

ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING*
PADA PENAWARAN UMUM PERDANA DI BURSA EFEK INDONESIA

(Studi Kasus Pada Perusahaan yang *Go Public*
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012)

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Yogyakarta untuk Memenuhi
Sebagian Persyaratan guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi



Oleh:
Muhammad Ari Harnawan
09408144009

PROGRAM STUDI MANAJEMEN
JURUSAN MANAJEMEN - FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2014

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING PADA PENAWARAN UMUM PERDANA DI BURSA EFEK INDONESIA (Studi Kasus Pada Perusahaan yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012)

Oleh:

Muhammad Ari Harnawan

NIM 09408144009

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing untuk diujikan dan dipertahankan
di depan Tim Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan Manajemen,
Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.

Yogyakarta, 14 Juli 2014

**Menyetujui
Pembimbing**



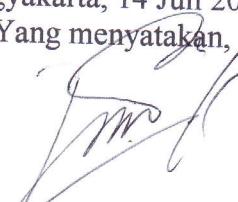
**Lina Nur Hidayati, MM.
NIP. 19811022 200501 2 001**

HALAMAN PERNYATAAN

Nama : Muhammad Ari Harnawan
NIM : 09408144009
Prodi/Jurusan : Manajemen
Fakultas : Fakultas Ekonomi
Judul Penelitian : Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang *Go Public* Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012)

Menyatakan bahwa penelitian ini merupakan hasil karya saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya, tidak berisi materi yang dipublikasikan atau ditulis oleh orang lain atau telah digunakan sebagai persyaratan penyelesaian studi di perguruan tinggi lain, kecuali pada bagian tertentu yang saya ambil sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang telah lazim.

Yogyakarta, 14 Juli 2014
Yang menyatakan,


Muhammad Ari Harnawan
NIM. 09408144009

HALAMAN PENGESAHAN

Judul Skripsi:

“Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Penawaran Umum
Perdana di Bursa Efek Indonesia
(Studi Kasus Pada Perusahaan yang *Go Public*
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012)”

Disusun Oleh:
Muhammad Ari Harnawan
NIM. 09408144009

Telah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi Program Studi Manajemen Universitas
Negeri Yogyakarta, pada tanggal 14 Agustus 2014 Dinyatakan Telah Memenuhi Syarat
Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi.

DEWAN PENGUJI

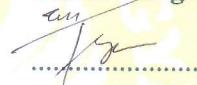
Nama

Winarno, M.Si

Jabatan

Ketua Penguji

Tanda Tangan



Tanggal

12 - 9 - 14

Lina Nur Hidayati, MM.

Sekretaris Penguji



12 - 9 - 14

Muniya Alteza, M.Si

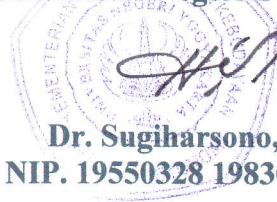
Penguji Utama



10 / 9 / 14

Yogyakarta, 12 September 2014

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Yogyakarta


Dr. Sugiharsono, M.Si
NIP. 19550328 198303 1 002

MOTTO

“Berlari-lah mengejar impian. Ketika terjatuh maka bangkitlah. Ketika tak dapat lagi berlari maka berjalanlah. Ketika tak dapat berjalan maka seretlah kakimu.

Karena bila kita berhenti, saat itu lah kita kalah”. (Penulis)

“Kebanggaan kita yang terbesar adalah bukan tidak pernah gagal, tetapi bangkit kembali setiap kali kita jatuh”. (Confusius)

“Kuat bukanlah dia yang mampu mengangkat 100 kg beban, tapi kuat adalah dia yang mampu belajar dari kegagalan dan bangkit kembali”. (Penulis)

“Sakit karena kedisiplinan lebih nikmat daripada sakit karena penyesalan”.
(Penulis)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan mengucap rasa syukur kepada Allah SWT kupersembahkan karya sederhana ini teruntuk:

1. Ibu, kasih sayang serta doa-doamu selama ini telah mewujudkanku mempersembahkan sebuah tulisan sebagai pertanggungjawabanku atas pengorbanan yang telah engkau berikan.
2. Bapak, semangat dan motivasi yang engkau berikan semakin membuatku untuk berusaha dan terus berusaha sampai menuju kesuksesan hingga dapat menyelesaikan setiap tantangan dalam hidup ini.
3. Adikku Dandi Dwianto yang selalu memberikan semangat.
4. Teman-temanku dari Manajemen B 2009 Ninda, Ika, Icha, Nita, Malik, Uki dan yang lain yang tidak bisa disebutkan satu persatu yang telah dengan ikhlas saling berbagi dan membantu dalam setiap kesulitan ku menyelesaikan skripsi ini dan kenangan selama kuliah.
5. Teman-teman Perigon Ratri, Betty, Bang Benny, Windi, dan yang lain yang belum tersebut namanya, terima kasih atas dukungan dan semangat kalian.

**ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
UNDERPRICING PADA PENAWARAN UMUM PERDANA DI BURSA
EFEK INDONESIA**

**(Studi Kasus Pada Perusahaan yang *Go Public*
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012)**

Oleh :

Muhammad Ari Harnawan

NIM. 09408144009

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh DER, ROA, ukuran perusahaan dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara parsial maupun simultan. Periode penelitian yang digunakan adalah dari tahun 2009-2012.

Berdasarkan jenis investigasinya, penelitian ini ingin membuktikan pengaruh variabel independen DER, ROA, ukuran perusahaan dan reputasi *underwriter* terhadap variabel dependen *underpricing*. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dengan kriteria: 1) Tercatat sebagai emiten selama periode penelitian; 2) Mengeluarkan laporan keuangan pada tahun IPO; 3) Menyediakan data harga pembukaan dan penutupan saham; 4) ROA positif. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak 39 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan *level of significant* 0,05.

