahaan juga memerlukan investasi besar untuk mewujudkannya dengan kebutuhan dana yang semakin besar pula. Kebutuhan akan pembiayaan tersebut dapat dipenuhi dari berbagai sumber, yaitu dengan pendanaan dari modal sendiri, hutang dari bank, atau pengeluaran surat hutang.

Perusahaan yang belum menjadi perusahaan publik dapat meningkatkan kebutuhan dana dengan berbagai macam cara yaitu Pertama, menjual langsung kepada pemegang saham yang sudah ada sebelumnya. Kedua, menjual kepada karyawan melalui *Employee Stock Ownership Plan* (ESOP). Ketiga, menambah saham lewat dividen yang tidak dibagi (*dividend reinvestment plan*). Keempat, menjual langsung kepada pembeli tunggal

commit to user

(misalnya, investor institusional). Kelima, menjual kepada publik lewat pasar saham (*go public*) (Jogiyanto, 2008).

Banyak perusahaan memilih pasar modal sebagai tempat alternatif untuk memperluas usaha atau melakukan ekspansi. Dana yang dibutuhkan untuk melakukan ekspansi tidak sedikit. Oleh karena itu perusahaan menawarkan sahamnya ke publik atau disebut *go public*. Perusahaan yang menjual / menerbitkan saham disebut emiten atau *investee*, sedangkan pembeli saham disebut investor. Transaksi penawaran umum penjualan saham pertama kalinya terjadi di Pasar Perdana (*Primary Market*). Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum saham perdana disebut IPO (*Initial Public Offering*), selanjutnya saham dapat diperjualbelikan di Bursa Efek, yang disebut pasar sekunder (*Secondary Market*).

Di dalam kegiatan penawaran umum perdana (IPO) terdapat suatu fenomena menarik yang disebut dengan *underpricing* dimana harga saham yang ditawarkan pada pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Fenomena *underpricing* di dalam IPO ini dikenal hampir diseluruh dunia. Dari beberapa penelitian menunjukkan bahwa *underpricing* terjadi hampir pada setiap pasar efek di seluruh dunia, Amerika Serikat (Bavers *et al*, 1988), Korea (Kim *et al*, 1993), Taiwan (Liaw,Lie, Wei, 2000), serta di Jepang (Kutsuna dan Smith , 2000). Hal ini juga terjadi pada pasar efek di Indonesia. Penelitian dari Suad Husnan (1996) dalam Ghozali dan Mansur (2002) menunjukkan bahwa penawaran saham perdana pada perusahaan-perusahaan privat maupun BUMN di Indonesia umumnya mengalami *underpricing*.

Kondisi *underpricing* merugikan untuk perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum. Sebaliknya jika terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return (return awal)*. *Initial return* adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder (Jogiyanto, 2008). Para pemilik perusahaan menginginkan agar 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 memberikan informasi kepada masyarakat dengan membuat prospektus. Menurut Jogiyanto (2008) prospektus adalah dokumen yang berisi informasi tentang perusahaan penerbit sekuritas dan lainnya yang berkaitan dengan sekuritas yang ditawarkan. Dalam prospektus terdapat banyak informasi yang berhubungan dengan keadaan perusahaan yang melakukan penawaran umum. Penyusunan prospektus harus mengacu kepada hal-hal antara lain prospektus harus memuat semua rincian dan fakta material mengenai penawaran umum dari emiten, prospektus harus dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif, fakta-fakta dan pertimbangan yang paling penting harus dibuat ringkasannya dan diungkapkan pada bagian awal prospektus, emiten, penjamin pelaksana emisi, lembaga penunjang serta profesi penunjang pasar modal bertanggungjawab untuk menentukan dan mengungkapkan fakta secara jelas dan mudah dibaca. Informasi dalam prospektus ini dapat membantu

commit to user

investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai resiko dan nilai saham yang ditawarkan perusahaan (Kim dkk, 1995).

Sumber informasi lain yang digunakan investor dan *underwriter* dalam memilih perusahaan yang *go public* adalah laporan keuangan perusahaan. Persyaratan dalam proses *go public* adalah laporan keuangan perusahaan harus telah di audit oleh kantor akuntan publik (Keputusan Menteri Keuangan RI No. 859/KMK.01/1987). Persyaratan tersebut dapat memberikan keuntungan bagi emiten karena tingkat kepercayaan akan lebih besar, investor membutuhkan laporan keuangan yang telah diaudit oleh *auditor* yang berkualifikasi (Rosyati dan Sabeni, 2003). Balver *et al* (1988) menyatakan bahwa *Underwriter* dan auditor yang memiliki reputasi akan mengurangi *underpricing* (Balver *et al.*, 1988).

Krisis finansial global yang datang dari Pasar Modal Amerika Serikat. Indikator adanya krisis tersebut mulai tampak pada pertengahan tahun 2007 pada saat jatuhnya produk *Subprime mortgage* di pasar keuangan Amerika Serikat. *Subprime mortgage* adalah surat utang yang diterbitkan oleh perusahaan investasi ataupun perbankan yang dijamin oleh Aset Piutang. *Subprime mortgage* merupakan tindakan *financial engineering* berupa sekuritisasi aset perusahaan. *Subprime mortgage* tidak dijamin oleh pemerintah karena merupakan produk turunan (*derivative product*) tingkat tiga. Pemerintah hanya menjamin surat utang bernama "*Mortgage Backed Securities*" atau MBS, yang diterbitkan oleh perusahaan negara. Dampak krisis global terhadap sektor riil relatif sangat kecil, hanya sekitar 15%. Sektor riil hanya mengalami penurunan tingkat pertumbuhan ekonomi dari 6% menjadi 4,5%. Selama krisis global berlangsung Indonesia masih

commit to user

tumbuh positif, seperti halnya China dan India. Namun demikian dampak terhadap sektor finansial sangat besar yaitu Index Harga Saham Gabungan jatuh sekitar 55%. IHSG jatuh dari posisi 2.746 (akhir Desember 2007) ke posisi 1.242 (akhir Nopember 2008) atau berlangsung 11 bulan saja. Sedangkan pada kuartal IV tahun 2008, Indonesia terkena dampak yang menyebabkan BEI menghentikan kegiatan bursa selama 3 hari (8-10 Oktober 2008).

Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa pada saat IPO terdapat dua informasi penting yang mempengaruhi *underpricing* yaitu informasi keuangan dan non keuangan. Informasi keuangan merupakan informasi yang berasal dari laporan keuangan sedangkan informasi dari aspek non keuangan adalah informasi yang tidak terdapat dalam laporan keuangan. Informasi keuangan meliputi rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio *leverage*, rasio aktivitas, dan rasio pasar modal. Sedangkan informasi non keuangan meliputi reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, *fractional holding*, persentase penawaran saham, harga penawaran, krisis global, jenis industri dan informasi kualitatif lainnya (Nasirwan, 2000).

Beatty (1989) Amelia J dan Yulia (2007) dalam mengemukakan bahwa terdapat hubungan negatif antara reputasi *auditor* dengan *initial return*. Dikemukakan pula bahwa faktor-faktor yang disebutkan sebagai *ex-ante uncertainty* yang merupakan variabel kontrol, yaitu reputasi penjamin emisi, persentase penawaran saham, umur perusahaan, tipe penjamin emisi dan indikator perusahaan minyak dan gas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*. Imam Ghazali dan Mudrik Al Mansur (2002)

mencoba menguji pengaruh variabel reputasi *underwriter*, persentase saham yang ditahan oleh pemegang saham / investor lama (kepemilikan), skala perusahaan (total aktiva), umur perusahaan, *financial leverage*, dan ROA, terhadap tingkat *underpricing*. Mereka berhasil membuktikan bahwa reputasi *underwriter*, *financial leverage* signifikan pada level 10% dengan arah negatif mempengaruhi *underpricing*. ROA mempengaruhi *underpricing* dengan level signifikansi 5% dengan arah negatif. Sedangkan umur perusahaan, skala perusahaan, dan persentase saham yang ditahan, tidak terbukti signifikan mempengaruhi *underpricing*. Hasil penelitian lain yang dilakukan oleh Durukan (2002) menyatakan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Sementara hasil penelitian Rasheed dan Datta (1997), variabel DER berpengaruh signifikan negatif terhadap perubahan harga saham yang terjadi. Penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2007) menyatakan bahwa *Return on Equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap *return* awal saham di pasar perdana. Pada variabel *Earning Per Share* (EPS), hasil penelitian Ardiansyah (2004) menemukan terdapatnya pengaruh signifikan yang negatif antara rasio EPS dengan *return* awal saham yang melakukan IPO.

Dari uraian tersebut penulis tertarik untuk menulis penelitian dengan judul **“ANALISIS PENGARUH INFORMASI KEUANGAN DAN INFORMASI NON KEUANGAN TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2009-2013”**.

B. Identifikasi Masalah

Berbagai penelitian terdahulu telah dilakukan untuk mengkaji fenomena *underpricing*, namun terdapat perbedaan terhadap hasil penelitian, penelitian tersebut mengenai pengaruh informasi keuangan dan non keuangan terhadap tingkat *underpricing* saham. Ketidak konsistenan tersebut menimbulkan permasalahan yang dapat dirumuskan oleh peneliti yaitu sebagai berikut :

Pada penawaran umum saham perdana yang disebut IPO (*Initial Public Offering*), selanjutnya saham dapat diperjualbelikan di Bursa Efek terdapat dua informasi penting yang mempengaruhi *underpricing* yaitu informasi keuangan dan non keuangan. Informasi keuangan merupakan informasi yang berasal dari laporan keuangan, yang meliputi rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio *leverage*, rasio aktivitas, dan rasio pasar modal (Nasirwan, 2000). Dengan demikian rumusan masalah yang menjadi fokus penelitian ini yaitu :

Apakah ROE berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013 ?

Apakah DER berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013 ?

Apakah EPS berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013 ?

Sedangkan informasi non keuangan meliputi reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, ukuran perusahaan, krisis global, *fractional holding*, jenis industri dan informasi kualitatif lainnya (Nasirwan, 2000). Dengan demikian rumusan masalah selanjutnya yang menjadi fokus penelitian ini yaitu :

Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013 ?

Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013 ?

Apakah persentase penawaran saham berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013 ?

Apakah harga penawaran berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013 ?

Apakah krisis global berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013 ?

C. Batasan Masalah

Penelitian dilakukan pada perusahaan yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*) dan terdaftar di BEI tahun 2009-2013. Hal ini dilakukan karena Perusahaan yang melakukan penawaran perdana menjadi objek *commit to user*

yang relevan untuk diteliti karena perusahaan yang tergabung di dalamnya merupakan perusahaan yang kemungkinan akan mengalami *underpricing* pada saat IPO (*Initial Public Offering*).

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian perumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh ROE terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013
2. Untuk mengetahui pengaruh DER terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013
3. Untuk mengetahui pengaruh EPS terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013
4. Untuk mengetahui pengaruh umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013
5. Untuk mengetahui pengaruh reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013
6. Untuk mengetahui pengaruh persentase penawaran saham berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013 ?

7. Untuk mengetahui pengaruh harga penawaran berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013
8. Untuk mengetahui pengaruh krisis global berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013

E. Manfaat Penelitian

Dengan dilakukan penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat :

1. Bagi Investor

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

2. Bagi Emiten

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

3. Bagi Kalangan Akademisi

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

BAB II

STUDI PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Pasar Modal

Menurut UU RI No. 8/1995 tentang pasar modal atau dapat disebut juga sebagai Bursa efek adalah Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem/sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.

Secara umum pasar modal didefinisikan sebagai tempat jual-beli surat berharga jangka panjang seperti saham, obligasi dan efek-efek lainnya.

Terdapat dua istilah dalam penawaran efek di pasar modal yaitu :

a. Pasar Perdana

Pada pasar perdana terjadi proses penawaran saham pertama kalinya dimana dana yang didapatkan dari hasil penjualan saham secara langsung diterima sebagai tambahan modal bagi perusahaan emiten yang menjual sahamnya atau lebih dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO).

b. Pasar Sekunder

Pada pasar sekunder perdagangan terjadi antar para investor dimana dana atas jual-beli saham tersebut tidak diterima perusahaan emiten melainkan likuiditas tersebut diterima oleh para investor.

2. Penawaran Umum (*Go Public*)

Go public adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya. Terdapat dua metode utama untuk melakukan *go public* yang digunakan di seluruh dunia. Pertama, melakukan penawaran perdana (*initial public offering*) dengan penawaran pada harga tetap (*a fixed price offer*) atau penawaran melalui sistem tender, metode yang kedua yaitu dengan prosedur lelang (*auction procedure*), dimana penentuan harga saham berdasarkan penawaran tertinggi.

Perusahaan yang belum *go public*, awalnya saham-saham perusahaan tersebut dimiliki oleh manajer-manajernya, sebagian lagi oleh pegawai-pegawai kunci dan hanya sejumlah kecil yang dimiliki investor. Untuk mendapatkan modal bagi perusahaan yang sedang berkembang, dilakukan dengan cara hutang atau menerbitkan saham baru.

Menurut Jogiyanto (2008), jika saham akan dijual untuk menambah modal, saham baru dapat dijual dengan berbagai macam cara sebagai berikut:

- a. Dijual kepada pemegang saham yang sudah ada.
- b. Dijual kepada karyawan lewat ESOP (*Employee Stock Ownership Plan*).
- c. Menambah saham lewat dividen yang tidak dibagi.

commit to user

- d. Dijual langsung kepada pembeli tunggal (biasanya investor institusi) secara privat.
- e. Ditawarkan kepada publik

Jika keputusannya adalah untuk ditawarkan kepada publik, terdapat beberapa keuntungan dan kerugian bila perusahaan *go public*.

Adapun keuntungan yang bisa diperoleh antara lain sebagai berikut :

- a. Kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang. Bagi perusahaan yang tertutup, calon investor biasanya enggan untuk menanamkan modalnya disebabkan kurangnya keterbukaan informasi keuangan antara pemilik dan investor. Bagi perusahaan yang sudah *go public* tentunya informasi keuangan harus dilaporkan ke publik secara reguler yang kelayakannya sudah diperiksa oleh akuntan publik.
- b. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham, karena bagi perusahaan yang masih tertutup yang belum mempunyai pasar untuk sahamnya, pemegang saham akan lebih sulit untuk menjual sahamnya. Dibandingkan bila perusahaan sudah *go public*.
- c. Nilai pasar perusahaan diketahui, karena bila perusahaan ingin memberikan insentif dalam bentuk opsi saham kepada manajer- manajernya, maka nilai sebenarnya dari opsi tersebut perlu diketahui, apabila perusahaan masih tertutup, maka nilai dari opsi sulit ditentukan.

Kerugian yang akan dihadapi oleh perusahaan yang melakukan *go public* diantaranya adalah sebagai berikut :

- a. Biaya laporan yang meningkat, karena untuk perusahaan yang *go public*, setiap kuartal dan tahunnya harus menyerahkan laporan-laporan kepada regulator, untuk perusahaan yang ukurannya kecil tentunya laporan-laporan ini sangat mahal.
- b. Pengungkapan (*disclosure*), umumnya beberapa pihak di dalam perusahaan keberatan dengan ide pengungkapan. Manajer enggan mengungkapkan semua informasi yang dimiliki karena dapat digunakan oleh pesaing. Pemilik juga enggan mengungkapkan informasi tentang saham yang dimilikinya karena publik akan mengetahui besarnya kekayaan yang dimiliki.
- c. Ketakutan untuk diambil alih, manajer perusahaan yang hanya mempunyai hak veto kecil akan khawatir apabila perusahaan *go public* karena manajer perusahaan publik dengan hak veto yang rendah umumnya diganti dengan manajer yang baru jika perusahaan diambil alih.