Berdasarkan hasil analisis data dengan menggunakan uji parsial (uji t), DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* ditunjukkan dengan t hitung 2,482 dan nilai signifikansi 0,004 sehingga H_a_1 diterima. Variabel ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* yang ditunjukkan dengan t hitung -0,624 dan nilai signifikansi 0,048 sehingga H_a_2 diterima. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* ditunjukkan dengan t hitung -0,349 dan nilai signifikansi 0,038 sehingga H_a_3 diterima. Variabel reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* ditunjukkan dengan t hitung sebesar 4,791 dan nilai signifikansi 0,271 sehingga H_a_4 ditolak. Hasil uji ketepatan model dilakukan menggunakan uji F memiliki nilai sebesar 8,140 dengan nilai signifikansi 0,000. Nilai koefisien determinasi sebesar 0,619. Hal ini berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen adalah sebesar 61,9%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel independen lain di luar model.

Kata kunci : DER, ROA, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter* dan *underpricing*.

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT, yang telah melimpahkan berkat rahmat, taufik, dan hidayahNya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat dalam memeroleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.

Penyusunan tugas akhir skripsi ini, melibatkan banyak pihak yang telah memberikan bantuan, doa, dan dukungan kepada penulis. Maka, dengan ketulusan hati, perkenankanlah penulis menyampaikan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Rochmat Wahab, M.Pd., M.A. Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Setyabudi Indartono,MM., Ph.D., Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Muniya Alteza, M.Si., penguji utamayang telah banyak memberi kritikan, masukan dan koreksi untuk perbaikan skripsi ini.
5. Winarno, M.Si., ketua penguji yang telah banyak memberi kritikan, masukan dan koreksi untuk perbaikan skripsi ini.
6. Lina Nur Hidayati, MM., dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, pengarahan, dan saran kepada penulis disela kesibukannya.

7. M. Lies Endarwati, M.Si.,Dosen Pembimbing Akademik penulis selama menempuh kuliah.
8. Seluruh dosen pengajar dan staf Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta yang telah membantu selama proses perkuliahan.
9. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu dan melancarkan jalannya penelitian dari awal sampai selesainya penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, saran maupun kritik yang bersifat membangun sangat penulis harapkan demi sempurnanya skripsi ini semoga skripsi ini dapat memberikan sumbangan pengetahuan dan menjadi suatu karya yang bermanfaat bagi pembaca pada umumnya.

Yogyakarta, 13 September 2014

Penulis

Muhammad Ari Harnawan

NIM. 09408144009

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iv
HALAMAN MOTTO.....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	7
C. Pembatasan Masalah	7
D. Perumusan Masalah.....	7
E. Tujuan Penelitian.....	8
F. Manfaat Penelitian.....	9
BAB II KAJIAN PUSTAKA	10
A. Landasan Teori	10
1. Pengertian Pasar Modal	10
2. Macam-macam Pasar Modal.....	10
a. Pasar Perdana	11
b. Pasar Sekunder	11
3. Saham	11
4. <i>Initial Public Offering</i>	13
5. Tahap Penawaran Saham	13
a. Tahap Persiapan.....	13

b.	Tahap Pemasaran	14
c.	Tahap Penawaran Umum	15
d.	Tahap Perdagangan di Pasar Sekunder	15
6.	Teori <i>Underpricing</i>	16
a.	<i>Theory Investment Banker Monopsony Power Hypotesis</i>	17
b.	<i>The Lawsuit Avoidance Hypotesis</i>	17
c.	<i>The Ownership Dispersion Hypotesis</i>	17
7.	Teori Asimetri Informasi	18
8.	<i>Debt to Equity Ratio</i>	20
9.	<i>Return On Asset</i>	20
10.	Ukuran Perusahaan	21
11.	<i>Underwriter</i>	22
B.	Penelitian yang Relevan	24
C.	Kerangka Pikir	26
1.	Pengaruh DER terhadap <i>Underpricing</i>	26
2.	Pengaruh ROA terhadap <i>Underpricing</i>	27
3.	Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap <i>Underpricing</i>	27
4.	Pengaruh <i>Underwriter</i> terhadap <i>Underpricing</i>	28
D.	Paradigma Penelitian	29
E.	Hipotesis Penelitian	29
BAB III METODE PENELITIAN	30
A.	Desain Penelitian	30
B.	Definisi Operasional Variabel	30
1.	Variabel Dependen	30
2.	Variabel Independen	31
C.	Tempat dan Waktu Penelitian	32
D.	Populasi dan Sampel	32
E.	Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data	33
F.	Uji Asumsi Klasik	33
1.	Uji Normalitas	33

2. Uji Multikolinearitas.....	34
3. Uji Autokorelasi	34
4. Uji Heteroskedastisitas	35
5. Pengujian Hipotesis	36
a. Analisis Linier Berganda	36
b. Uji t	37
c. Uji F	39
d. Koefisien Determinasi	39
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	41
A. Analisis Deskriptif.....	41
B. Pengujian Asumsi Klasik.....	43
1. Uji Normalitas	43
2. Uji Multikolinearitas	44
3. Uji Autokorelasi	45
4. Uji Heteroskedastisitas	46
C. Pengujian Hipotesis.....	47
1. Uji t	48
2. Uji F	49
3. Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R²</i>)	50
D. Pembahasan	51
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	57
A. Kesimpulan	57
B. Keterbatasan Penelitian	58
C. Saran	58
DAFTAR PUSTAKA	59
LAMPIRAN	61

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Hasil Statistik Deskriptif	41
2. Hasil Uji Normalitas	44
3. Hasil Uji Multikolinearitas	45
4. Hasil Uji Autokorelasi	45
5. Hasil Uji Heteroskedastisitas	46
6. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda	47
7. Hasil Uji Simultan	50
8. Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R²</i>)	51

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Data Sampel Perusahaan yang IPO periode 2009-2012	63
2. Data DER Perusahaan Sampel	64
3. Data ROA Perusahaan Sampel	65
4. Data Ukuran Perusahaan Perusahaan Sampel	66
5. Data Skor <i>underwriter</i> Perusahaan Sampel	67
6. Data <i>Underpricing</i> Perusahaan Sampel	68
7. Hasil Statistik Deskriptif	69
8. Hasil Pengujian Normalitas	70
9. Hasil Pengujian Multikolinearitas	71
10. Hasil Pengujian Autokorelasi	72
11. Hasil Pengujian Heteroskedastisitas	73
12. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda	75
13. Hasil Pengujian Simultan	76
14. Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R</i> ²)	77

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pada umumnya setiap perusahaan ingin memperluas usahanya, hal ini dilakukan dengan melakukan ekspansi. Namun untuk melakukan ekspansi dibutuhkan biaya yang tidak sedikit. Untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut, seringkali dana yang diambil dari dalam perusahaan saja tidak cukup. Oleh karena itu usaha mencari sumber dana dari luar perusahaan diperlukan, yaitu di pasar modal, dengan cara emisi saham.

Pasar modal mempunyai peran penting dalam pembangunan ekonomi, yaitu sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal bagi dunia usaha dan sebagai sarana investasi masyarakat. Ditempat inilah para investor dapat melakukan investasi dengan cara pemilikan surat berharga bagi perusahaan. Menurut Riyanto (1995) pasar modal (*capital market*) adalah suatu pengertian abstrak yang mempertemukan dua kelompok yang saling berhadapan tetapi yang kepentingannya saling mengisi, yaitu calon pemodal (investor) di satu pihak dan emiten yang membutuhkan dana jangka menengah atau jangka panjang di lain pihak, atau dengan kata lain adalah tempat bertemunya penawaran dan permintaan dana jangka menengah atau jangka panjang. Dengan demikian fungsi dari pasar modal adalah mengalokasikan secara efisien arus dana dari unit ekonomi yang mempunyai surplus tabungan (*saving surplus unit*) kepada unit ekonomi yang mempunyai defisit tabungan (*saving deficit unit*). Pasar modal dalam bentuk konkret berupa bursa efek (*securities / stock exchange*). Bursa efek sebenarnya sama dengan pasar-pasar lainnya yaitu tempat bertemunya penjual dan pembeli, hanya yang diperdagangkan adalah efek. Di Indonesia hanya ada satu bursa efek yaitu Bursa Efek

Indonesia (BEI). Dalam penelitian ini akan diteliti saham perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di BEI.

Dengan semakin bertambahnya emiten yang tercatat di BEI, semakin banyak pula minat investor berminat melakukan investasi di pasar modal. Pasar modal di sini mencakup pasar perdana (*primary market*) yaitu pasar dimana untuk pertama kalinya efek baru dijual kepada investor oleh perusahaan yang mengeluarkan efek tersebut. Tujuan yang ingin dicapai melalui pasar perdana adalah emiten mendapatkan dana sebesar jumlah saham yang ditawarkan. Selain pasar perdana ada pasar sekunder (*secondary market*) yaitu pasar dimana saham yang dikeluarkan di pasar perdana diperjualbelikan antar investor. Jadi aktivitas di pasar sekunder dilakukan oleh masyarakat dengan bantuan jasa pialang. Tujuan utama dari pasar ini adalah menyelenggarakan perdagangan saham yang sudah ada di tangan investor, sehingga investor yang ingin menjual dan atau membeli sejumlah saham dapat terlaksana. Oleh karena itu pasar perdana tidak akan berfungsi dengan baik tanpa adanya pasar sekunder.

Melalui pasar modal, suatu perusahaan dapat menjual sahamnya kepada publik guna memperoleh sumber dana untuk kegiatan ekspansi atau operasi perusahaan. Dan melalui pasar modal pula, para investor dapat menanamkan modalnya (berinvestasi) dengan membeli sejumlah efek dengan harapan akan memperoleh keuntungan dari hasil kegiatan tersebut. Namun dalam beberapa waktu terakhir pasar modal Indonesia telah menunjukkan perkembangan yang cukup menggairahkan, menjadikan semakin banyaknya saham yang terdaftar di bursa efek, hal ini tentunya memerlukan strategi tertentu untuk membeli saham yang kiranya akan menguntungkan, dimana saham-saham yang dijual pada pasar perdana dapat menjadi pilihan untuk berinvestasi. Kegiatan

perusahaan untuk menjual sahamnya kepada publik melalui pasar modal untuk pertama kalinya disebut sebagai penawaran umum perdana atau yang dikenal sebagai *Initial Public Offering*.

Penawaran umum perdana (IPO) diharapkan akan berakibat pada membaiknya prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi yang akan dilakukan. Membaiknya prospek perusahaan ini akan menyebabkan harga saham yang ditawarkan menjadi lebih tinggi. Kinerja perusahaan sebelum IPO merupakan informasi bagi investor mengenai pertumbuhan kinerja perusahaan berikutnya sesudah perusahaan melakukan IPO. Investor berharap bahwa kinerja perusahaan berikutnya sesudah IPO dapat dipertahankan atau bahkan dapat lebih ditingkatkan.

Masalah yang seringkali timbul dari kegiatan IPO adalah terjadinya *underpricing* yang menunjukkan bahwa sebenarnya harga saham pada waktu penawaran perdana relatif lebih rendah dibanding pada saat diperdagangkan di pasar sekunder. Pada saat perusahaan melakukan IPO, harga saham yang dijual pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*).