3. Informasi Keuangan Dan Informasi Non Keuangan

Informasi Keuangan (informasi akuntansi keuangan) merupakan salah satu dari informasi kuantitatif. Informasi keuangan pada dasarnya ditujukan kepada pihak luar organisasi yang meliputi pemegang saham, bank, kreditur lainnya, investor dan lembaga pemerintah, para pelanggan maupun masyarakat umum, namun diperlukan pula oleh pihak manajemen. Pihak-pihak yang berkepentingan yang merupakan pihak luar, membutuhkan informasi akuntansi keuangan untuk dasar

pengambilan yang berkaitan dengan perusahaan tersebut. Mereka membutuhkan informasi, antara lain, tentang (Munawir, 2008) :

- a. Likuiditas perusahaan atau *short term liquidity*
- b. Aliran dana atau *fund flows*
- c. Struktur modal atau *capital structure*
- d. Solvabilitas atau *long term solvency*
- e. Tingkat pengembalian atau *return on investment*
- f. Efisiensi dalam penggunaan aktiva atau *assets utilization*

Nasirwan (2000) mengatakan informasi dapat dibagi menjadi dua informasi yaitu terdiri dari informasi keuangan dan informasi non keuangan. Informasi keuangan adalah laporan keuangan yang menggambarkan tentang keuangan perusahaan terdiri atas neraca, perhitungan laba / rugi, laporan arus kas, dan penjelasan laporan keuangan. Informasi non keuangan adalah informasi selain laporan keuangan seperti *underwriter*, *auditor independen*, konsultan hukum, nilai penawaran saham, persentase saham dan lain sebagainya.

4. IPO (*initial public offering*)

Penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) atau yang lebih dikenal dengan istilah *go public* adalah penawaran saham perusahaan untuk pertama kalinya (Jogiyanto, 2008). Menurut Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan bahwa :

“Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata

cara yang diatur dalam Undang - Undang ini dan peraturan pelaksanaannya”.

Dengan melakukan IPO maka perusahaan tersebut dapat menghimpun dana dari masyarakat dan selanjutnya dana itu digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan dalam hal pendanaan, kegiatan operasional, ekspansi serta memperbaiki struktur modal perusahaan saat ini (Husnan, 2001). Penawaran Umum Perdana (IPO) merupakan suatu persyaratan yang harus dilakukan bagi emiten yang baru pertama kali menjual sahamnya di Bursa Efek (Jogiyanto, 2008).

Perusahaan yang melakukan IPO harus melewati beberapa tahapan mekanisme (Ang, 1997), yaitu sebagai berikut :

a. Tahap persiapan

Kegiatan yang dilakukan pada tahapan ini adalah mempersiapkan segala sesuatu yang dibutuhkan sebelum mengajukan pernyataan pendaftaran ke BAPEPAM-LK seperti persetujuan pemegang saham melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), pemenuhan persyaratan anggaran perusahaan publik, dan penunjukan penjamin pelaksana emisi (*lead underwriter*) serta lembaga dan profesi pasar modal yang dibutuhkan seperti akuntan publik, konsultan hukum, penilai, notaris dan lainnya. Kegiatan terakhir dalam tahap persiapan adalah perusahaan mengadakan perjanjian pendahuluan dengan bursa efek untuk mencatatkan saham perseroan guna diperdagangkan di pasar sekunder dan perjanjian pendahuluan dengan penjamin emisi efek.

b. Tahap pemasaran

Pada tahap ini, BAPEPAM-LK akan melakukan penelitian tentang keabsahan dokumen, keterbukaan seluruh aspek legal, akuntansi, keuangan dan manajemen. Langkah selanjutnya adalah pernyataan pendaftaran yang diajukan ke BAPEPAM-LK sampai pernyataan pendaftaran yang efektif, maka langkah-langkah lain yang harus dilakukan adalah :

1) *Due diligence meeting*

Due diligence meeting adalah pertemuan dengan pendapat antara calon emiten dengan *underwriter*, baik *lead underwriter* maupun *underwriter*. Dalam hal ini juga mengandung unsur pendidikan, yaitu mendidik emiten untuk dapat menghadapi pertanyaan yang nantinya diajukan oleh calon investor.

2) *Public expose dan roadshow*

Public expose merupakan tindakan pemasaran kepada masyarakat Pemodal dengan mengadakan pertemuan untuk mempresentasikan kinerja perusahaan, prospek usaha, resiko, dan sebagainya sehingga timbul daya tarik dari para pemodal untuk membeli saham yang ditawarkan. Rangkaian *public expose* yang diadakan berkesinambungan dari satu lokasi ke lokasi yang lain disebut *roadshow*, khususnya penawaran saham kepada investor asing. didalam *public expose / roadshow* ini calon emiten dapat menyebarkan info memo dan prospektus awal.

3) *Book building*

Dalam proses *roadshow*, para pemodal akan menyatakan minat mereka atas saham yang ditawarkan. Didalam *roadshow / public expose* dinyatakan suatu kisaran harga saham sehingga para pemodal akan menyatakan kesediaan mereka untuk membelinya. Proses mengumpulkan jumlah-jumlah saham yang diminati oleh pemodal inilah yang disebut *book building*.

4) Penentuan harga perdana

Langkah terakhir yang harus dilakukan adalah penentuan harga final harga perdana saham, yang dilakukan antara *lead underwriter* dan calon emiten.

c. Tahap Penawaran umum

Pada tahap ini calon emiten menerbitkan prospektus ringkas di dua media cetak yang berbahasa Indonesia, yang dilanjutkan dengan penyebaran prospektus lengkap final, penyebaran FPPS (Formulir Pemesanan Pembeli Saham), menerima pembayaran, melakukan penjatahan saham untuk investor dan akhirnya penyerahan Surat Kolektif Saham (SKS) bagi yang mendapat jatahnya.

d. Tahap Perdagangan Sekunder

Tahap ini meliputi tahapan melakukan pendaftaran ke bursa efek untuk mencatatkan sahamnya sesuai dengan ketentuan. *First issue* adalah pencatatan sejumlah saham yang ditawarkan kepada publik pada saat IPO sedangkan sisa saham perusahaan yang tidak ditawarkan saat IPO belum dapat diperdagangkan sampai *commit to user*

perusahaan melakukan pencatatan saham tersebut di bursa efek. Terdapat dua cara pencatatan sisa saham tersebut agar dapat diperdagangkan di bursa efek atau pasar sekunder yaitu, *partial listing*, dimana perusahaan melakukan pencatatan sahamnya secara sebagian dan *company listing*, dimana perusahaan mencatatkan seluruh sisa saham yang dimilikinya sehingga seluruh saham dapat diperdagangkan di pasar saham.

5. *Underpricing*

Menurut Jogiyanto (2008), *underpricing* merupakan fenomena yang sering dijumpai dalam IPO. Ada kecenderungan bahwa harga penawaran di pasar perdana selalu lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari pertama perdagangan. Menurut Brigham dan Houston (2006), definisi *underpricing* adalah "*stock are underpriced if they begin at the public market at a price that is higher than the offering price*". Berdasarkan definisi tersebut, maka *underpricing* dapat dikatakan sebagai keadaan dimana saham memberikan *return positif* pada transaksi pasar sekunder setelah penawaran perdana.

Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak emiten, biasanya disebut *asymetry information* (Beatty & Ritter, 1986 dalam Rosyati & Sabeni, 2001). Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga perdana yang tinggi, dilain pihak, *underwriter* sebagai penjamin emisi menginginkan harga yang rendah demi meminimalkan resiko yang ditanggungnya. Pihak *underwriter* kemungkinan mempunyai informasi *commit to user*

lebih banyak dibanding pihak emiten. Kondisi *asymetry information* inilah yang menyebabkan terjadinya *underpricing*, dimana *underwriter* merupakan pihak yang memiliki banyak informasi dan menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil resiko. Jadi, para emiten perlu mengetahui situasi pasar sebenarnya agar pada saat IPO, harga saham perusahaan tidak mengalami *underpricing*.

Adanya fenomena *underpricing* ini, sering menimbulkan suatu dilema dalam perusahaan, yakni antara perusahaan yang menjual sahamnya di pasar perdana dengan investor yang akan menginvestasikan dananya. Berikut adalah alasan mengapa pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalkan *underpricing* :

- a. Bila saham dijual dalam kondisi *underpricing*, berarti perusahaan kehilangan kesempatan untuk mendapatkan dana secara maksimal.
- b. Terjadinya *underpricing* ini akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada investor. Khususnya yang membeli saham di pasar perdana akan memperoleh *capital gain*.

Sedangkan investor berharap agar *underpricing* yang terjadi semakin besar karena semakin besar *underpricing*, maka semakin besar *capital gain* yang diterima pada saat saham dijual di pasar sekunder.

Underpricing bisa disebabkan oleh beberapa hal dan ada pula teori – teori yang mendasari mengapa hal tersebut dapat terjadi. Berikut adalah 3 teori yang menjelaskan mengenai terjadinya *underpricing* menurut Ritter (1999) :

a. *Theory Investment Banker Monopsony Power Hypotesis.*

Teori ini berpendapat bahwa *underwriter* sebagai pihak yang lebih mengetahui kondisi pasar modal cenderung menetapkan harga yang lebih rendah untuk menghindari risiko yang ditanggungnya. Ketika perusahaan sekuritas tersebut *go public*, mereka cenderung membuat harga sahamnya sendiri *underpriced*, seperti saham perusahaan lain. Hal seperti ini, berhasil meyakinkan klien (calon emiten) dan badan pengatur pasar modal bahwa *underpricing* adalah hal yang normal terjadi pada IPO.

b. *The Lawsuit Avoidance Hypotesis.*

Teori ini berpendapat bahwa fenomena *underpricing* tersebut merupakan cerminan dari upaya *underwriter* dan issuer untuk menjaga dan menghindarkan akibat hukum di masa yang akan datang dan risiko penurunan reputasinya karena tidak menyajikan nilai perusahaan yang sesungguhnya.

c. *The Ownership Dispersion Hypotesis.*

Teori ini menyatakan emiten memiliki tujuan ketika merendahkan harga saham perdananya yaitu untuk memperluas permintaan pasar sehingga dapat memperoleh para pemegang saham minoritas dalam jumlah besar (tidak ada pemegang saham mayoritas). Investor yang terbagi dalam pemegang saham minoritas akan meningkatkan likuiditas saham dan membuat pihak luar sulit untuk menguasai atau menentang kebijakan manajemen.

6. Teori Asimetri Informasi dan *Signalling*

Teori yang dapat digunakan untuk menjelaskan penyebab terjadinya fenomena *underpricing* pada saham IPO adalah teori asimetri informasi dan *signaling*. Baron (1982) menawarkan hipotesis asimetri informasi yang menjelaskan perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak – pihak yang terlibat dalam penawaran perdana, yaitu emiten, penjamin emisi, dan masyarakat pemodal. Penjamin emisi (*underwriter*) memiliki informasi tentang pasar yang lebih lengkap daripada emiten, sedangkan terhadap calon investor, penjamin emisi memiliki informasi yang lebih lengkap tentang kondisi emiten. Oleh karena itu, *underwriter* memanfaatkan informasi yang dimiliki untuk membuat kesepakatan harga IPO yang maksimal, yaitu harga yang memperkecil risikonya apabila saham tidak terjual semua. Karena emiten kurang memiliki informasi, maka emiten menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya. Semakin besar ketidakpastian emiten tentang kewajaran harga sahamnya, maka lebih besar permintaan terhadap jasa *underwriter* dalam menetapkan harga. Sehingga *underwriter* menawarkan harga perdana sahamnya dibawah harga ekuilibrium. Maka akan menyebabkan tingkat *underpricing* semakin tinggi. Ritter (1999) menyatakan bahwa pada penawaran saham perdana, saham – saham yang beresiko tinggi akan mengalami *underpricing* yang lebih besar dari pada saham yang beresiko rendah.

Kim (1999), menyatakan bahwa dalam kondisi asimetri informasi sangat sulit bagi investor untuk membedakan antara perusahaan berkualitas dan yang tidak sehingga investor akan memberikan penilaian *commit to user*

yang rendah bagi saham kedua perusahaan. Untuk mengatasi masalah tersebut, maka perusahaan yang berkualitas dapat memberikan signal bagi investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik. *Signal* yang baik menurut Kim (1999) harus dapat memenuhi dua syarat, yakni : 1) signal tersebut harus dapat ditangkap oleh investor sehingga biaya yang dikeluarkan tidak sia – sia. 2) *signal* tersebut sulit atau terlalu mahal untuk dapat ditiru oleh perusahaan yang berkualitas rendah. Penggunaan *signal* positif secara efektif oleh emiten dan *underwriter* dapat mengurangi tingkat ketidak pastian yang dihadapi oleh investor, sehingga investor dapat membedakan kualitas dari perusahaan yang baik dan buruk.

Teori sinyal digunakan untuk menjelaskan bahwa pada dasarnya suatu informasi dimanfaatkan perusahaan untuk memberi sinyal positif maupun negatif kepada pemakainya. Pada konteks ini, harga saham pada waktu IPO berfungsi sebagai sinyal kepada para investor mengenai kondisi perusahaan. Titman dan Trueman (1986) dalam Anggita (2011) menyajikan *signalling model* yang menyatakan bahwa *auditor* yang memiliki kualitas menghasilkan informasi yang berguna bagi investor didalam menaksir nilai perusahaan yang melakukan IPO. *Signalling theory* yang dikemukakan Leland dan Pyle (1977) dalam William Scott (2012) mengungkapkan hal yang sama bahwa laporan keuangan yang *audited* akan mengurangi tingkat ketidakpastian. Sumarsono (2003) dalam Tety (2011) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang *commit to user*

berkualitas baik dan perusahaan yang berkualitas buruk. Oleh karena itu, *issuer* dan *underwriter* dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar. *Underpricing* beserta sinyal yang lain (*return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER), *earning per share* (EPS), umur perusahaan, reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, harga penawaran dan krisis) merupakan sinyal yang berusaha diberikan oleh *issuer* guna menunjukkan kualitas perusahaan pada saat IPO.

7. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing*

Dalam penelitian ini terdapat beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* adalah sebagai berikut :

a. *Return On Equity* (ROE)

Ross (2008) menyatakan bahwa profitabilitas menunjukkan seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya dan mengelola operasinya. Beberapa rasio profitabilitas yaitu : profit margin *return on asset* dan *return on equity*, ROE menunjukkan ekspektasi keuntungan yang diharapkan oleh investor. ROE merupakan rasio penting yang sering digunakan oleh para pemegang saham untuk menilai kinerja sebuah perusahaan. ROE adalah indikator tingkat profitabilitas perusahaan dan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional perusahaan (Martani & Chastina 2005).

Semakin tinggi profitabilitas perusahaan akan mendorong harga tawaran yang lebih tinggi dari saham dalam pasar sekunder. Bartov, Partha & Chandrakanth (2002) menggunakan ROE sebagai pengukuran profitabilitas. ROE diukur dengan laba bersih dibagi

dengan total ekuitas perusahaan pada laporan keuangan tahunan terakhir sebelum periode IPO. Dengan mengacu pada penelitian ini, dengan ROE yang tinggi, maka harga penawaran saham di pasar sekunder akan meningkat, sehingga *return* yang di dapat juga lebih tinggi.

b. *Debt to Equity Ratio* (DER)

DER merupakan salah satu dari rasio *leverage*. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER menunjukkan imbalan antara tingkat *leverage* (penggunaan hutang) dibandingkan modal sendiri perusahaan. DER juga memberi jaminan tentang seberapa besar hutang - hutang perusahaan dijamin modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai pendanaan usaha (Ang, 1997).

Financial leverage yang besar menunjukkan tingginya risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan hutangnya, sehingga investor memandang hal tersebut sebagai sebuah risiko dan menyebabkan turunnya harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh terhadap *underpricing*. Dengan demikian diduga semakin tinggi nilai DER suatu perusahaan maka akan semakin besar pula tingkat *underpricing* (Daljono, 2000).

c. *Earning Per Share* (EPS)

Earning per Share (EPS) merupakan pendapatan yang diterima pemegang saham untuk setiap lembar saham yang

dimilikinya atas keikutsertaan dalam perusahaan. Dalam berinvestasi di bursa, investor akan memperhatikan berbagai aspek, salah satunya adalah EPS. EPS merupakan salah satu indikator yang dapat menunjukkan kinerja perusahaan karena besar kecilnya EPS ditentukan oleh laba perusahaan (Nachrowi, 2006 dalam Rena 2012).