Berhubung penentuan harga perdana saham ditentukan oleh emiten dan *underwriter* sebagai penjamin emisi, sudah selayaknya kalau *underwriter* tersebut mempunyai peran yang besar dalam menentukan harga perdana saham. Oleh karena itu, *underwriter* sebagai pihak luar yang menjembatani kepentingan emiten dan investor diduga berpengaruh terhadap tinggi rendahnya tingkat *underpricing* (Nurhidayati dan Indriantoro, 1998). Menurut Ghazali dan Al Mansur (2002) bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 10%. Daljono (2000) menemukan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara reputasi

penjamin emisi dengan *initial return*. Rosyati dan Sebeni (2002) menemukan bahwa reputasi penjamin emisi dan umur perusahaan mempengaruhi *underpricing* pada level signifikansi 5% dengan arah korelasi negatif. Sulistio (2005) menemukan bahwa reputasi *underwriter* tidak menunjukkan pengaruh terhadap *initial return*. Sedangkan menurut Yolana dan Martani (2005) bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel reputasi penjamin emisi dengan *underpricing*.

Fenomena *underpricing* terjadi di berbagai pasar modal di seluruh dunia karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi bisa terjadi antara emiten dan penjamin emisi, maupun antar investor. Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka dilakukanlah penerbitan prospektus oleh perusahaan, yang berisi informasi dari perusahaan yang bersangkutan. Informasi yang tercantum dalam prospektus terdiri dari informasi yang sifatnya keuangan dan non keuangan. Informasi yang dimuat dalam prospektus akan membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai risiko nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten (Kim, Krinsky dan Lee, 1995).

Meskipun studi tentang *underpricing* telah banyak dilakukan, namun penelitian di bidang ini masih dianggap masalah yang menarik untuk diteliti karena adanya inkonsistensi hasil penelitian, serta kebanyakan penelitian lebih memfokuskan pada informasi non keuangan. Banyak rasio-rasio keuangan yang mungkin mempengaruhi *underpricing*. Hal inilah yang mendorong penelitian dilakukan di bidang ini. Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini menggunakan variabel rasio keuangan dan non keuangan guna mengukur tingkat *underpricing*. Variabel rasio keuangan yang digunakan disini adalah *Debt to Equity Ratio* dan *Return On Asset*, sedangkan untuk variabel non keuangan digunakan ukuran perusahaan dan reputasi penjamin emisi (*underwriter*).

Salah satu rasio pada laporan keuangan emiten yang dapat digunakan untuk menganalisis kinerja keuangan adalah rasio *financial leverage*. DER (*Debt to Equity Rasio*) merupakan salah satu rasio *financial leverage*. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER menunjukkan imbanginan 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. Penelitian Daljono (2000) menemukan bahwa semakin tinggi *financial leverage* suatu perusahaan maka semakin tinggi pula *initial return-nya (underpricing)*. Adapun hasil penelitian ini inkonsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Durukan (2002) yang menyatakan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return (underpricing)*

Pengukuran profitabilitas perusahaan dapat dilihat melalui *Return On Asset* (ROA) emiten tersebut. ROA merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan asset yang dimilikinya. Investor yang hendak menanamkan modalnya dapat mempergunakan rasio ini sebagai bahan pertimbangan apakah emiten dalam operasinya nanti dapat memperoleh laba. Dengan kemampuan emiten yang tinggi untuk menghasilkan laba atas asetnya maka akan terlihat bahwa risiko yang akan dihadapi investor akan kecil. Ini berarti bahwa perusahaan dapat memanfaatkan seluruh asetnya dalam memperoleh laba sehingga tingkat *underpricing* yang diharapkan akan rendah. Penelitian yang dilakukan Ghozali (2002) menemukan bahwa variabel ROA berpengaruh negatif signifikan

terhadap tingkat *underpricing*. Adapun penelitian dari Hardingsih, Suryanto dan Chariri (2002) menunjukan hasil yang berbeda, penelitian ini menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*.

Perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan dengan skala kecil sehingga informasi mengenai perusahaan skala besar lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan skala kecil. Bila informasi ditangan investor banyak maka tingkat ketidakpastian investor akan masa depan perusahaan dapat diketahui. Dengan demikian perusahaan yang berskala besar mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah dari perusahaan berskala kecil. Menurut Durukan (2002) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return* (*underpricing*) yang dihasilkan. Hasil yang berbeda ditunjukan oleh penelitian yang dilakukan oleh Daljono (2000) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan dengan *underpricing* (*initial return*).

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* diatas memiliki ketidakkonsistenan hasil penelitian pada penelitian terdahulu, baik yang dilakukan di Indonesia maupun di luar negeri, sehingga masih perlu dilakukan penelitian kembali terhadap variabel-variabel tersebut. Dari uraian diatas, penulis tertarik mengadakan penelitian dengan judul analisis faktor - faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada penawaran umum perdana di bursa efek Indonesia (Studi Kasus Pada Perusahaan yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012)

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijabarkan diatas, permasalahan yang berhasil diidentifikasi adalah sebagai berikut :

1. Adanya kesulitan emiten memperkirakan harga saham saat akan dijual di pasar perdana
2. Adanya kondisi dimana harga saham saat dijual di pasar perdana lebih rendah daripada saat dijual di pasar sekunder
3. Adanya inkonsistensi terhadap hasil penelitian terdahulu mengenai faktor - faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada penawaran umum perdana di bursa efek indonesia

C. Batasan Masalah

Untuk menghindari terjadinya pembahasan masalah yang terlalu luas serta keterbatasan waktu, maka peneliti membatasi masalah pada telaah kritis mengenai Analisis Faktor - Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus pada Perusahaan yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012)

D. Rumusan Masalah

Beberapa penelitian terdahulu telah menemukan pengaruh variabel keuangan dan variabel non keuangan terhadap *underpricing* menyatakan hasil yang berbeda- beda sehingga muncul *research gap*. Untuk itulah dalam penelitian ini akan meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada penawaran perdana perusahaan yang *Go Public* di BEI periode tahun 2009-2012. Berangkat dari beberapa perbedaan pendapat yang ada, maka penelitian ini akan menguji lebih lanjut mengenai:

1. Bagaimana pengaruh *Debt to Equity Rasio* (DER) terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di BEI pada periode tahun 2009-2012?
2. Bagaimana pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di BEI pada periode tahun 2009-2012?
3. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di BEI pada periode tahun 2009-2012?
4. Bagaimana pengaruh reputasi *underwriter* terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di BEI pada periode tahun 2009-2012?
5. Bagaimana pengaruh DER, ROA, ukuran perusahaan dan reputasi *underwriter* secara simultan terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di BEI pada periode tahun 2009-2012?

E. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh antara DER terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*.
2. Untuk mengetahui pengaruh antara ROA terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*.

3. Untuk mengetahui pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*.
4. Untuk mengetahui pengaruh antara reputasi *underwriter* terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*.
5. Untuk mengetahui pengaruh antara DER, ROA, ukuran perusahaan dan reputasi *underwriter* secara simultan terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*.

F. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak, khususnya pihak-pihak yang terkait didalam pasar modal. Pihak-pihak yang dimaksud adalah:

1. Bagi Emiten

Sebagai bahan pertimbangan untuk mengurangi kemungkinan terjadinya *underpricing* pada efek yang mereka jual.

2. Bagi Peneliti lain

Sebagai bahan perbandingan dalam mempelajari teori pasar modal dengan kenyataan di Indonesia serta memperluas wawasan terhadap pasar modal terutama mengenai *underpricing* dalam perusahaan.

3. Bagi Penulis

Sebagai alat untuk mempraktikan teori-teori yang telah diperoleh selama menempuh perkuliahan sehingga penulis dapat menambah pengetahuan, pengalaman dan masalah-masalah yang dihadapi oleh perusahaan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Pengertian Pasar Modal

Menurut UU No. 8 Tahun 1995, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi (Jogiyanto, 2007). Pada dasarnya pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang biasa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri (Darmadji, 2001). Semua yang termasuk surat berharga dapat disebut sebagai efek. Efek dapat berupa surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan sebagainya.

2. Macam – macam Pasar Modal

Terdapat dua jenis pasar yang terdapat di pasar modal (Darmadji, 2001):

a. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah jenis pasar pada pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya dijual pertama kali pada masyarakat (penawaran umum) sebelum saham dan sekuritas tersebut dicatatkan di bursa. Kegiatan ini disebut penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*). Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi (*underwriter*) berdasarkan faktor-faktor fundamental dan faktor lain yang perlu diidentifikasi. *Underwriter* selain menentukan harga saham bersama emiten, juga melakukan proses penjualannya.

b. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder adalah pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya diperjual belikan kepada umum setelah masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran yang dipengaruhi berbagai faktor internal seperti *Earnings Per Share* (EPS) atau kebijakan dividen dan faktor eksternal seperti kebijakan moneter dan inflasi.

3. Saham

Saham merupakan tanda penyertaan modal pada suatu Perseroan Terbatas (PT) saham juga diidentifikasi sebagai surat bukti kepemilikan dalam suatu PT yang diperoleh melalui pembelian atau cara lain yang kemudian memberikan hak atas dividen dan lain-lain sesuai dengan besar kecilnya investasi modal pada perusahaan tersebut.

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu Perseroan Terbatas. Bagi perusahaan yang bersangkutan, hasil yang diterima dari

penjualan sahamnya akan tetap tertanam dalam perusahaan tersebut selama hidupnya, meskipun bagi pemegang saham sendiri itu bukanlah merupakan penanam yang permanen, karena setiap waktu pemegang saham dapat menjual sahamnya.

Saham memberikan indikasi kepemilikan atas perusahaan sehingga para pemegang saham berhak menentukan menentukan arah kebijaksanaan perusahaan lewat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Para pemegang saham juga berhak memperoleh deviden yang dibagikan oleh perusahaan. Sebaliknya, pemegang sahampun turut menanggung risiko sebesar saham yang dimiliki apabila perusahaan tersebut bangkrut. Modal saham adalah unit kepemilikan dalam sebuah perusahaan, sebagai bukti kepemilikan atas saham, Perseroan Terbatas menerbitkan sertifikat sahamnya (Simamora 200:408).

Saham yang dikeluarkan perusahaan merupakan bukti pembayaran pemegang saham kedalam perusahaan. Jumlah yang terakumulasi dalam perusahaan dinamakan dengan nama modal saham. Perwakilan kepemilikan seseorang di dalam suatu perseroan terbatas tercermin dalam sedikit banyaknya lembar saham yang dimiliki. Semakin banyak lembar saham yang dimiliki akan semakin besar derajat kepemilikannya.

4. *Initial Public Offering*

Perusahaan yang membutuhkan dana dapat melakukan penerbitan surat berharga seperti saham (*stock*), obligasi (*bond*), dan sekuritas lainnya. Surat berharga yang baru dijual dapat berupa penawaran perdana ke publik (*Initial Public Offering* atau IPO) atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *go public*. *Initial Public Offering* (IPO) merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana (Ang, 1997). Setelah saham dijual di pasar perdana kemudian saham tersebut didaftarkan di pasar sekunder (*listing*). Dengan mendaftarkan saham tersebut di bursa, saham tersebut mulai dapat diperdagangkan di bursa efek bersama dengan efek yang lain.