EPS digunakan secara luas dalam menilai performa operasi perusahaan, sehingga dapat dijadikan dasar pertimbangan investor sebelum membeli saham perusahaan. Turun naiknya EPS akan berpengaruh terhadap harga saham. Jika EPS tinggi maka harga saham akan ikut tinggi, dan sebaliknya. Pernyataan tersebut diperkuat oleh Brigham (2001) menyatakan apabila pihak manajemen tertarik dalam kesejahteraan pemegang saham, maka manajer harus memperhatikan EPS dibandingkan perolehan total laba perusahaan.

d. Umur Perusahaan

Menurut Beatty (1989) dan Zhang *et al* (2007) usia perusahaan menunjukkan berapa lama perusahaan dapat bertahan hidup. Perusahaan-perusahaan yang lebih tua, semakin banyak informasi akan diperoleh masyarakat tentang perusahaan dan itu akan mengurangi asimetri informasi dan mengurangi ketidakpastian di masa depan. Jaminan yang ditawarkan oleh perusahaan dengan lebih lama seumur hidup akan memberikan keyakinan bagi investor untuk berinvestasi.

Umur perusahaan merupakan waktu perusahaan mulai didirikan sesuai akte sampai perusahaan melakukan IPO dengan skala tahunan. Umur perusahaan merupakan salah satu hal yang

dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya (Chisty *et al.*, 1996). Umur perusahaan emiten menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Jumlah tahun keberadaan perusahaan menerbitkan dihitung dengan mengurangi tahun pendirian dengan tahun IPO, dimana jika lebih tua atau lama maka perusahaan tersebut risikonya lebih rendah sehingga berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kenaikan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada yang baru saja berdiri. Dengan demikian akan mengurangi adanya informasi asimetri dan memperkecil ketidakpastian pasar yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing* saham (Tety, 2011).

e. Reputasi *Underwriter*

Pengertian *underwriter* menurut Pasal No. 17 UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum perdana bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang terjual. Penjamin emisi atau *underwriter* merupakan perantara antara perusahaan yang membutuhkan modal dan investor sebagai pemodalnya. Carter dan Manaster (1990), Alli *et al.* (1994), How *et al.* (1995) dalam Trisnaningsih (2005) menyatakan bahwa emiten yang menggunakan *underwriter* yang berkualitas akan mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi

commit to user

yang terdapat dalam prospektus dan memberikan signal bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan di masa datang tidak menyesatkan. *Underwriter* yang belum bereputasi biasanya cenderung menghindari risiko tidak terjualnya saham, sedangkan *underwriter* bereputasi tinggi berani menetapkan harga saham yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya (Yasa, 2008). Berdasarkan hal tersebut maka dengan menggunakan *underwriter* berkualitas baik dapat menurunkan tingkat resiko perusahaan sehingga dapat mengurangi *initial return* bagi investor.

Sedangkan menurut Sunariyah (2003) mengemukakan :

"Penjamin emisi (*underwiter*) merupakan lembaga yang mempunyai peran kunci pada setiap emisi efek di pasar modal. Mereka memberi informasi yang perlu diperhatikan emiten serta bagaimana dan kapan saat yang tepat melakukan penawaran. Dalam menjalankan fungsinya, *underwiter* dituntut untuk profesional dan memiliki integritas yang tinggi di mata masyarakat. Penjamin emisi akan menolak perusahaan yang menyediakan informasi yang menyesatkan untuk masyarakat. Apabila terdapat kesalahan dalam penyampaian informasi dalam prospektus yang mengakibatkan kerugian bagi investor, *underwriter* akan bertanggung jawab atas kesalahan tersebut."

Dalam melaksanakan fungsinya, *underwriter* melakukan kegiatan antara lain:

- 1) Membantu emiten dalam rangka mempersiapkan pernyataan pendaftaran berikut dokumen pendukungnya.

commit to user

- 2) Memberi konsultasi dibidang keuangan, misalnya jumlah dan jenis efek yang akan diterbitkan, bursa yang dipilih untuk mencatatkan saham, penentuan jadwal emisi dan sebagainya.
- 3) Melakukan penjaminan terhadap efek yang diemisikan.
- 4) Melakukan evaluasi terhadap kondisi perusahaan antara lain keuangan, manajemen, pemasaran, produksi, berikut prospeknya.
- 5) Menentukan harga saham bersama-sama dengan emiten.

Ditinjau dari segi bobot dan tanggung jawabnya sebagai penjamin emisi kepada emiten, dapat dibedakan menjadi tiga yaitu :

- 1) *Full Commitment Underwriting*

Penjaminan emisi dengan kesanggupan penuh (*Full Commitment Underwriting*) adalah bentuk komitmen penjamin emisi untuk mengikatkan diri membeli seluruh efek dan menawarkannya kepada masyarakat. Emiten sepakat memberikan tanggungjawab kepada penjamin emisi untuk mengambil alih risiko penawaran efek dengan cara memberikan jaminan kepada emiten bahwa penjamin emisi membeli seluruh efek yang ditawarkan dan kemudian menjualnya kembali kepada masyarakat dengan harga yang lebih tinggi daripada harga yang ditawarkan kepada emiten. Dengan demikian, jika sebagian atau seluruh efek tidak laku terjual maka risiko sepenuhnya adalah menjadi beban penjamin emisi.

2) *Best Effort Underwriting*

Penjamin emisi dengan kesanggupan terbaik (*Best Effort Underwriting*) Bentuk penjaminan ini menempatkan para penjamin emisi hanya berperan sebagai agen dari emiten saja. Penjamin emisi tidak memberi jaminan untuk membayar sisa efek yang tidak laku terjual, melainkan hanya menjualkan sebaikbaiknya. Oleh sebab itu, jika ada bagian yang tidak laku terjual maka efek ini akan dikembalikan kepada emiten.

3) *Stand by Commitment*

Penjamin emisi dengan kesanggupan siaga (*Stand by Commitment*) Penjamin emisi ini bertanggungjawab untuk menawarkan dan menjual suatu emisi efek, disamping itu menyanggupi untuk membeli sisa efek yang tidak laku terjual dengan suatu tingkat harga tertentu sesuai dengan syarat yang diperjanjikan.

Peranan dari *underwriter* sangat besar dalam penjaminan emisi efek karena *underwriter* yang lebih sering berhubungan dengan pasar modal mempunyai pengalaman yang lebih banyak mengenai pasar modal. Kemungkinan saham yang dijamin oleh *underwriter* tersebut bisa mendatangkan kesuksesan bagi emiten, apabila suatu emisi saham dilakukan oleh *underwriter* yang mempunyai reputasi bagus.

Emiten dan *Underwriter* bersama-sama dalam penentuan harga perdana, walaupun demikian mereka mempunyai kepentingan yang berbeda. Emiten menginginkan harga perdananya tinggi
commit to user

sehingga bisa mendapatkan modal yang besar untuk merealisasikan proyeknya. sebaliknya *underwriter* menginginkan harga yang cenderung rendah, karena tipe penjaminan yang ada di Indonesia adalah tipe penjaminan *Full Commitment*, yaitu tipe penjaminan yang akan membeli saham yang tidak terjual dalam pelaksanaan IPO. Dengan harga yang rendah maka dana yang dibutuhkan untuk membeli saham yang tidak laku terjual relatif lebih kecil dibandingkan dengan bila harga saham perdana ditetapkan terlalu tinggi.

f. Persentase Penawaran Saham

Persentase penawaran saham dapat digunakan sebagai *proxy* terhadap faktor ketidakpastian *return* saham yang akan diterima oleh investor dan calon investor. Dalam rangka pengambilan keputusan investasi, calon investor memerlukan banyak informasi guna mempertimbangkan membeli atau tidak saham yang ditawarkan perusahaan emiten. Persentase penawaran saham menunjukkan porsi kepemilikan saham yang akan ditahan atau tidak dijual kepada publik. Bila perusahaan menawarkan saham, maka informasi mengenai jumlah saham yang akan ditawarkan juga perlu diketahui oleh calon investor, karena jumlah saham yang ditawarkan kepada masyarakat menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki publik (Darmadji, 2006).

Perusahaan dengan skala usaha yang besar dan tingkat pertumbuhan yang tinggi diharapkan akan memberikan tingkat keuntungan yang tinggi maka akan menawarkan saham dengan nilai

besar. Demikian pula sebaliknya, perusahaan kecil yang baru berdiri dengan tingkat pertumbuhan usaha yang relatif kecil, maka akan menawarkan saham dengan nilai kecil.

g. Harga Penawaran

Dalam pasar modal yang efisien, dana akan teralokasikan dengan tepat sehingga produktivitas tinggi. Penawar tertinggillah yang akan berhasil mendapatkan sumber daya yang tersedia. Harga saham dibiarkan berubah - ubah dengan bebas. Jika harga dimanipulasikan atau dikendalikan, dana tidak akan teralokasikan dengan baik sehingga produktivitasnya rendah (Tandelilin, 2010)

Saham baru yang ditawarkan dalam IPO belum memiliki harga pasar terbuka, karena saham-saham ini belum diperdagangkan di pasar terbuka. Harga saham perdana ditetapkan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan *underwriter*.

Penentuan harga dalam IPO merupakan bagian yang sulit, sekaligus penting karena tidak ada harga sebelumnya di pasar dan sejarah mengenai operasi perusahaan sangat sedikit atau hampir tidak ada. Jika harga ditemukan terlalu rendah, perusahaan penerbit tidak dapat memperoleh dana maksimal dari potensi yang ada untuk menaikkan modalnya. Sementara itu jika harga terlalu tinggi, investor akan memperoleh *return* yang sangat kecil sehingga berakibat pada penolakan investor untuk membeli saham tersebut, dengan demikian tanpa harga yang akurat dapat menguntungkan salah satu pihak dan merugikan pihak lainnya. Hal ini tidak sesuai dengan tujuan pengaktifan kembali pasar modal yaitu pemerataan

commit to user

pendapatan masyarakat (investor) melalui kepemilikan saham perusahaan, akan tetapi harga yang sebenarnya ini baru bisa diketahui setelah saham dijual di pasar sekunder, karena harga ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan (*supply and demand*) dari investor

h. Krisis Global

Krisis ekonomi global adalah peristiwa di mana seluruh sektor ekonomi pasar dunia mengalami keruntuhan / degresi dan mempengaruhi sektor lainnya di seluruh dunia. Krisis ekonomi Global terjadi karena permasalahan ekonomi pasar di seluruh dunia yang tidak dapat dielakkan karena kebangkrutan maupun adanya situasi ekonomi yang carut marut. Sektor yang terkena imbasan Krisis ekonomi global adalah seluruh sektor bidang kehidupan. Namun yang paling tampak gejalanya adalah sektor bidang ekonomi. Krisis global ini berawal pada negara adidaya Amerika Serikat (AS) dimana dimulai dari kredit macet perumahan di Amerika Serikat yang merupakan sentrum bagi perekonomian dunia. Akibat dari krisis global yang terjadi di AS, ini memberi dampak besar pada negara-negara asia, salah satunya adalah Indonesia.

Krisis keuangan global yang masih berlangsung mengakibatkan kondisi pasar keuangan dunia menjadi terpuruk, termasuk pasar modal di Indonesia. krisis global ditunjukkan dengan menurunnya harga indeks gabungan Indonesia (IHSG), hingga menyentuh posisi 1.290 dan rupiah mengalami depresiasi hingga Rp.12.000,00 per *US Dollar* (Simanjuntak, 2012). Krisis keuangan

global yang melanda memberikan dampak terhadap perekonomian suatu negara sehingga memberikan dampak pula pada harga saham pada pasar modal. Hal ini akan berpengaruh terhadap *return* yang akan didapatkan oleh perusahaan pada saat melakukan penawaran perdana saham.

B. Studi Empiris

Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) mencoba menguji pengaruh variabel reputasi *underwriter*, persentase saham yang ditahan oleh pemegang saham / investor lama (kepemilikan), skala perusahaan (total aktiva), umur perusahaan, *financial leverage*, dan ROA, terhadap tingkat *underpricing*. Mereka berhasil membuktikan bahwa reputasi *underwriter*, *financial leverage* signifikan pada level 10% dengan arah negatif mempengaruhi *underpricing*.

Tim Loughran dan Jay R. Ritter (2002) mengemukakan tentang umur perusahaan bahwa peningkatan *underpricing* dari waktu ke waktu tidak terjadi semata-mata karena perusahaan muda yang *go public*. Sebaliknya, hubungan antara usia dan penawaran perdana adalah *non stasioner*. Semakin tinggi umur perusahaan maka semakin rendah tingkat ketidakpastian perusahaan dimasa yang akan datang. Penelitian yang dilakukan Beatty (1989) menyatakan bahwa umur perusahaan mempunyai hubungan negatif dengan *initial return*.

Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005) membuktikan secara empiris pengaruh beberapa variabel yang diduga mempengaruhi tingkat *underpricing* yang ditandai dengan adanya positif *initial return* yang terjadi di *commit to user*

BEJ pada tahun 1994-2001. Sampel yang diolah pada penelitian ini adalah 131 emiten yang listing atau tercatat di BEJ dengan melakukan penawaran perdana atau IPO pada tahun 1994-2001 dan mempunyai *initial return* yang positif. Dalam penelitian ini ada lima variabel bebas, yaitu, reputasi penjamin emisi (kualitatif), rata-rata kurs (kuantitatif), skala perusahaan (kuantitatif), ROE (kuantitatif), dan jenis industri (kualitatif).

Apriliani Triani dan Nikmah (2006) hasil penelitiannya menunjukkan variabel utama (*independen*) terhadap *return* awal, return 15 hari sesudah IPO dan kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO menunjukkan reputasi penjamin emisi, reputasi *auditor*, dan persentase penawaran saham tidak berpengaruh secara signifikan, ukuran perusahaan dan kondisi perekonomian berpengaruh signifikan dan positif terhadap *return* awal dan kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO sedangkan nilai penawaran saham berpengaruh signifikan dan negatif. Sedangkan variabel kontrol umur perusahaan, deviasi standar *return* dan jenis industri menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *return* awal, return 15 hari sesudah IPO dan kinerja perusahaan satu tahun sesudah IPO.

Sri Trisnaningsih (2005) dengan mengambil sampel 23 perusahaan yang listing di BEJ antara tahun 2002-2004, menemukan bahwa reputasi *underwriter*, *financial leverage*, dan *Return on Assets* (ROA) berpengaruh secara simultan terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Dimitris F. Kenourgios 2007 pada Pasar Modal Hellenic Yunani mengungkapkan bahwa IPO (*initial public offering*) memberikan bukti *underpricing* yang signifikan. Selain itu, analisis *cross-sectional* pada faktor penentu IPO menunjukkan bahwa reputasi *commit to user*

underwriter secara signifikan mempengaruhi tingkat *underpricing* dari IPO (*initial public offering*).

Penelitian Beatty (1989) menyatakan bahwa persentase penawaran saham dan indikator perusahaan minyak dan gas serta reputasi *auditor* tertentu berasosiasi signifikan positif dengan *initial return*. Penelitian lain, yakni Lee, 1995 (dalam Daljono, 2000) menemukan bahwa tingkat *return* awal dipengaruhi oleh faktor jumlah saham yang ditawarkan, jumlah aktiva, umur perusahaan, waktu *listing*, standar deviasi dan persentase saham yang ditahan pemilik lama. Penelitian yang dilakukan oleh Sulistio (2005), Rasheed dan Datta (1997), Carter dan Dark (1998) dan Beatty (1998) (dalam Kurniawan 2007) menyatakan bahwa persentase penawaran saham yang ditawarkan berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return*.

Penelitian Ibbotson (1975) melihat bahwa perusahaan yang menawarkan harga yang rendah akan menyebabkan tingginya tingkat *underpricing*. Penelitian menunjukkan bahwa harga tawaran rendah akan menghasilkan hasil yang lebih tinggi dan menjadi spekulasi obyek transaksi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Adel (2011) menunjukkan hubungan yang positif antara harga penawaran dan *underpricing*. Ini dapat dikaitkan dengan rendahnya permintaan untuk saham yang tercatat untuk harga yang lebih.