5. Tahap Penawaran Saham

Menurut Ang (1997), dalam proses IPO, calon emiten harus melewati empat tahapan yaitu:

a. Tahap Persiapan

Kegiatan yang dilakukan pada tahapan ini adalah mempersiapkan segala sesuatu yang dibutuhkan sebelum mengajukan pernyataan pendaftaran ke BAPEPAM. Dalam tahapan ini, Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) merupakan langkah awal untuk mendapat persetujuan pemegang saham mengenai rencana *go public*. Anggaran dasar perseroan juga harus diubah sesuai dengan anggaran dasar perusahaan publik. Kegiatan lain dalam tahapan ini antara lain: 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 ini adalah perusahaan mengadakan perjanjian pendahuluan dengan bursa efek untuk mencatatkan saham perseroan guna diperdagangkan di pasar sekunder dan perjanjian pendahuluan dengan *underwriter*.

b. Tahap Pemasaran

Langkah penting yang dilakukan pada tahapan ini antara lain:

- i. *Due diligence meeting* yaitu pertemuan dengan pendapat antara calon emiten dan *underwriter* dimana dilakukan pertukaran informasi yang dimiliki kedua belah pihak sehingga emiten mampu menjawab pertanyaan yang nantinya diajukan oleh investor.
- ii. *Public expose* merupakan tindakan pemasaran kepada masyarakat pemodal dengan mengadakan pertemuan untuk mempresentasikan dan menyebarkan informasi penawaran saham kepada investor. Rangkaian *public expose* yang dilakukan secara berkesinambungan dari satu lokasi ke lokasi lainnya disebut dengan istilah *roadshow*, dimana calon emiten dapat menyebarkan info memo dan prospektus awal.
- iii. *Book building* merupakan proses pengumpulan jumlah saham yang diminati investor atau investor yang sudah menyatakan kesediaan untuk membeli sejumlah saham pada harga tertentu.

- iv. Penentuan harga perdana 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, dilanjutkan dengan penyebaran prospektus perusahaan lengkap final, penyebaran FPPS (Formulir Pemesanan Pembeli Saham), menerima pembayaran, melakukan penjatahan, *refund* dan akhirnya penyerahan Surat Kolektif Saham (SKS) bagi pihak yang memperoleh penjatahan saham.
- d. Tahap Perdagangan di Pasar Sekunder

Tahap ini meliputi tahapan melakukan pendaftaran ke bursa efek untuk mencatatkan sahamnya sesuai dengan ketentuan. *First issue* adalah pencatatan saham yang ditawarkan kepada publik pada saat IPO yang biasanya berjumlah sekitar 10% sampai 40% sedangkan sisa saham belum dapat diperdagangkan sampai perusahaan melakukan pencatatan saham tersebut. Terdapat dua cara pencatatan sisa saham tersebut agar dapat diperdagangkan di pasar sekunder yaitu, *partial listing*, dimana perusahaan melakukan pencatatan sahamnya secara *partial* (sebagian) dan *company listing*, dimana perusahaan mencatatkan seluruh sisa saham yang dimilikinya sehingga seluruh saham dapat diperdagangkan di pasar saham. Perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana sering juga dikenal dengan *go public*.

6. Teori *Underpricing*

Underpricing saham adalah suatu keadaan dimana efek yang dijual dibawah nilai likuidasinya atau nilai pasar yang seharusnya diterima oleh pemegang saham (Ang, 1997). *Underpricing* dapat diartikan juga sebagai kondisi dimana harga penawaran pada saat IPO dinilai lebih rendah secara signifikan dibandingkan harga saham pada saat penutupan hari pertama di pasar sekunder (Beatty, 1989). *Underpricing* dapat diketahui atau dihitung melalui *proxy initial return* dimana *initial return* akan menunjukkan besarnya *underpricing* yang dialami perusahaan.

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.

7. Teori Asimetri Informasi

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. Emen menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya Karena emiten kurang memiliki informasi. 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 berisiko tinggi akan mengalami *underpricing* yang lebih besar daripada saham yang berisiko 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 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 ketidakpastian yang dihadapi oleh investor, sehingga investor dapat membedakan kualitas dari perusahaan yang baik dan buruk.

Perusahaan dengan tingkat ekspektasi keuntungan yang baik akan berusaha menunjukkan kualitas perusahaannya yang lebih baik dengan melakukan *underpricing* dan memberikan informasi mengenai besarnya jumlah saham yang ditahan oleh perusahaan. Harga penawaran *underprice* dianggap oleh eksternal investor sebagai *signal* yang dapat dipercaya mengenai kualitas perusahaan dikarenakan tidak semua perusahaan sanggup untuk menanggung biaya *underpricing*. Perusahaan yang melakukan *underpricing* sebagai *signal* untuk menunjukkan kualitas perusahaan hanya akan menjual sebagian kecil sahamnya pada saat IPO. Hal ini dilakukan untuk menghindari biaya *underpricing* yang terlalu tinggi.

8. *Debt to Equity Ratio*

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 menunjukkanimbangan 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)

Semakin besar nilai DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin besar DER mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi. (Ang, 1997)

9. *Return On Asset*

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Ang, 1997). Nilai ROA yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya.

Profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing* (Ghozali, 2002). Hal ini berarti kemungkinan investor untuk mendapatkan *return* awal semakin rendah.

10. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai *proxy* tingkat ketidakpastian saham. Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. Karena lebih dikenal dan informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dan lebih mudah diperoleh investor, maka akan meminimalkan tingkat ketidakpastian. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperolehnya banyak (Ardiansyah, 2004).

Berdasar pada teori *signaling* (Kim, 1999) yakni untuk mengatasi masalah penilaian yang rendah terhadap harga saham, maka perusahaan yang berkualitas dapat memberikan *signal* bagi investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik.

Tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar pada umumnya rendah karena dengan skala yang tinggi perusahaan cenderung tidak dipengaruhi pasar, sebaliknya dapat mewarnai dan mempengaruhi keadaan pasar secara keseluruhan. Keadaan ini dapat dinyatakan sebagai kecilnya tingkat risiko investasi perusahaan berskala besar dalam jangka panjang. Sedangkan pada perusahaan berskala kecil

tingkat ketidakpastian di masa yang akan datang besar, sehingga tingkat risiko investasinya lebih besar dalam jangka panjang (Nurhidayati dan Indriantoro, 1998). Dengan rendahnya tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar maka akan mengurangi asimetri informasi pada perusahaan yang besar sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing* dan kemungkinan *initial return* yang akan diterima investor akan semakin rendah.

11. *Underwriter*

Underwriter merupakan perusahaan swasta atau BUMN (pihak luar) yang menjembatani kepentingan emiten dan investor yakni menjadi penanggung jawab atas terjualnya efek emiten kepada investor. *Underwriter* membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Peranan *underwriter* diduga berpengaruh terhadap tinggi rendahnya tingkat *underpricing* karena tinggi rendahnya harga perdana saham yang akan dibeli investor tergantung kesepakatan antara penjamin emisi dengan emiten. Emiten yang menggunakan penjamin emisi yang berkualitas atau bereputasi baik akan mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan menandai bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan di masa mendatang tidak menyesatkan. Berikut adalah empat jenis penjaminan sekuritas yang dilakukan oleh penjamin emisi efek menurut Anwar (2005) :

1) *Full Commitment* (kesanggupan penuh)

Penjamin emisi efek bertanggung jawab mengambil alih risiko penawaran efek dengan cara memberikan jaminan kepada emiten bahwa setiap bagian surat berharga yang tidak terjual akan dibeli oleh penjamin emisi dengan harga perdana yang ditawarkan kepada publik.

2) *Best Effort* (kesanggupan terbaik)

Penjamin efek hanya bertanggung jawab untuk melakukan usaha – usaha terbaiknya agar surat berharga dapat terjual dengan harga perdana yang ditetapkan. Oleh karena itu, bila ada bagian efek yang tidak terjual akan dikembalikan kepada emiten.

3) *Standby Commitment*

Penjamin emisi efek akan membeli bagian efek yang tidak terjual sampai jangka waktu bersama. Namun, pembelian yang dilakukan oleh penjamin emisi ini adalah pada tingkatan harga yang telah diperjanjikan sebelumnya, yang biasanya berada di bawah harga perdana yang ditawarkan kepada publik.

4) *All or None Commitment*

Dalam hal ini, seluruh efek yang ditawarkan harus terjual semuanya. Apabila tidak, bagian yang sempat terjual akan dikembalikan bersama – sama dengan yang belum terjual kepada perusahaan atau emiten. Jadi pada prinsipnya adalah terjual seluruhnya atau tidak sama sekali. Apabila minat masyarakat terhadap saham yang di IPO – kan tidak memenuhi target yang telah ditetapkan, maka *underwriter* tidak melanjutkan proses emisi.

Risiko maksimum yang akan dihadapi oleh *underwriter* adalah kemungkinan tidak lakunya efek sehingga menyebabkan *underwriter* merugi karena menanggung penuh atas tidak lakunya efek yang disebabkan karena penggunaan penjaminan *full commitment* di Indonesia. Masalah penetapan harga saham yang ditawarkan kepada calon pembeli merupakan pekerjaan yang tidak mudah karena rentannya kesalahan kecil yang terjadi saat IPO dapat menyebabkan kegagalan IPO. Harga jual yang terlalu mahal akan menyebabkan sekuritas tidak laku. Sebaliknya, harga yang terlalu murah akan menyebabkan perusahaan mengalami *opportunity loss*.

B. Penelitian Yang Relevan

Penelitian-penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* telah banyak dilakukan diantaranya adalah penelitian yang dilakukan Ghozali (2002) yang menggunakan regresi berganda untuk menjelaskan terjadinya fenomena *underpricing* dengan menggunakan variabel-variabel seperti reputasi *underwriter*, persentase saham yang masih ditahan pemegang saham lama, skala/ukuran perusahaan, umur perusahaan, ROA dan *financial leverage*. Penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 5%, sedangkan variabel reputasi *underwriter* serta variabel *financial leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 10% dan variabel-variabel lainnya tidak berpengaruh secara signifikan.

Kim, Krinsky dan Lee (1995), meneliti pengaruh investasi, kualitas penjamin emisi, ukuran perusahaan dan nilai penawaran saham terhadap *underpricing* dengan

analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini adalah semua variabel independen yang digunakan berasosiasi signifikan terhadap tingkat *underpricing*

Trisnawati (1999) meneliti tentang pengaruh variabel independen yang terdiri dari reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, persentase penawaran saham, ROA dan *financial leverage* terhadap *initial return* dan *return* 15 hari setelah IPO dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hanya variabel umur perusahaan berasosiasi positif terhadap *return* awal dan variabel *financial leverage* berasosiasi positif terhadap *return* 15 hari setalah IPO.

Daljono (2000) meneliti tentang pengaruh variabel independen reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan kepada public, ROA, *financial leverage* dan *solvability ratio* terhadap variabel dependen *initial return* dengan teknik analisis regeresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hanya variabel reputasi penjamin emisi dan *financial leverage* saja yang berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Retno (2008) meneliti tentang pengaruh variabel independen EPS, ukuran perusahaan, persentase saham yang ditawarkan, DER, ROA dan umur perusahaan terhadap *initial return* dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa EPS, ukuran perusahaan dan persentase saham yang ditawarkan mempunyai pengaruh tarhadap *initial return*. Sedangkan DER, ROA dan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *initial return*

Ayu (2012) meneliti tentang pengaruh variabel independen reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, tujuan penggunaan dana, reputasi auditor, umur perusahaan, ROA dan DER terhadap *initial return* dengan menggunakan analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan dan tujuan penggunaan dana mempunyai pengaruh terhadap *initial return*. Sedangkan reputasi auditor, umur perusahaan, ROA dan DER tidak berpengaruh terhadap *initial return*

C. Kerangka Pikir

1. Pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *underpricing* saat penawaran saham perdana

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 imbanginan antara tingkat *leverage* (penggunaan hutang) dibandingkan modal sendiri perusahaan. Semakin besar nilai DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin besar DER mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi. Risiko perusahaan yang tinggi sama dengan ketidak pastian yang tinggi dan mengakibatkan turunnya nilai perusahaan. Turunnya nilai perusahaan dapat mempengaruhi harga saham yang dijual sehingga meningkatkan kemungkinan terjadinya *underpricing* yang berakibat para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi (Ang,1997). Dengan demikian semakin tinggi DER maka semakin besar pula tingkat *underpricing* (Daljono,2000), sehingga DER berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