Penelitian yang dilakukan oleh Lulus & Arif (2008) menunjukkan bahwa variabel kontrol krisis berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan. Ini berarti meskipun *initial return* rendah pada saat krisis, tetapi kondisi krisis tidak terlalu mempengaruhi besarnya *initial return*. Variabel kontrol *size* berpengaruh negatif dan signifikan. Hal ini mengindikasikan informasi ukuran *commit to user*

perusahaan adalah informasi yang sangat penting bagi investor dalam menilai perusahaan yang melakukan IPO. Semakin besar ukuran perusahaan, investor semakin mengenal perusahaan tersebut sehingga *initial return (underpricing)* menjadi rendah.

C. Kerangka Berfikir

Fenomena *underpricing* yang banyak terjadi pada penawaran saham perdana dipengaruhi oleh beberapa faktor baik keuangan dan non keuangan. Beberapa penelitian telah dilakukan dan menunjukkan hasil yang beragam. Informasi keuangan dan non keuangan yang terkandung dalam prospektus merupakan ketentuan yang harus dimiliki perusahaan *go public*. Dengan adanya informasi dalam prospektus tersebut diharapkan akan dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan yang akan *go public*, sehingga perusahaan sebagai emiten di bursa akan mendapatkan return yang maksimal untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Informasi keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Return on Equity (ROE)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Earning Per Share (EPS)*. Sedangkan informasi non keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah umur perusahaan, reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, harga penawaran dan krisis. Informasi keuangan dan non keuangan tersebut diperkirakan memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham.

Return on Equity (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bagi *commit to user*

pemegang saham perusahaan (Sartono, 2001). Semakin tinggi nilai ROE semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memberikan *return* dari ekuitasnya sehingga ketidakpastian *return* saham yang nantinya akan diterima investor berkurang. Oleh karena itu, investor cenderung memilih saham-saham yang memiliki ROE tinggi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Abdullah (2000), yang menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara ROE dengan tingkat *underpricing* saham. Hal ini mengakibatkan semakin tinggi nilai ROE maka semakin rendah tingkat *underpricing* saham.

Debt to Equity Ratio (DER) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya. DER yang tinggi menunjukkan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. 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 DER yang tinggi karena semakin tinggi DER semakin tinggi pula *underpricing*-nya (Daljono, 2000).

Earning Per Share (EPS) / Laba per saham merupakan rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap lembar saham. Apabila EPS perusahaan tinggi, akan semakin banyak investor yang mau membeli saham tersebut sehingga menyebabkan harga saham tinggi. Besarnya EPS juga dapat mengurangi ketidakpastian sehingga dapat menurunkan nilai *underpricing*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2008) membuktikan bahwa EPS berpengaruh negatif terhadap besarnya *commit to user*

underpricing pada perusahaan keuangan yang melakukan *initial public offering*.

Umur dinyatakan dalam tahun, umur perusahaan diukur berdasarkan lama berdirinya perusahaan dengan menghitung jumlah tahun sejak perusahaan tersebut berdiri sampai tahun perusahaan *listing* (Amelia dan Saftina 2007) dalam (Handono, 2010). Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Investor secara khusus akan lebih percaya terhadap perusahaan yang sudah terkenal dan lama berdiri dibandingkan dengan perusahaan yang relatif baru. Dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian pasar dan pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing* saham. Sehingga semakin lama perusahaan beroperasi atau semakin besar umur perusahaan akan mengurangi ketidakpastian sehingga dapat mengurangi tingkat *underpricing*. Peningkatan *Underpricing* dari waktu ke waktu tidak terjadi semata-mata karena perusahaan muda yang *go public*. Sebaliknya, hubungan antara usia dan penawaran perdana adalah *non stasioner* (Tim Loughran dan Jay R. Ritter, 2002). Semakin tinggi umur perusahaan maka semakin rendah tingkat ketidakpastian perusahaan dimasa yang akan datang. Penelitian yang dilakukan Beatty (1989) menyatakan bahwa umur perusahaan mempunyai hubungan negatif dengan *initial return*.

Reputasi *underwriter* dapat digunakan sebagai sinyal (Beatty, 1989; Carter & Manaster, 1990; Balvers et al., 1988; Leland & Phyle, 1977). Emiten dan *underwriter* merupakan pihak yang menentukan harga saham saat IPO.

Underwriter merupakan pihak yang mengetahui atau memiliki banyak informasi pasar modal, sedangkan emiten merupakan pihak yang tidak mengetahui pasar modal (Rock, 1986). Dalam proses IPO, *underwriter* bertanggung jawab atas terjualnya saham. Apabila ada saham yang masih tersisa, maka *underwriter* berkewajiban untuk membelinya. Bagi *underwriter* yang belum mempunyai reputasi, akan sangat hati-hati untuk menghindari risiko tersebut. Untuk menghindari risiko, maka *underwriter* menginginkan harga yang rendah. Bagi *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi, mereka berani memberikan harga yang tinggi pula sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya.

Besarnya persentase penawaran menunjukkan persentase jumlah saham yang ditawarkan kepada publik dari keseluruhan saham yang diterbitkan emiten. Kepemilikan saham diduga berpengaruh terhadap tingkat *underpriced* karena dengan jumlah saham yang semakin banyak ditawarkan kepada publik menunjukkan bahwa tidak ada *private information* yang dimiliki oleh pemilik perusahaan. Semakin kecil persentase saham yang ditawarkan (atau semakin besar tingkat kepemilikan saham) akan memperkecil tingkat ketidakpastian dimasa yang akan datang.

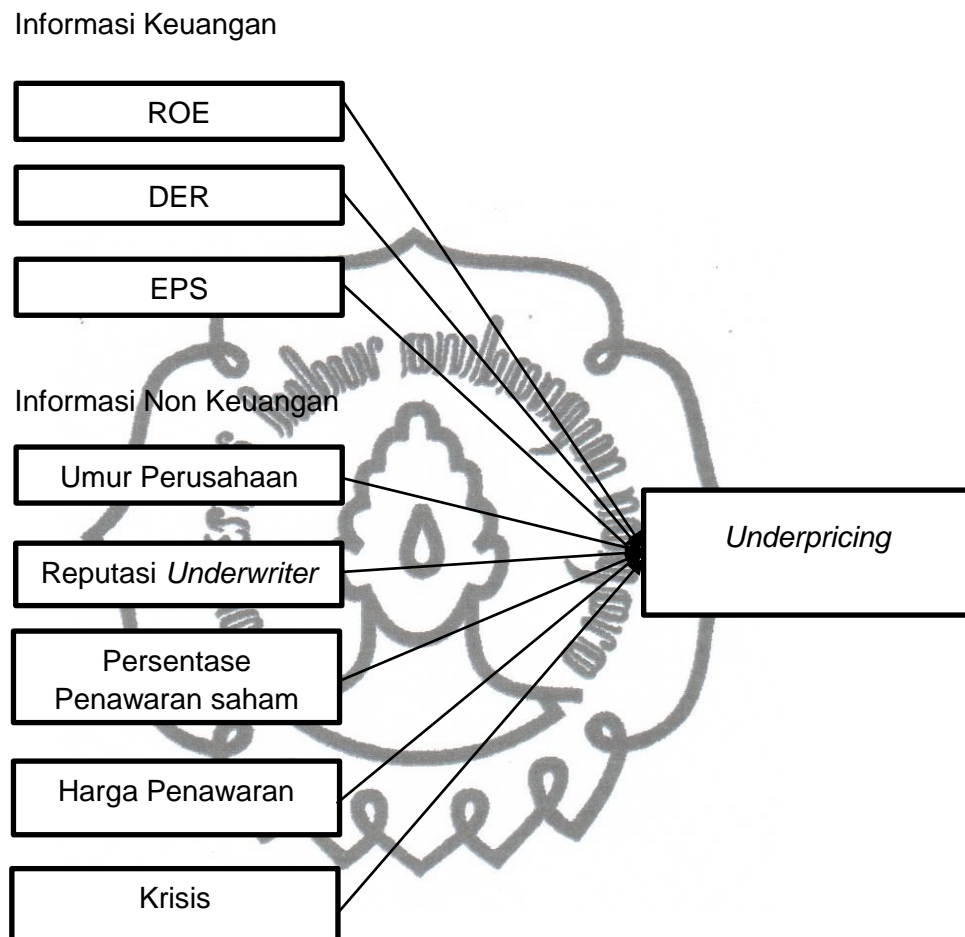
Investor dan analisis sekuritas yang memiliki informasi mengenai kondisi perusahaan menghubungkan harga aktual sekuritas dengan nilai intrinsik. Jika harga saham *overvalued*, maka pada saat perdagangan di bursa, investor akan menjual saham yang dimilikinya atau menghindari pembelian saham tersebut, sebaliknya jika harga saham dinilai *undervalued*, maka pada saat perdagangan di bursa, investor akan terdorong untuk melakukan pembelian atau menahan bila saham tersebut telah dimiliki.

Adanya koreksi pasar mengakibatkan harga saham yang *overvalued* cenderung turun dan harga saham yang *undervalued* akan cenderung naik saat diperdagangkan di pasar sekunder. Keduanya akan bergerak mendekati nilai seharusnya dari suatu saham atau biasa disebut nilai intrinsik.

Krisis keuangan global yang melanda memberikan dampak terhadap perekonomian suatu negara sehingga memberikan dampak pula pada harga saham pada pasar modal. Penilaian faktor resiko salah satunya adalah krisis global oleh investor sangat diperhatikan karena mempengaruhi berapa *return* yang akan diperoleh investor dari modal yang diinvestasikannya.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat digambarkan suatu kerangka penelitian mengenai pengaruh dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini terhadap besarnya tingkat *underpricing* saham yang terjadi pada penawaran saham perdana atau IPO (*initial public offering*) suatu perusahaan.

Berikut gambat kerangka berfikir tersebut :



Gambar 2.1 Kerangka Berfikir

D. Hipotesis

Fenomena *underpricing* yang banyak terjadi pada penawaran saham perdana dipengaruhi oleh beberapa faktor. Beberapa penelitian telah dilakukan dan menunjukkan hasil yang beragam. Faktor-faktor yang diduga kuat dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* yaitu informasi keuangan dan informasi non keuangan. Informasi keuangan yang digunakan

dalam penelitian ini antara lain *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Earning Per Share* (EPS). Sedangkan informasi non keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah umur perusahaan, reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, harga penawaran dan krisis. Informasi keuangan dan non keuangan tersebut diperkirakan memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham.

1. Pengaruh *Return On Equity* (ROE) Terhadap Tingkat *Underpricing*.

Return on Equity (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bagi pemegang saham perusahaan (Sartono, 2001). Semakin tinggi nilai ROE semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memberikan *return* dari ekuitasnya sehingga ketidakpastian *return* saham yang nantinya akan diterima investor berkurang. Oleh karena itu, investor cenderung memilih saham-saham yang memiliki ROE tinggi. Hasil penelitian Bartov, Partha & Chandrakanth (2002) dengan ROE yang tinggi, maka harga penawaran saham di pasar sekunder akan meningkat, sehingga *return* yang di dapat juga lebih tinggi. Hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

H₁ : ROE berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013

2. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap Tingkat *Underpricing*.

Debt to Equity Ratio (DER) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya. DER yang tinggi menunjukkan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin

tinggi, dan sebaliknya. 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 DER yang tinggi karena semakin tinggi DER semakin tinggi pula *underpricing*-nya (Daljono, 2000). Hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

H₂ : DER berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013

3. Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) Terhadap Tingkat *Underpricing*.

Earning Per Share (EPS) atau laba per saham merupakan rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham. *Earning Per Share* menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar pada setiap lembar saham. Semakin tinggi nilai EPS tentu saja menyebabkan semakin besar laba dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima pemegang saham. Hal ini akan menarik perhatian investor sehingga banyak investor membeli saham perusahaan tersebut yang akan berpengaruh terhadap meningkatnya harga saham dan *return* saham yang akan meningkat pula (Darmaji dan Fakhruddin, 2006). Hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

H₃ : EPS berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013

4. Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap Tingkat *Underpricing*

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan banyaknya informasi yang bisa diserap oleh publik. Semakin lama umur suatu perusahaan menunjukkan kualitas manajemen perusahaan yang baik dalam menjalankan perusahaan. Umur perusahaan yang masih baru atau tidak terlalu lama memiliki resiko kerugian yang lebih tinggi bagi para investor dan juga memiliki informasi yang kurang mencukupi untuk dapat meyakinkan para investor. Oleh karena itu, umur perusahaan dapat mempengaruhi jumlah investasi yang akan terjadi selama penawaran umum perdana saham dan jumlah investasi yang terjadi akan mempengaruhi tingkat *underpricing*. Semakin lama umur perusahaan, maka informasi mengenai perusahaan tersebut semakin besar dan memperkecil ketidakpastian pasar yang pada akhirnya akan menurunkan *underpricing* saham. Hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

H4 : Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013

5. Pengaruh Reputasi *underwriter* Terhadap Tingkat *Underpricing*

Underwriter merupakan pihak perantara antara pihak yang melakukan IPO yaitu emiten dengan pihak yang akan membeli saham yaitu investor. *Underwriter* merupakan salah satu pihak yang bertanggungjawab atas berhasil tidaknya perusahaan dalam melakukan IPO. Emiten dan *Underwriter* bersama-sama dalam penentuan harga perdana, walaupun demikian mereka mempunyai kepentingan yang

commit to user

berbeda. Emiten menginginkan harga perdananya tinggi sehingga bisa mendapatkan modal yang besar untuk merealisasikan proyeknya. sebaliknya *underwriter* menginginkan harga yang cenderung rendah, karena tipe penjaminan yang ada di Indonesia adalah tipe penjaminan *Full Commitment*, yaitu tipe penjaminan yang akan membeli saham yang tidak terjual dalam pelaksanaan IPO. Dengan harga yang rendah maka dana yang dibutuhkan untuk membeli saham yang tidak laku terjual relatif lebih kecil dibandingkan dengan bila harga saham perdana ditetapkan terlalu tinggi.

Proses penetapan harga saham akan muncul konflik antara *underwriter* dengan perusahaan karena perbedaan kepentingan, namun *underwriter* bereputasi tinggi akan dapat mengurangi konflik yang terjadi dengan menetapkan harga saham perdana sesuai dengan kondisi perusahaan, sehingga akan mengurangi *underpricing*. Menurut Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Dalam penjaminan emisi efek, peranan dari *underwriter* sangat besar. Karena *Underwriter* lebih sering berhubungan dengan pasar modal dan mempunyai pengalaman yang lebih dibandingkan dengan emiten. Apabila suatu emisi dilakukan oleh *underwriter* yang mempunyai reputasi yang baik, maka kemungkinan akan mendatangkan kesuksesan bagi emiten. Hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

H5 : Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013

6. Pengaruh Persentase Penawaran Saham Terhadap Tingkat *Underpricing*

Semakin besar persentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat dengan tingkat ketidakpastiannya yang semakin besar dan harga penawaran perdana yang disepakati oleh emiten dan penjamin emisi juga akan lebih rendah. Hal ini dikarenakan penjamin emisi tidak ingin mengambil resiko apabila saham tidak terjual semua. Dengan demikian semakin besar persentase penawaran saham maka makin besar pengharapan para investor untuk menerima *return* (Chisty et al. 1996). Hal ini berarti kemungkinan *return* yang akan diterima oleh para investor juga semakin tinggi. Oleh karena itu diduga semakin besar persentase penawaran saham maka semakin besar *initial return* nya. Hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

H₆ : Persentase Penawaran Saham berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013

7. Pengaruh Harga Penawaran Terhadap Tingkat *Underpricing*

Perusahaan tidak bisa sewenang-wenang menetapkan harga penawaran. Bahkan, ketika tujuan dari penawaran perdana adalah untuk mendorong partisipasi investor, emiten setuju untuk menetapkan harga yang relatif rendah untuk mendorong calon investor kecil. Ini akan menyebabkan permintaan yang berlebihan dari saham dan akibatnya akan terjadi *undepricing*. Perusahaan yang mencoba untuk menarik investor institusional cenderung menetapkan harga tinggi dari tawaran. Bahkan, investor kelembagaan tidak menerima saham murah (Grompers

dan Metrick, 1998). Sehingga harga penawaran perdana yang rendah dapat mengakibatkan terjadinya *underpricing* saham semakin meningkat.

Hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

H7 : Harga Penawaran berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013

8. Krisis Terhadap Tingkat *Underpricing*

Harahap (2001) menyatakan bahwa krisis moneter telah mengakibatkan banyak perusahaan terkena dampaknya, sehingga hal tersebut mengakibatkan adanya suatu perbedaan yang sangat signifikan terhadap perubahan harga saham antara periode sebelum dan selama krisis moneter. Adanya perbedaan harga saham tersebutlah yang secara tidak langsung memicu terjadinya *underpricing*, karena dengan adanya gejala krisis moneter ini, harga penawaran saham menjadi lebih murah, sehingga para investor berlomba-lomba untuk membeli saham agar dapat meraih *return* yang tinggi. Karena adanya permintaan yang tinggi atas saham tersebut, maka harga saham pada saat diperdagangkan secara otomatis akan terdongkrak naik. Hal inilah yang menyebabkan tingginya tingkat *underpricing*.

Aksi yang dilakukan oleh investor tersebut tidak terlalu memperhatikan informasi yang diperoleh dari prospektus, yang di dalamnya memuat berbagai informasi tentang perusahaan tersebut. Adanya informasi yang dapat dijadikan sebagai tolok ukur keputusan investasi sering diabaikan karena adanya harga saham yang murah. Padahal informasi tersebut sering menjadi salah satu faktor yang

mempengaruhi tingkat harga saham. Hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

H₈ : Krisis berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah desain studi kasus, yaitu dimana peneliti berniat menguji secara empiris suatu peristiwa sejenis pada objek penelitian yang berbeda serta bermaksud untuk memahami berbagai kaitan yang ada di antara variabel-variabelnya. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif, yang prosesnya berawal dengan teori dan selanjutnya dengan menggunakan logika deduktif diturunkan hipotesis penelitian yang disertai pengukuran dan operasionalisasi konsep, kemudian generalisasi empiris yang berdasar pada statistik, sehingga dapat disimpulkan sebagai temuan penelitian.

B. Populasi, Sampel dan Teknik Sampling

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2013. Dengan menggunakan kriteria perusahaan yang mengalami *underpricing*.

Teknik dalam pengambilan sampel pada penelitian ini didasarkan pada sampel yang memenuhi kriteria tertentu yang ditetapkan pada penelitian. Teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling method* yaitu teknik pemilihan sample secara acak dengan suatu

commit to user

pertimbangan tertentu. Adapun kriteria sampel yang harus dipenuhi dalam penelitian ini yaitu :

1. Perusahaan yang mengalami *underpricing* pada tahun 2009-2013, yaitu harga saham di pasar perdana lebih rendah dari pada di pasar sekunder.
2. Perusahaan yang akan diteliti memiliki data-data yang lengkap yaitu harga perdana, tahun berdiri dan *listing*.
3. Memiliki Laporan Keuangan yang lengkap dan sejarah yang dapat diandalkan kebenarannya selama 3 tahun berturut-turut.
4. Perusahaan yang mencantumkan nama *underwriter*.
5. Pemeringkat *underwriter*.
6. Harga penutupan yang dicantumkan oleh *underwriter*.

Perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat melakukan IPO (*initial public offering*) selama Januari 2009 sampai dengan Desember 2013 berjumlah 58 perusahaan serta memenuhi kriteria yang ditetapkan. Nama perusahaan yang termasuk dalam sampel dapat dilihat dalam lampiran.

Tabel III.1

Perusahaan Yang Menjadi Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang mengalami <i>underpricing</i> pada saat melakukan IPO (<i>initial public offering</i>)	58
Total sampel	58

C. Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder ini didapat dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id serta dari website www.finance.yahoo.com. Adapun data dan sumber data yang dipergunakan adalah sebagai berikut :

1. Laporan Keuangan Perusahaan (*annual report*) pada saat melakukan IPO pada periode 2009 – 2013
2. Daftar tanggal berdirinya perusahaan dan tanggal perusahaan *listing* yang diperoleh dari *Fact Book 2009 – 2013*
3. Data nama *underwriter* yang mengaudit laporan keuangan diperoleh dari *Fact Book 2009 – 2013*.

D. Variable Penelitian dan Definisi Operasional

1. Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen adalah variabel utama yang menjadi sasaran penelitian, variabel dependen dalam hal penelitian ini adalah *underpricing* yang dicerminkan dari *initial return*. Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen, variabel independen dalam hal penelitian ini adalah *return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER), *earning per share* (EPS), umur perusahaan, reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, harga penawaran dan krisis.

2. Definisi Operasional

a) *Underpricing*

Underpricing merupakan selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga perdana. Variabel ini diukur dengan persentase yang dihitung dengan rumus berikut (Alli, K.J.Yau, and K.Yung, dalam Ernyan dan Husnan, 2002) :

Dimana :

$$\text{underpricing} = \frac{(CP - OP)}{OP} \times 100\%$$

CP = Harga penutupan pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder.

OP = Harga penawaran perdana

b) *Return On Equity* (ROE)

Return on Equity (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bagi pemegang saham perusahaan (Sartono, 2001). *Return on Equity* (ROE) mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bagi pemegang saham perusahaan. Tingkat *return on equity* (ROE) dapat dihitung menggunakan rumus :

$$\text{ROE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Shareholder's Equity}} \times 100\%$$

c) *Debt To Equity Ratio* (DER)

Debt Equity Ratio (DER) merupakan salah satu dari *rasio leverage* yang menunjukkan imbalan antara tingkat *leverage* (penggunaan hutang) dibandingkan modal sendiri perusahaan. *Debt Equity Ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan

dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya. DER yang tinggi menunjukkan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. 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 DER yang tinggi. karena semakin tinggi DER semakin tinggi pula *underpricing* nya (Daljono, 2000). *Debt Equity Ratio* dapat diukur dengan menggunakan rumus :

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

d) *Earning Per Share* (EPS)

Earning per Share (laba per saham) merupakan jumlah laba yang didapat oleh setiap lembar saham umum selama satu periode akuntansi (Munawir, 2008). Nilai EPS yang tinggi akan dapat menarik lebih banyak minat investor untuk berinvestasi dalam perusahaan, sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing* selama penawaran perdana saham. Dengan kata lain, besar kecilnya nilai EPS perusahaan akan mempengaruhi jumlah investasi yang akan terjadi, yang pada akhirnya akan mempengaruhi tinggi rendahnya tingkat *underpricing* pada saat penawaran perdana saham. *Earning Per Share* (EPS) dapat diukur dengan menggunakan rumus :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}} \times 100\%$$

e) Umur Perusahaan

Umur perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dan terus beroperasi selama mungkin. Semakin lama umur suatu perusahaan menunjukkan kualitas manajemen perusahaan yang baik dalam menjalankan perusahaan. Umur perusahaan yang masih baru atau tidak terlalu lama memiliki resiko kerugian yang lebih tinggi bagi para investor dan juga memiliki informasi yang kurang mencukupi untuk dapat meyakinkan para investor. Oleh karena itu, umur perusahaan dapat mempengaruhi jumlah investasi yang akan terjadi selama penawaran umum perdana saham dan jumlah investasi yang terjadi akan mempengaruhi tingkat *underpricing*. Umur Perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Daljono, 2000) :

$$\text{Umur perusahaan} = \text{Tahun awal listing} - \text{Tahun berdiri}$$

f) Reputasi *Underwriter*

Semakin besar nilai penjaminan yang dilakukan oleh *underwriter* menunjukkan bahwa *underwriter* memiliki reputasi yang baik, dikarenakan dengan nilai penjaminan yang besar menunjukkan bahwa *underwriter* sanggup untuk menanggung risiko tuntutan hukum dari emiten atas tidak terjualnya saham yang dijamin. Semakin besar total nilai penjaminan yang dilakukan oleh *underwriter* menunjukkan bahwa *underwriter* memiliki reputasi yang tinggi. Reputasi *underwriter* adalah variabel independen yang berukuran kategori atau berskala *non-parametrik* yang dinyatakan sebagai variabel *dummy* dengan memberi nilai 0 dan 1. Kelompok dengan *commit to user*

nilai *dummy* 0 disebut *excluded group*, sedangkan kelompok dengan nilai 1 disebut *included group* (Mirrer, 1990 dalam Ghozali, 2005).

g) Persentase Penawaran Saham

Persentase penawaran saham dapat digunakan sebagai *proxy* terhadap faktor ketidakpastian *return* saham yang akan diterima oleh *investor* dan calon *investor*. Semakin besar persentase saham yang ditahan perusahaan maka semakin besar pula tingkat *underpriced* yang mengakibatkan semakin besarnya tingkat ketidakpastian harga saham di masa akan datang (Carter *et. al.*,1998). Persentase saham yang ditawarkan diukur dengan perbandingan jumlah saham yang ditawarkan dengan modal ditempatkan dan disetor penuh. Persentase saham yang ditawarkan saat IPO menurut Daljono (2000 dalam Handono, 2010). Persentase Penawaran Saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{Persentase Penawaran} = \frac{\text{Jumlah Saham Yang Ditawarkan}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}} \times 100\%$$

h) Harga Penawaran

Harga saham merupakan penerimaan besarnya pengorbanan yang harus dilakukan oleh setiap investor untuk penyertaan dalam perusahaan. Harga ini di pasar sekunder akan bergerak sesuai dengan kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi atas saham. Perusahaan tidak bisa sewenang-wenang menetapkan harga penawaran. Bahkan, ketika tujuan dari penawaran perdana adalah untuk mendorong partisipasi investor, emiten setuju untuk menetapkan harga yang relatif rendah untuk mendorong calon investor kecil. Ini akan menyebabkan permintaan yang berlebihan

dari saham dan akibatnya akan terjadi *undepricing*. Harga penawaran saham dapat dilihat dari nilai yang ditetapkan oleh *underwriter*.

i) Krisis

Krisis ekonomi global adalah peristiwa di mana seluruh sektor ekonomi pasar dunia mengalami keruntuhan / degresi dan mempengaruhi sektor lainnya di seluruh dunia. Krisis global yang memberikan imbas cukup signifikan pada pasar keuangan Indonesia yang tentunya akan mempengaruhi *return* dari investasi yang ditanamkan. krisis adalah variabel independen yang berukuran kategori atau berskala *non-parametrik* yang dinyatakan sebagai variabel *dummy* dengan memberi nilai 0 dan 1. Kelompok dengan nilai dummy 0 disebut *excluded group*, sedangkan kelompok dengan nilai 1 disebut *included group*. Tahun yang mengalami krisis diberi skala 1 dan untuk tahun yang tidak mengalami krisis diberi skala 0.

E. Metode Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendiskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Dalam statistik deskriptif antara lain adalah penyajian data melalui tabel, grafik, diagram lingkaran, *pictogram*, perhitungan modus, median, *mean* (pengukuran tendensi sentral), perhitungan desil, persentil, perhitungan penyebaran data melalui

perhitungan rata-rata dan standar deviasi, perhitungan persentase. (Sugiyono, 2009). Dalam penelitian dimaksudkan untuk mengetahui karakteristik variabel *return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER), *earning per share* (EPS), umur perusahaan, reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, harga penawaran dan krisis. Adapun karakter yang dimaksudkan seperti *mean*, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum

2. Analisis Regresi Linear Berganda

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

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

$$\begin{aligned} \text{Und}_i = & \partial_0 + \beta_1 \text{ROE}_i + \beta_2 \text{DER}_i + \beta_3 \text{EPS}_i + \beta_4 \text{Age}_i + \beta_5 \text{REPUN}_i \\ & + \beta_6 \text{PCT}_i + \beta_7 \text{Price}_i + \beta_8 \text{Cricis}_i + \epsilon \end{aligned}$$

Keterangan :

Und_i = *Underpricing*

∂_0 = Konstanta

ROE_i = *Return On Equity* (ROE)

DER_i = *Debt To Equity Ratio* (DER)

commit to user

EPS_i	= <i>Earning Per Share</i> (EPS)
Age_i	= Umur Perusahaan
$REPUN_i$	= Reputasi <i>Underwriter</i>
PCT_i	= Persentase Penawaran Saham
$Price_i$	= Harga Penawaran
$Crisis_i$	= Krisis
ϵ_i	= <i>Standart error</i>
β	= koefisien regresi

Nilai koefisien regresi disini sangat menentukan sebagai dasar analisis. Hal ini berarti jika koefisien β bernilai positif (+) maka dapat dikatakan terjadi pengaruh searah antara variabel *independen* dengan variabel *dependen*, demikian pula sebaliknya, bila koefisien nilai β bernilai negatif (-) hal ini menunjukkan adanya pengaruh negatif dimana kenaikan nilai variabel *independen* akan mengakibatkan penurunan nilai variabel *dependen*.

Metode *Ordinary Least Square* (OLS) akan menjadi lebih baik jika telah memenuhi persyaratan *blue*, yaitu melakukan uji normalitas dan tidak terdapat multikolinearitas, autokolerasi, dan heteroskedastisitas, oleh karena itu perlu dilakukan uji asumsi klasik. Yang terdiri dari :

a. Uji Normalitas

Ghazali (2011) menyatakan uji normalitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Untuk mendeteksi apakah variabel residual berdistribusi normal atau tidak dengan dilakukan

Kolmogorov-Smirnov (K-S), Kriteria yang digunakan adalah pengujian dua arah yaitu dengan membandingkan nilai p yang diperoleh dengan taraf signifikansi yang telah ditentukan yaitu 0,05. Apabila nilai $p > 0,05$ maka data berdistribusi normal.

b. Uji *Multikolonieritas*

Uji *Multikolonieritas* bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Multikolonieritas dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai *tolerance*. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi ($VIF = 1/\text{toleransi}$). Nilai *Cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *tolerance* $< 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF > 10$.

c. Uji *Autokolerasi*

Uji yang digunakan untuk menguji apakah pada model regresi linier ada korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan gangguan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dikatakan ada problem *autokorelasi*. Model regresi yang baik adalah regresi yang terbebas dari *autokorelasi*. Untuk mendeteksi adanya *autokolerasi* ini adalah uji *Durbin - Watson*. Panduan mengenai angka *Durbin-Watson* (D-W) untuk mendeteksi autokorelasi bisa dilihat dalam tabel D-W. Untuk menguji keberadaan *autocorelation* dalam

penelitian ini maka digunakan metode *Durbin Watson Test* dengan $du < d < 4 - du$ (Ghozali, 2005).

d. Uji *Heteroskedastisitas*

Ghozali (2011) uji ini bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan dengan pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut *Homoskedastisitas* dan jika berbeda disebut *Heteroskedastisitas*. Model yang baik yaitu tidak terjadi *Heteroskedastisitas* atau *Homoskedastisitas* dapat dilakukan dengan uji korelasi *Spearman*. Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut :

H_0 = Tidak terdapat gejala *heteroskedastisitas*

H_1 = Terdapat gejala *heteroskedastisitas*

Dasar pengambilan keputusan menggunakan angka signifikansi :

Jika, nilai *p value* atau signifikansi $> 0,05$ maka H_0 diterima.

Jika, nilai *p value* atau signifikansi $< 0,05$ maka H_0 ditolak.

3. Pengujian Hipotesis

a. Koefisien Determinasi (R^2)

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

variabel bebas dengan variabel terikat, apabila $R^2 = 1$ berarti variabel bebas memiliki hubungan yang sempurna terhadap variabel terikat.

b. Uji Statistik F

Uji Statistik F pada dasarnya digunakan untuk menunjukkan apakah ada pengaruh secara bersama - sama (simultan) antara variabel terikat (Y) dengan variabel bebas (X).

$H_0 : \beta_i = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6, X_7$, dan X_8 secara simultan terhadap Y.

$H_1 : \beta_i \neq 0$, artinya terdapat pengaruh $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6, X_7$, dan X_8 secara simultan terhadap Y.

Dasar pengambilan keputusan menggunakan angka signifikansi :

Jika, nilai signifikansi $> \alpha$ ($\alpha = 0,05$) maka H_0 diterima.

Jika, nilai signifikansi $< \alpha$ ($\alpha = 0,05$) maka H_1 diterima.

c. Uji Statistik T

Uji Statistik T pada dasarnya digunakan untuk menunjukkan apakah ada pengaruh yang nyata secara parsial antara variabel terikat (Y) dengan variabel bebas (X).

$H_0 : \beta_i = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6, X_7$, dan X_8 secara parsial terhadap Y.

$H_1 : \beta_i \neq 0$, artinya terdapat pengaruh $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6, X_7$,
dan X_8 secara parsial terhadap Y .

Dasar pengambilan keputusan menggunakan angka signifikansi :

1. Jika, signifikansi nilai $t > \alpha$, maka H_0 diterima
2. Jika, signifikansi nilai $t < \alpha$, maka H_0 ditolak, atau H_1 diterima



BAB IV

ANALISIS DATA

A. Distribusi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan data yang diperoleh dari *Fact Book* periode 2009 sampai dengan 2013. Penulis menggunakan *purposive sampling method* untuk pemilihan sampel. *Purposive Sampling Method* yaitu teknik pemilihan sample secara acak dengan suatu pertimbangan tertentu. Adapun kriteria sampel yang harus dipenuhi dalam penelitian ini yaitu :

1. Perusahaan yang mengalami *underpricing* pada tahun 2009-2013.
2. Perusahaan yang akan diteliti memiliki data-data yang lengkap yaitu harga perdana, tahun berdiri dan *listing*.
3. Memiliki Laporan Keuangan yang lengkap dan sejarah yang dapat diandalkan kebenarannya selama 3 tahun berturut-turut.
4. Perusahaan yang mencantumkan nama *underwriter*.
5. Pemeringkat *underwriter*.
6. Harga penutupan yang dicantumkan oleh *underwriter*.

Berdasarkan kriteria yang telah dicantumkan diatas, diperoleh sampel penelitian dengan rincian sebagai berikut :

Tablel IV.1

Jumlah Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	2009	2010	2011	2012	2013	Jumlah
Perusahaan yang melakukan IPO	14	23	25	23	30	115
Perusahaan yang mengalami tidak mengalami <i>underpricing</i> dan tidak memenuhi kriteria	7	9	12	12	17	57
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian	7	14	13	11	13	58
Jumlah Sampel Perusahaan						58

Sumber : *Fact Book* yang sudah diolah

B. Analisis Diskriptif

Analisis diskriptif menjelaskan gambaran secara umum mengenai nilai rata-rata, median, serta nilai maksimum dan minimum data variabel dependen (*underpricing*) dan variabel independen *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Earning Per Share* (EPS), umur perusahaan, reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, harga penawaran dan krisis. Berikut hasil perhitungan statistik deskriptif setiap variabel tersebut :

Tabel IV.2
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Und	58	0,65%	50,00%	12,22%	14,12%
ROE	58	-176,24%	193,92%	27,59%	48,33%
DER	58	0,06%	14,13%	2,22%	3,18%
EPS	58	-5,64%	384,02%	30,76%	62,78%
Age	58	2Thn	76 Thn	16,34 Thn	12,38 Thn
PCT	58	9,70%	60%	24,96%	11,99%
Price	58	Rp. 4,90	Rp. 9,20	Rp. 6,36	Rp. 0,936

Sumber : Hasil olah data (terlampir)

Berdasarkan tabel IV.2 dapat dilihat jumlah sampel yang diteliti adalah 58 perusahaan. Nilai minimum tingkat *underpricing* saham pada penelitian ini adalah 0,65% pada MNC Sky Vision Tbk sedangkan nilai *maximum* tingkat *underpricing* saham adalah 50% pada Sarana Meditama Metropolitan Tbk dan Harum Energy Tbk, dengan nilai rata-rata dari 58 sampel perusahaan sebesar 12,20% dan standar deviasi sebesar 14,12%.

Variabel *Return on Equity* (ROE) yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba memiliki nilai minimum sebesar -176,24% pada Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk, sedangkan nilai *maximum* yaitu sebesar 193,92% pada Harum Energy Tbk, dengan nilai

rata - rata dari 58 sampel perusahaan sebesar 27,59% dan standar deviasi 48.33%.

Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,06% pada Minna Padi Investama Tbk, sedangkan nilai *maximum* yaitu sebesar 14,13% pada Sarana Meditama Metropolitan Tbk, dengan nilai rata -rata dari 58 sampel perusahaan sebesar 2.22% dan standar deviasi 3.18%.

Variabel *Earning Per Share* (EPS) yang menunjukkan laba per lembar saham memiliki nilai minimum sebesar Rp.-5,64 pada Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk, sedangkan nilai *maximum* yaitu sebesar Rp. 384,02 pada Solusi Tunas Pratama Tbk, dengan nilai rata -rata dari 58 sampel perusahaan sebesar Rp. 30,76. Nilai rata-rata tersebut menunjukkan secara rata-rata perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2009-2013 mampu menghasilkan laba setiap lembar saham sebesar Rp. 30,76 dan memiliki standar deviasi Rp. 62,78.

Variabel umur perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 2 tahun pada Cardig Aero Services Tbk, sedangkan nilai *maximum* yaitu sebesar 76 tahun pada Elang Mahkota Teknologi Tbk, dengan nilai rata - rata dari 58 sampel perusahaan sebesar 16.34 tahun dan standar deviasi 12.38.

Variabel reputasi *underwriter* merupakan variabel *dummy* dimana perusahaan yang menggunakan *underwriter* bereputasi buruk yaitu sebanyak 40 perusahaan. Sedangkan perusahaan yang menggunakan *underwriter* bereputasi baik adalah sebanyak 18 perusahaan.

Variabel persentase penawaran saham memiliki nilai minimum sebesar 9,70% pada Berau Coal Energy Tbk, sedangkan nilai *maximum*

yaitu sebesar 60% pada MNC Sky Vision Tbk, dengan nilai rata - rata dari 58 sampel perusahaan sebesar 24,96% dan standar deviasi 11,99%.

Variabel harga penawaran memiliki nilai minimum sebesar Rp. 4,90 pada Batavia Prosperindo Finance Tbk Tbk, sedangkan nilai *maximum* yaitu sebesar Rp. 9,20 pada PT Siloam International Hospitals Tbk., dengan nilai rata - rata dari 58 sampel perusahaan sebesar 6.36 dan standar deviasi 0.93634.

Variabel krisis merupakan variabel *dummy* dimana perusahaan yang termasuk dalam periode krisis yaitu sebanyak 7 perusahaan. Sedangkan perusahaan yang berada di luar periode krisis adalah sebanyak 51 perusahaan.

C. Hasil Penelitian

1. Uji Asumsi Klasik
 - a. Uji Normalitas

Ghozali (2011) menyatakan uji normalitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Untuk mendeteksi apakah variabel residual berdistribusi normal atau tidak dengan dilakukan *Kolmogorov-Smirnov* (K-S), Kriteria yang digunakan adalah pengujian dua arah yaitu dengan membandingkan nilai p yang diperoleh dengan taraf signifikansi yang telah ditentukan yaitu 0,05. Apabila nilai $p > 0,05$ maka data berdistribusi normal. Hasil perhitungan uji normalitas pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel IV.3
Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		58
Normal Parameters ^{a, b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	8,16357661
Most Extreme Differences	Absolute	,161
	Positive	,161
	Negative	-,078
Kolmogorov-Smirnov Z		1,229
Asymp. Sig. (2-tailed)		,098

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data

Dari tabel IV.3 dapat dilihat bahwa hasil Uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikansi 0,098 ($p > 0,05$) artinya data terdistribusi secara normal.

b. Uji *Multikolonieritas*

Uji *Multikolonieritas* bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Multikolonieritas dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai *tolerance*. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi ($VIF = 1/\text{toleransi}$). Nilai *Cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya *multikolonieritas* adalah nilai *tolerance* $> 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF > 10$. Hasil perhitungan uji *multikolonieritas* pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

commit to user

Tabel IV.4

Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
ROE	,723	1,384
DER	,880	1,136
EPS	,568	1,761
Age	,909	1,101
REPUN	,863	1,158
PCT	,920	1,086
Price	,646	1,548
Crisis	,976	1,025

a. Dependent Variable: Und

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel IV.4 menunjukkan bahwa tidak terdapat variabel yang menunjukkan *Tolerance Value* yang lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF yang lebih besar dari 10. Hal ini berarti bahwa model variabel independen yang digunakan pada penelitian ini tidak menunjukkan adanya gejala *multikolinearitas*.

c. Uji *Autokolerasi*

Uji yang digunakan untuk menguji apakah pada model regresi linier ada korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan gangguan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dikatakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang terbebas dari *autokorelasi*. Untuk mendeteksi adanya *autokolerasi* ini adalah uji *Durbin - Watson*. Panduan mengenai angka *Durbin-Watson* (D-W) untuk mendeteksi

autokorelasi bisa dilihat dalam tabel D-W. Untuk menguji keberadaan *autocorelation* dalam penelitian ini maka digunakan *metode Durbin Watson Test* dengan $du < d < 4 - du$ (Ghozali, 2005), maka tidak terdapat *autokorelasi* positif atau negatif pada model regresi. Hasil perhitungan uji *autokolerasi* pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel IV.5
Uji Autokolerasi
Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1.948 ^a

a. Predictors: (Constant), Crisis, ROE, Age, REPUN, PCT, DER, Price, EPS
b. Dependent Variable: Und

Berdasarkan metode *Durbin Waston Test* dengan $du < d < 4-du$ (Ghozali, 2005), maka hasil perhitungan uji *autokorelasi* pada penelitian ini adalah :

Tabel IV.6
Uji Autokolerasi

Nilai d Hitung	Nilai du Tabel	Nilai 4 - du
1,948	1,895	2.052

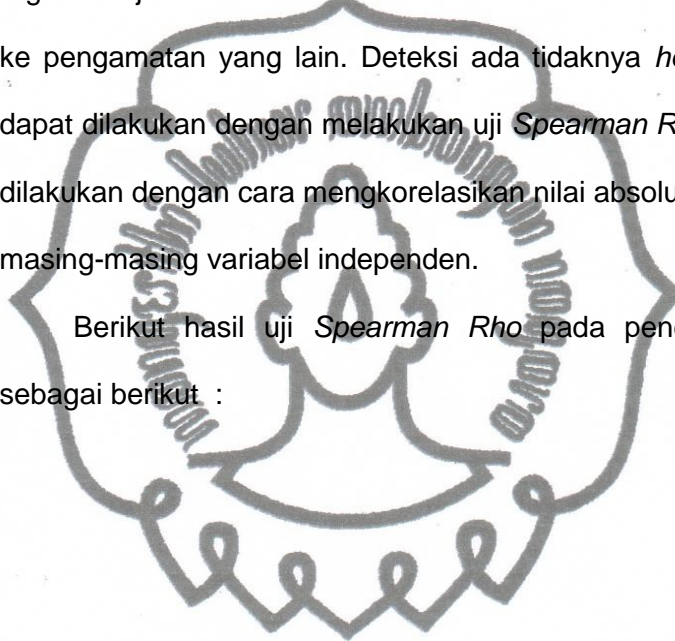
Sumber : Hasil olahan data (Terlampir)

Berdasarkan Tabel IV.6 dapat dilihat bahwa nilai d hitung lebih besar dari d_u tabel dan kurang dari $4 - d_u$. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada *autokorelasi* dalam model regresi tersebut

d. Uji *Heteroskedastisitas*

Uji *Heteroskedastisitas* bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Deteksi ada tidaknya *heteroskedastisitas* dapat dilakukan dengan melakukan uji *Spearman Rho*. Uji *Spearman* dilakukan dengan cara mengkorelasikan nilai absolut residual dengan masing-masing variabel independen.

Berikut hasil uji *Spearman Rho* pada penelitian ini adalah sebagai berikut :



Tabel IV.7
Uji Heteroskedastisitas

Correlations

			Unstandardized Residual	
Spearman's rho	ROE	Correlation Coefficient	,082	
		Sig. (2-tailed)	,542	
	DER	Correlation Coefficient	-,220	
		Sig. (2-tailed)	,098	
	EPS	Correlation Coefficient	,093	
		Sig. (2-tailed)	,488	
	Age	Correlation Coefficient	,024	
		Sig. (2-tailed)	,857	
	REPUN	Correlation Coefficient	-,085	
		Sig. (2-tailed)	,528	
	PCT	Correlation Coefficient	,017	
		Sig. (2-tailed)	,898	
	Price	Correlation Coefficient	-,101	
		Sig. (2-tailed)	,451	
	Crisis	Correlation Coefficient	-,021	
		Sig. (2-tailed)	,878	
	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	1.000	
		Sig. (2-tailed)	,	
	N			58

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Sumber : hasil olahan data (Terlampir)

Dari hasil uji *spearman rho* pada Tabel IV.7 diatas dapat dilihat bahwa nilai *p value* yang ditunjukkan oleh *Sig. (2-tailed)* setiap variabel independen menunjukkan tingkat signifikansi $> 0,05$, maka H_0 diterima, dengan artian bahwa tidak terdapat gejala *heteroskedastisitas*. Sehingga model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi *heteroskedastisitas*.

2. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan model regresi linier dengan tujuan untuk mengetahui hubungan pengaruh *Return on Equity (ROE)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Earning Per Share (EPS)*, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, harga penawaran dan krisis terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2009-2013. Hasil perhitungan analisis regresi pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel IV.8

Uji Regresi

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-16,088	10,221		-1,577	,121
ROE	,115	,028	,392	4,035	,000
DER	1,281	,390	,289	3,281	,002
EPS	,066	,025	,293	2,676	,010
Age	-,204	,099	-,179	-2,063	,044
REPUN	-2,266	2,689	-,075	-,841	,404
PCT	,040	,101	,035	,397	,693
Price	3,678	1,550	,244	2,373	,022
Crisis	-1,019	3,593	-,024	-,284	,778

a. Dependent Variable: Und

Setelah dilakukan pengujian menggunakan regresi linier akan dilanjutkan dengan uji koefisien determinasi (R^2), uji statistik f dan uji statistik t . Uji hipotesis selanjutnya adalah sebagai berikut :

a. Koefisien Determinasi (R^2)

Analisis ini digunakan untuk mengetahui kemampuan variabel bebas dalam menerangkan variasi variabel terikat dengan melihat nilai *Adjusted R²* (koefisien determinasi secara simultan). Berikut hasil analisis dari data 58 sampel perusahaan yang mengalami

underpricing saham. Hasil perhitungan koefisien determinasi pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel IV.9

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,816 ^a	,666	,611	8,80641

a. Predictors: (Constant), Crisis, ROE, Age, REPUN, PCT, DER, Price, EPS

b. Dependent Variable: Und

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel IV.9 di atas diperoleh nilai koefisien determinasi sebesar 0,666 (R^2) yang didapat dari nilai *Adjusted R Square*. Hal ini menunjukkan bahwa 66,6% variasi variabel dependen (*underpricing*) yang dapat dijelaskan oleh variabel independen *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Earning Per Share* (EPS), umur perusahaan, reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, harga penawaran dan krisis, sedangkan sisa 33,4 % dijelaskan oleh faktor lain diluar model.

b. Uji Statistik F

Uji Statistik F digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen keuangan dan non keuangan (*Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), umur perusahaan, reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, harga penawaran dan krisis) secara simultan (*commit to user* (bersama-sama) terhadap variabel dependen (tingkat *underpricing*

saham) pada penawaran saham perdana (IPO) di BEI periode 2009 - 2013 secara simultan.

Hasil perhitungan Uji Statistik F pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel IV.10

Uji Statistik F

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	7569,338	8	945,995	12,198	,000 ^a
Residual	3800,087	49	77,553		
Total	11368,045	57			

a. Predictors: (Constant), Crisis, ROE, Age, REPUN, PCT, DER, Price, EPS

b. Dependent Variable: Und

Berdasarkan Tabel IV.10 di atas dapat diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000. Maka dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi $0,000 < \alpha$ ($\alpha = 0,05$) maka H_1 diterima, sehingga (*Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), umur perusahaan, reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, harga penawaran dan krisis) berpengaruh secara simultan terhadap tingkat *underpricing* saham.

c. Uji Statistik T

Uji Statistik F digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen keuangan dan non keuangan (*Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), umur perusahaan, reputasi *underwriter*, persentase

penawaran saham, harga penawaran dan krisis) secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel dependen (tingkat *underpricing* saham) pada penawaran saham perdana (IPO) di BEI periode 2009 - 2013 secara parsial.

Berdasarkan hasil uji regresi pada Tabel IV.8, dapat diketahui bahwa variabel *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Earning Per Share* (EPS), umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan harga penawaran memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($< 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Earning Per Share* (EPS), umur perusahaan dan harga penawaran secara parsial berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham. Sedangkan variabel reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham dan krisis memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($> 0,05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa persentase penawaran saham dan krisis secara parsial tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham.

3. Pembahasan

Hasil dan pembahasan Uji Statistik T setiap variabel independen (*Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Earning Per Share* (EPS), umur perusahaan, reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, harga penawaran dan krisis) adalah sebagai berikut :

a. Variabel *Return on Equity* (ROE)

H₁ : ROE berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013

Hasil analisis regresi linear pada Tabel IV.8 dapat dilihat pada variabel ROE diperoleh hasil tingkat signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 5%. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa *Return on Equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Hasil penelitian ini mendukung dengan hasil penelitian yang dilakukan Bartov, Partha & Chandrakanth (2002) yang menyatakan adanya hubungan positif dan signifikan antara *Return on Equity* (ROE) dengan tingkat *underpricing* saham.

Pada persamaan regresi linear nilai koefisien regresi variabel ROE mempunyai tanda positif yaitu sebesar 0,115 yang menunjukkan hubungan positif antara ROE terhadap tingkat *underpricing* saham. Semakin tinggi nilai ROE semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memberikan *return* dari ekuitasnya. Oleh karena itu, investor cenderung memilih saham-saham yang memiliki ROE tinggi. Dengan ROE yang tinggi, maka harga penawaran saham di pasar sekunder akan meningkat, sehingga *return* yang di dapat juga lebih tinggi. Hal ini dapat dilihat dari minat investor yang membeli saham di pasar perdana, investor yang tidak mendapatkan saham di pasar perdana maka akan membeli saham di pasar sekunder dengan harga yang lebih mahal dari pasar perdana

maka akan meningkatkan tingkat *underpricing* saham. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa H₁ yaitu ROE berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013 diterima.

b. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER)

H₂ : DER berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013

Hasil analisis regresi linear pada Tabel IV.8 dapat dilihat pada variabel DER diperoleh hasil tingkat signifikansi sebesar 0,002 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 5%. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Hasil penelitian ini mendukung dengan hasil penelitian yang dilakukan Daljono (2002) yang menyatakan adanya hubungan signifikan antara *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan tingkat *underpricing* saham.

Pada persamaan analisis regresi linear nilai koefisien regresi variabel DER mempunyai tanda positif yaitu sebesar 1,281 yang menunjukkan hubungan positif antara DER terhadap tingkat *underpricing* saham. Rasio ini mencerminkan resiko perusahaan terhadap hutang, semakin tinggi DER maka semakin tinggi pula resiko perusahaan. DER yang tinggi menunjukkan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. 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 DER yang tinggi karena semakin tinggi DER semakin tinggi pula tingkat *underpricing*-nya. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa H₂ yaitu DER berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013 diterima.

c. Variabel *Earning Per Share* (EPS)

H₃ : EPS berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013

Hasil analisis regresi linear pada Tabel IV.8 dapat dilihat pada variabel EPS diperoleh hasil tingkat signifikansi sebesar 0,010 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 5%. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Hasil penelitian ini mendukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah (2004) dan Kurniawan (2007) yang menyatakan bahwa *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Tetapi dalam penelitian ini *Earning Per Share* (EPS) mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah (2004) dan Kurniawan (2007) menyatakan bahwa *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing* saham.

Pada persamaan regresi linear nilai koefisien regresi variabel EPS mempunyai tanda positif yaitu sebesar 0,066 yang menunjukkan hubungan positif antara EPS terhadap tingkat *underpricing* saham. Menurut Tandellilin (2001) EPS memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dan dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang. EPS juga dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham. Semakin tinggi nilai EPS tentu saja menyebabkan semakin besar laba dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima pemegang saham. Hal ini akan menarik perhatian investor sehingga banyak investor membeli saham perusahaan tersebut yang akan berpengaruh terhadap meningkatnya harga saham dan *return* saham yang akan meningkat pula (Darmaji dan Fakhruddin, 2006). Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa H3 yaitu EPS berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013 diterima.

d. Variabel Umur Perusahaan

H4 : Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013

Hasil analisis regresi linear pada Tabel IV.8 dapat dilihat pada variabel umur perusahaan diperoleh hasil tingkat signifikansi sebesar

0,044 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 5%. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa umur Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Hasil penelitian ini mendukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (1999), Beatty (1989) yang menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara umur perusahaan dengan tingkat *underpricing* saham.

Pada persamaan regresi linear nilai koefisien regresi variabel umur perusahaan mempunyai tanda negatif yaitu sebesar -0,204 yang menunjukkan hubungan negatif antara umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing* saham. Hasil penelitian ini signifikan disebabkan karena bagi investor, umur perusahaan dapat mempengaruhi keputusan investasi mereka. Kepercayaan investor lebih besar pada perusahaan yang memiliki banyak pengalaman dan dikenal oleh publik. Umur perusahaan yang masih baru atau tidak terlalu lama memiliki resiko kerugian yang lebih tinggi bagi para investor dan juga memiliki informasi yang kurang mencukupi untuk dapat meyakinkan para investor. Oleh karena itu, umur perusahaan dapat mempengaruhi jumlah investasi yang akan terjadi selama penawaran umum perdana saham dan jumlah investasi yang terjadi akan mempengaruhi tingkat *underpricing*. Semakin lama umur perusahaan, maka informasi mengenai perusahaan tersebut semakin besar dan memperkecil ketidakpastian pasar yang pada akhirnya akan menurunkan *underpricing* saham. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa H4 yaitu umur perusahaan berpengaruh negatif

terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013 diterima.

e. Variabel Reputasi *Underwriter*

H5 : Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013

Hasil analisis regresi linear pada Tabel IV.8 dapat dilihat pada variabel reputasi *underwriter* diperoleh hasil tingkat signifikansi sebesar 0,404 yang lebih besar dari taraf signifikansi 5%. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Hasil penelitian ini mendukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Apriliani Triani dan Nikmah (2006) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham.

Pada persamaan regresi linear nilai koefisien regresi variabel reputasi *underwriter* mempunyai tanda negatif yaitu sebesar -2,266 yang menunjukkan hubungan negatif antara reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham, hasil yang tidak signifikan tersebut karena perusahaan yang menggunakan *underwriter* bereputasi baik jauh lebih sedikit yaitu 31,03%, sedangkan perusahaan yang menggunakan *underwriter* bereputasi buruk yaitu 68,97%. Hasil penelitian akan berbeda apabila jumlah *underwriter*

bereputasi baik dan *underwriter* bereputasi buruk berimbang. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa H5 yaitu reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013 ditolak.

f. Variabel Persentase Penawaran Saham

H6 : Persentase Penawaran Saham berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013

Hasil analisis regresi linear pada Tabel IV.8 dapat dilihat pada variabel persentase penawaran saham diperoleh hasil tingkat signifikansi sebesar 0,693 yang lebih besar dari taraf signifikansi 5%. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa persentase penawaran saham tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistio (2005), Rasheed dan Datta (1997), Carter dan Dark (1998) dan Beatty (1998) (dalam Kurniawan 2007) yang menyatakan bahwa persentase penawaran saham yang ditawarkan berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat *underpricing* saham.

Pada persamaan regresi linear nilai koefisien regresi variabel persentase penawaran saham mempunyai tanda positif yaitu sebesar 0,040 yang menunjukkan hubungan positif antara persentase penawaran saham terhadap tingkat *underpricing* saham. Tetapi hasil penelitian ini menunjukkan bahwa persentase penawaran saham saat IPO memberikan pengaruh yang tidak signifikan bagi

underwriter dan emiten untuk menetapkan harga perdana. Hal ini menandakan bahwa investor kurang memperhatikan informasi persentase penawaran saham dalam berinvestasi di pasar modal guna memperoleh *initial return* saat melakukan IPO. Semakin besar persentase penawaran saham atau tingkat kepemilikan saham yang ditahan (atau semakin kecil persentase saham yang ditawarkan) akan memperkecil tingkat ketidakpastian pada masa yang akan datang dan akan berpengaruh semakin rendah kecenderungan terjadinya *underpricing*. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa H6 yaitu persentase penawaran saham berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013 ditolak.

g. Variabel Harga Penawaran

H7 : Harga Penawaran berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013

Hasil analisis regresi linear pada Tabel IV.8 dapat dilihat pada variabel harga penawaran diperoleh hasil tingkat signifikansi sebesar 0,022 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 5%. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa harga penawaran berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Adel (2011) yang menyatakan bahwa persentase penawaran saham yang ditawarkan berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat *underpricing* saham.

Pada persamaan regresi linear nilai koefisien regresi variabel harga penawaran mempunyai tanda positif yaitu sebesar 3,678 yang menunjukkan hubungan positif antara harga penawaran terhadap tingkat *underpricing* saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak bisa sewenang-wenang menetapkan harga penawaran. Bahkan, ketika tujuan dari penawaran perdana adalah untuk mendorong partisipasi investor, emiten setuju untuk menetapkan harga yang relatif rendah untuk mendorong calon investor kecil. Ini akan menyebabkan permintaan yang berlebihan dari saham dan akibatnya akan terjadi *underpricing*. Perusahaan yang mencoba untuk menarik investor institusional cenderung menetapkan harga tinggi dari tawaran. Bahkan, investor kelembagaan tidak menerima saham murah (Gompers dan Metrick, 1997). Sehingga harga penawaran perdana yang rendah dapat mengakibatkan terjadinya *underpricing* saham semakin meningkat atau dengan kata lain calon investor selalu memperhatikan harga penawaran untuk dijadikan sebagai bahan pertimbangan. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa H7 yaitu harga penawaran berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013 diterima.

h. Variabel Krisis

H8 : Krisis berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013

Hasil analisis regresi linear pada Tabel IV.8 dapat dilihat pada variabel krisis diperoleh hasil tingkat signifikansi sebesar 0,778 yang lebih besardari taraf signifikansi 5%. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa krisis tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh oleh Lulus & Arif (2008) menunjukan bahwa variabel krisis berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham.

Pada persamaan regresi linear nilai koefisien regresi variabel krisis mempunyai tanda negatif yaitu sebesar -1,019 yang menunjukkan hubungan negatif antara krisis terhadap tingkat *underpricing* saham. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa krisis moneter telah mengakibatkan banyak perusahaan terkena dampaknya, sehingga hal tersebut mengakibatkan adanya suatu perbedaan yang sangat signifikan terhadap perubahan harga saham antara periode sebelum dan selama krisis moneter. Adanya perbedaan harga saham tersebutlah yang secara tidak langsung memicu terjadinya *underpricing*, karena dengan adanya gejolak krisis moneter, harga penawaran saham menjadi lebih murah, sehingga para investor berlomba-lomba untuk membeli saham agar dapat meraih *return* yang tinggi. Karena adanya permintaan yang tinggi atas saham tersebut, maka harga saham pada saat diperdagangkan secara otomatis akan terdongkrak naik. Hal inilah yang menyebabkan tingginya tingkat *underpricing*. Aksi yang dilakukan oleh investor tersebut tidak terlalu memperhatikan informasi yang diperoleh dari

commit to user

prospektus, yang di dalamnya memuat berbagai informasi tentang perusahaan tersebut. Adanya informasi yang dapat dijadikan sebagai tolok ukur keputusan investasi sering diabaikan karena adanya harga saham yang murah. Padahal informasi tersebut sering menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi tingkat harga saham. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa Hg yaitu krisis berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013 ditolak.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh informasi keuangan dan informasi non keuangan terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di bursa efek Indonesia tahun 2009-2013 dan analisis yang didukung oleh teori-teori yang melandasi, serta hasil pembahasan pada bab-bab sebelumnya, maka diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. *Return on Equity* (ROE) terbukti berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. Semakin tinggi nilai ROE semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memberikan *return* dari ekuitasnya. Oleh karena itu, investor cenderung memilih saham-saham yang memiliki ROE tinggi. Dengan ROE yang tinggi, maka harga penawaran saham di pasar sekunder akan meningkat, sehingga *return* yang di dapat juga lebih tinggi.
2. *Debt to Equity Ratio* (DER) terbukti berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. Rasio ini mencerminkan resiko perusahaan terhadap hutang, semakin tinggi DER maka semakin tinggi pula resiko perusahaan. DER yang tinggi menunjukkan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan *commit to user* sebaliknya. 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 DER yang tinggi karena semakin tinggi DER semakin tinggi pula tingkat *underpricing*-nya.

3. *Earning Per Share (EPS)* terbukti berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. Semakin tinggi nilai EPS tentu saja menyebabkan semakin besar laba dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima pemegang saham. Hal ini akan menarik perhatian investor sehingga banyak investor membeli saham perusahaan tersebut yang akan berpengaruh terhadap meningkatnya harga saham dan *return* saham

Sedangkan untuk informasi non keuangan yang meliputi umur perusahaan, reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, harga penawaran dan krisis diambil keputusan sebagai berikut :

4. Umur Perusahaan terbukti berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. Bagi investor umur perusahaan dapat mempengaruhi keputusan investasi mereka. Kepercayaan investor lebih besar pada perusahaan yang memiliki banyak pengalaman dan dikenal oleh publik.
5. Reputasi *Underwriter* terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. *Underwriter* yang belum mempunyai *commit to user*

reputasi, akan sangat hati-hati untuk menghindari risiko tersebut. Untuk menghindari risiko, maka *underwriter* menginginkan harga yang rendah. Bagi *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi, mereka berani memberikan harga yang tinggi pula sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya. Perusahaan yang menggunakan *underwriter* belum bereputasi mempunyai proporsi lebih besar sehingga didapatkan hasil yang tidak signifikan.

6. Persentase Penawaran Saham terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. Hal ini menandakan bahwa investor kurang memperhatikan informasi persentase penawaran saham dalam berinvestasi di pasar modal guna memperoleh *initial return* saat melakukan IPO. Semakin besar persentase penawaran saham atau tingkat kepemilikan saham yang ditahan (atau semakin kecil persentase saham yang ditawarkan) akan memperkecil tingkat ketidakpastian pada masa yang akan datang dan akan berpengaruh semakin rendah kecenderungan terjadinya *underpricing*
7. Harga Penawaran terbukti berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. harga penawaran perdana yang rendah dapat mengakibatkan terjadinya *underpricing* saham semakin meningkat atau dengan kata lain calon investor selalu memperhatikan harga penawaran untuk dijadikan sebagai bahan pertimbangan.
8. Krisis terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun
commit to user

2009-2013. Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun *initial return* rendah pada saat krisis, tetapi kondisi krisis tidak terlalu mempengaruhi besarnya *initial return*.

B. Keterbatasan

Penelitian yang meneliti mengenai pengaruh informasi keuangan dan informasi non keuangan terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013 terdapat beberapa keterbatasan antara lain adalah :

1. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian adalah (*Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Earning Per Share* (EPS), umur perusahaan, reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, harga penawaran dan krisis. Variabel ini masih terbatas, hal ini terbukti dari masih terdapat variabel lain yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham.
2. Sampel perusahaan yang digunakan pada penelitian masih umum yaitu seluruh perusahaan yang mengalami *underpricing* saham pada saat *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia sehingga perlu dilakukan penelitian terhadap sampel secara lebih mendalam dengan menetapkan sampel secara lebih khusus pada sektor tertentu misalnya menggunakan sampel perusahaan keuangan dan perusahaan non keuangan serta dan memperpanjang periode tahun penelitian.

C. Saran

1. Bagi calon investor pemegang saham, dan para pelaku bisnis lainnya yang berminat menanamkan modalnya di pasar modal yang berkaitan dengan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia dan membeli saham di pasar perdana ada baiknya memperhatikan faktor-faktor (*Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), Umur Perusahaan dan Harga Penawaran) yang secara signifikan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham.
2. Bagi emiten dan *underwriter*, dapat menggunakan faktor-faktor (*Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), Umur Perusahaan dan Harga Penawaran) yang terbukti berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* sebagai sinyal positif bagi calon investor untuk menunjukkan kualitas dari perusahaan dan mengurangi tingkat ketidakpastian.
3. Pada penelitian selanjutnya yang sejenis diharapkan memperpanjang periode pengamatan untuk mendapatkan sampel yang lebih banyak sehingga data berdistribusi lebih baik serta mengambil sampel secara spesifik misal penelitian terhadap perusahaan keuangan dan perusahaan non keuangan untuk memperdalam penelitian. Peneliti selanjutnya sebaiknya mengembangkan penelitian dengan menambah variabel-variabel lain yang diduga mempunyai hubungan signifikan terhadap *underpricing* saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Syukriy. (2000). Fenomena Underpricing Dalam Penawaran Saham Perdana (IPO) dan Faktor - Faktor yang Mempengaruhinya. **Jurnal Manajemen dan Bisnis, 3 (1): 65-83.**
- Alli, K., Yau, J., & Yung, K. (1994). *The Underpricing of Ipos of Financial Institutions*. **Journal of Business Finance and Accounting, 21, 1013 - 1030.**
- Amelia J, Muna & Yulia Saftiana (2007), Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Jakarta, Akuntabilitas : **Jurnal Penelitian dan Pengembangan Akuntansi, Vol: 1 No.2 Juli 2007.**
- Ang, Robert. 1997. *Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Anggita S, Tety (2011). Asimetri Informasi Dan *Underpricing*. Semarang. **Jurnal Dinamika Manajemen**
- Ardiansyah, Misnen. 2004. Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah Ipo di Bursa Efek Jakarta. Yogyakarta. **Jurnal riset akuntansi Indonesia, Vol. 7. No. 2. Mei.**
- Balvers, R. Mc Donald dan R.E. Miller. 1988. "Underpricing of New Issues and the Choice of Auditor as a Signal of Investment Banker Reputation". **The Accounting Review 63. Oktober. pp. 602—622.**
- Bartov, E, Partha M & Chandrakanth, S 2002, 'Valuation of Internet Stocks – An IPO Prospective', **Journal of Accounting Research, vol. 40, No. 2, pp.321-346.**
- Beatty, Randolph. P. 1989. "Auditor Reputation and the Pricing of Initial Public Offerings" . **Accounting Review. Vol. LXIVNo. 4. pp. 693-707.**
- Boubaker, Adel. (2011). Determinants of the Components of IPO Initial Returns : Paris Stock Exchange. **International Journal of Accounting and Financial Reporting. 2011, Vol. 1, No. 1 : 2162-3082**
- Boudriga et al (2009), "What determines IPO underpricing? Evidence from a frontier market", **MPRA Paper No. 18069, posted 22. October 2009**
- Brigham, F. Eugene dan Joel F. Houston, 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Buku 1 & 2, Edisi 10, Salemba Empat, Jakarta.
- Chastina, Yolana dan Dwi Martani, 2005. "Variabel – variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham

- Perdana di BEJ Tahun 1994 - 2001". **Jurnal SNA, Volume 8 Nomor 19, Hal. 538553.**
- Chishty, Muhammad R.K., Iftekhar Hasan & Stephen D. Smith , (1996), "A Note on Underwriter Competition and Initial Public Offerings", **Journal of Business Finance and Accounting** , **23 (5)&(6)** , July.
- Daljono, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing Di BEJ th 1990-1997*, **SNA III, 2000.**
- Darmadji, T. & Fakhrudin, H. M. *Pasar modal di indonesia.* (Edisi 2). Penerbit Salemba Empat, Jakarta. 2006
- Ghozali, Imam 2011. *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 19.* Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____ & Mudrik Al Mansur (2002), Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced di Bursa Efek Jakarta, **Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 4, No. 1, April, p 74-88.**
- Gompers, P.A., dan A. Metrick, 1997, Are The Hundred-Million-Dollar Managers Just Like Everyone Else? An Analysis of Stock Ownership of Large Institutions, **Working Paper (Nov.)**
- Gujarati, Damodar (2003), *Ekometrika Dasar.* Erlangga, Jakarta.
- Ibbotson., 1975. Price Performance of Common Stock New Issues, **Journal of Financial Economics, 2.**
- Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE, Yogyakarta, 2008.
- Kenourgios, Dimitris F, "Initial performance of Greek IPOs, underwriter's reputation mand oversubscription", **Managerial Finance Vol. 33 No. 5, 2007.**
- Kim, Jeong Bon, Itzhak Krinsky an Jason Lee. 1993. "Motives for Going Public and Underpricing: New Findings from Korea". **Journal of Business Financial and Accounting. January. p.195-211**
- Kim, Moonchul dan Jay Ritter, 1999, "Valuing IPOs", **Journal of Financial Economics, 53: 409-437**
- Kurniawan, Benny (2007). "Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah IPO". **Tesis. Semarang : UNDIP.**
- Kurniasih, Lulus & Arif Lukman Hakim. "Bukti Empiris Fenomena Underpricing Dan Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance*". **Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan. Vol. 8, No. 1, April 2008 : 1 – 15**

- Loughran, Tim, and Jay R. Ritter (2002) . Why Has IPO Underpricing Changed Over Time?. **Financial management**
- Munawir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi 4, Liberty, Yogyakarta.
- Nasirwan. 2000. Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari setelah IPO dan Kinerja Perusahaan 1 Tahun setelah IPO di BEJ. **Simposium Nasional Akuntansi III. IAI. September.**
- Puspita, Tifani (2011). "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham Pada Saat *Initial Public Offering* (IPO) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2009". **Skripsi. Semarang, UNDIP**
- Republik Indonesia (1995). *Undang – Undang RI Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*. Sumber : <http://www.bapepam.go.id>.
- Rock, K., 1986. "Why New Issues are Underpriced", **Journal of Financial Economics 15, PP. 187-212.**
- Rosyati dan Arifin Sabeni, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta (Tahun 1997-2000). **Simposium Nasional Akuntansi V, Semarang, September 2002.**
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Scott, William R. 2012. *Financial Accounting Theory*. **Sixth Edition. Canada : Pearson Prentice Hall.**
- Simanjuntak, Daniel Mowan G. 2012. Analisis Faktor-Faktor Eksternal Yang Mempengaruhi Return Saham Sektor Pertanian Sebelum, Saat Dan Setelah Krisis 2008. **Jurnal Institut Manajemen Telkom, h: 1-19.**
- Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung : Alfabeta.
- Sunariyah, (2003). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. AMP YKPN, Yogyakarta
- Tandelilin, Eduardus, 2010, *Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama, Kanisius, Yogyakarta.
- Triani, Apriliani & Nikmah. Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Persentase Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan dan Fenomena *Underpricing* : Studi Empiris Pada Bursa Efek Jakarta, **Simposium Nasional Akuntansi 9, K-AKPM 23, Padang, 2006.**

Trisnaningsih, S, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Perusahaan Yang Go Public di BEJ, **JAK vol.4, No.2, Surabaya, September, 2005.**

www.idx.co.id

Yasa, Gerianta Wirawan, Penyebab Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta. **Jurnal Akuntansi. 2007**

Zhang et al. 2007, 'Audit Quality, Auditor Compensation and IPO Underpricing', **Accounting Finance, vol.48, pp. 391-416.**





Daftar Perusahaan Yang Menjadi Sampel Penelitian

No.	Kode	Nama	IPO
1	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	18/12/2013
2	SSMS	PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	12/12/2013
3	KRAH	PT Grand Kartech Tbk	08/11/2013
4	APII	PT Arita Prima Indonesia Tbk.	29/10/2013
5	SILO	PT Siloam International Hospitals Tbk.	12/09/2013
6	NAGA	PT Bank Mitraniaga Tbk.	09/07/2013
7	BBMD	PT Bank Mestika Dharma Tbk.	08/07/2013
8	VICO	PT Victoria Investama Tbk.	08/07/2013
9	NOBU	PT Bank Nationalnobu Tbk.	20/05/2013
10	ANJT	PT Austindo Nusantara Jaya Tbk.	08/05/2013
11	DYAN	PT Dyandra Media International Tbk.	25/03/2013
12	TPMA	Trans Power Marine Tbk	20/02/2013
13	SAME	Sarana Meditama Metropolitan Tbk	11/01/2013
14	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk	19/12/2012
15	ASSA	Adi Sarana Armada Tbk	12/11/2012
16	TAXI	Express Transindo Utama Tbk	05/11/2012
17	NIRO	Nirvana Development Tbk	13/09/2012
18	GAMA	Gading Development Tbk	11/07/2012
19	MSKY	MNC Sky Vision Tbk	09/07/2012
20	TRIS	Trisula International Tbk	02/07/2012
21	RANC	Supra Boga Lestari Tbk	07/06/2012
22	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	10/04/2012
23	ESSA	Surya Esa Perkasa Tbk	01/02/2012
24	PADI	Minna Padi Investama Tbk	09/01/2012
25	BAJA	Saranacentral Bajatama Tbk	21/12/2011
26	CASS	Cardig Aero Services Tbk	05/12/2011
27	VIVA	PT Visi Media Asia Tbk	21/11/2011
28	GEMS	Golden Energy Mines Tbk	17/11/2011
29	SUPR	Solusi Tunas Pratama Tbk	11/10/2011
30	SMRU	SMR Utama Tbk	10/10/2011
31	STAR	Star Petrochem Tbk	13/07/2011

32	PTIS	Indo Straits Tbk	12/07/2011
33	SDMU	Sidomulyo Selaras Tbk	12/07/2011
34	ALDO	Alkindo Naratama Tbk	12/07/2011
35	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk	09/06/2011
36	SRAJ	Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk	11/04/2011
37	MBSS	Mitrabahtera Segara Sejati Tbk	06/04/2011
38	BSIM	Bank Sinarmas Tbk	13/12/2010
39	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk	30/12/2010
40	BORN	Borneo Lumbung Energi & Metal Tbk	26/11/2010
41	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	11/11/2010
42	TBIG	PT Tower Bersama Infrastructure Tbk	26/10/2010
43	HRUM	Harum Energy Tbk	06/10/2010
44	BRAU	Berau Coal Energy Tbk	19/08/2010
45	BUVA	PT Bukit Uluwatu Villa Tbk	12/07/2010
46	GREN	Evergreen Invesco Tbk	09/07/2010
47	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk	09/07/2010
48	GOLD	Golden Retailindo Tbk	07/07/2010
49	SKYB	Skybee Tbk	07/07/2010
50	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk	28/06/2010
51	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk	06/04/2010
52	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	17/12/2009
53	NIKL	Pelat Timah Nusantara Tbk	06/04/2009
54	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	11/12/2009
55	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk	10/12/2009
56	BPFI	Batavia Prosperindo Finance Tbk Tbk	01/06/2009
57	BWPT	BW Plantation Tbk	27/10/2009
58	TRIO	Trikonsel Oke Tbk	14/04/2009

Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Und	58	.65	50.00	12.2060	14.12230
ROE	58	-176.24	193.92	27.5933	48.33069
DER	58	.06	14.13	2.2290	3.18600
EPS	58	-5.64	384.02	30.7693	62.78438
Age	58	2.00	76.00	16.3448	12.38215
REPUN	58	0	1	.31	.467
PCT	58	9.70	60.00	24.9638	11.99246
Price	58	4.90	9.20	6.3638	.93634
Crisis	58	0	1	.12	.329

Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		58
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	8.16357661
Most Extreme Differences	Absolute	.161
	Positive	.161
	Negative	-.078
Kolmogorov-Smirnov Z		1.229
Asymp. Sig. (2-tailed)		.098

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data



Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROE	.723	1.384
	DER	.880	1.136
	EPS	.568	1.761
	Age	.909	1.101
	REPUN	.863	1.158
	PCT	.920	1.086
	Price	.646	1.548
	Crisis	.976	1.025

a. Dependent Variable: Und

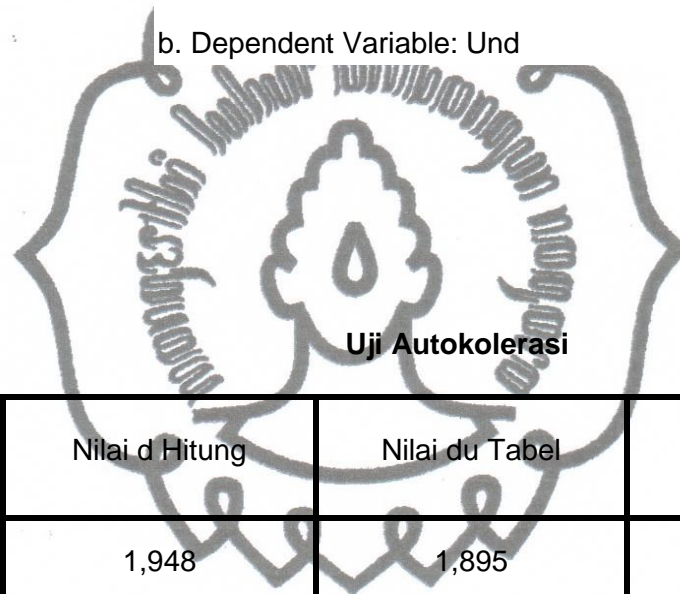
Uji Autokolerasi

Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1.948 ^a

a. Predictors: (Constant), Crisis, ROE, Age, REPUN, PCT, DER, Price, EPS

b. Dependent Variable: Und



Uji Autokolerasi

Nilai d Hitung	Nilai du Tabel	Nilai 4 - du
1,948	1,895	2.052

REPUN	Correlation Coefficient	-.085	-.059	-.102	-.032	1.000	.023	.356**	-.020	-.085
	Sig. (2-tailed)	.528	.660	.444	.810	.	.862	.006	.883	.528
	N	58	58	58	58	58	58	58	58	58
PCT	Correlation Coefficient	-.200	-.130	-.333*	-.099	.023	1.000	-.215	.051	.017
	Sig. (2-tailed)	.133	.332	.011	.458	.862	.	.105	.706	.898
	N	58	58	58	58	58	58	58	58	58
Price	Correlation Coefficient	.226	.035	.345**	-.076	.356**	-.215	1.000	-.149	-.101
	Sig. (2-tailed)	.088	.793	.008	.570	.006	.105	.	.265	.451
	N	58	58	58	58	58	58	58	58	58
Crisis	Correlation Coefficient	.106	.063	.179	.054	-.020	.051	-.149	1.000	-.021
	Sig. (2-tailed)	.429	.637	.180	.688	.883	.706	.265	.	.878
	N	58	58	58	58	58	58	58	58	58
Unstand ardized Residual	Correlation Coefficient	.082	-.220	.093	.024	-.085	.017	-.101	-.021	1.000
	Sig. (2-tailed)	.542	.098	.488	.857	.528	.898	.451	.878	.
	N	58	58	58	58	58	58	58	58	58

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Uji Regresi

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-16.088	10.221		-1.577	.121
	ROE	.115	.028	.392	4.035	.000
	DER	1.281	.390	.289	3.281	.002
	EPS	.066	.025	.293	2.676	.010
	Age	-.204	.099	-.179	-2.063	.044
	REPUN	-2.266	2.689	-.075	-.841	.404
	PCT	.040	.101	.035	.397	.693
	Price	3.678	1.550	.244	2.373	.022
	Crisis	-1.019	3.593	-.024	-.284	.778

a. Dependent Variable: Und

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.816 ^a	.666	.611	8.80641

a. Predictors: (Constant), Crisis, ROE, Age, REPUN, PCT, DER, Price, EPS

Uji Statistik F
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7569.338	8	945.995	12.198	.000 ^a
	Residual	3800.087	49	77.553		
	Total	11368.045	57			

a. Predictors: (Constant), Crisis, ROE, Age, REPUN, PCT, DER, Price, EPS

b. Dependent Variable: Und