2. Pengaruh *Return On Asset (ROA)* terhadap *underpricing* saat penawaran saham perdana

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Ang, 1997). Nilai ROA yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan menaikkan nilai perusahaan dan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga dapat menaikkan harga saham. Hal ini berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba maka dapat mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami *underpricing*, sehingga ROA berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* saat penawaran saham perdana

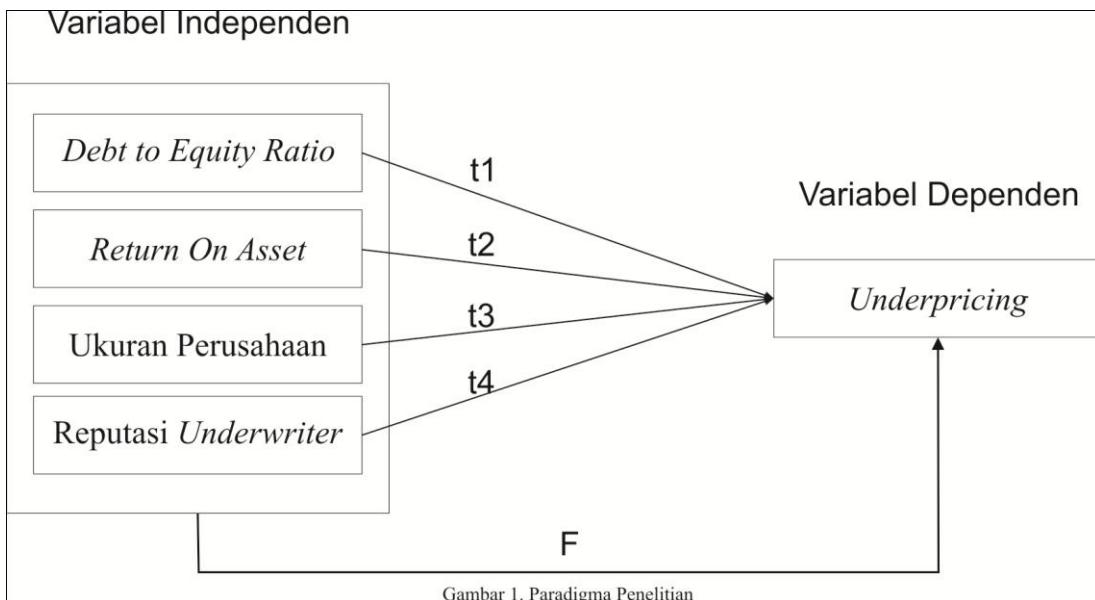
Ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai *proxy* tingkat ketidakpastian saham. Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. Tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar pada umumnya rendah karena dengan skala yang tinggi

perusahaan cenderung tidak dipengaruhi pasar, sebaliknya dapat mewarnai dan mempengaruhi keadaan pasar secara keseluruhan. Keadaan ini dapat dinyatakan sebagai kecilnya tingkat risiko investasi perusahaan berskala besar dalam jangka panjang. Dengan rendahnya tingkat risiko perusahaan berskala besar maka dapat menaikkan harga saham yang dijual perusahaan tersebut dan menurunkan tingkat *underpricing*. Oleh karena itu semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin kecil *underpricing* (Kim, Krinsky dan Lee, 1995), sehingga ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

4. Pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* saat penawaran saham perdana

Underwriter merupakan perusahaan swasta atau BUMN (pihak luar) yang menjembatani kepentingan emiten dan investor yakni menjadi penanggung jawab atas terjualnya efek emiten kepada investor. *Underwriter* membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Reputasi *underwriter* yang baik akan mendapatkan kepercayaan dari para investor, sehingga bila *underwriter* menjual saham dengan harga yang tinggipun investor akan membeli saham tersebut. Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tinggi rendahnya tingkat *underpricing*, karena pihak *underwriter* sangat berperan dalam penentuan harga saham di pasar perdana dan *underwriter* yang lebih tahu keadaan pasar. Semakin tinggi reputasi *underwriter* maka kemungkinan terjadinya *underpricing* akan semakin rendah. Dengan kata lain reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

D. Paradigma Penelitian



Gambar 1. Paradigma Penelitian

t_1, t_2, t_3, t_4 : uji t hitung (pengujian parsial)

F : uji F hitung (pengujian simultan)

E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kajian teori dan kerangka pikir yang telah diuraikan, dapat disusun beberapa hipotesis penelitian sebagai berikut:

Ha_1 : DER berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Ha_2 : ROA berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Ha_3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Ha_4 : Reputasi *Underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Ha_5 : DER, ROA, ukuran perusahaan dan reputasi *underwriter* secara simultan berpengaruh terhadap *underpricing*.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Desain penelitian ini termasuk penelitian asosiatif (hubungan), yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Jenis hubungan dalam penelitian ini adalah hubungan sebab akibat (kausal) karena bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Gujarati, 2003). Dalam penelitian ini, variabel dependen adalah *underpricing*, sedangkan variabel independennya adalah DER, ROA, ukuran perusahaan dan reputasi *underwriter*.

B. Definisi Operasional Variabel

A. Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel independen (Sugiyono, 2009). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing*. *Underpricing* dihitung menggunakan rumus sebagai berikut (Ardiansyah, 2004):

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

Up : *Initial return* saham masing – masing perusahaan

P_1 : Harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder

P_0 : Harga saham di pasar perdana

B. Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang memengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (Sugiyono, 2009).

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen adalah sebagai berikut:

a. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to Equity Ratio (DER) yaitu rasio hutang terhadap modal yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang. Pengukuran variabel ini juga telah dipergunakan Kim et al (1993), Trisnawati (1998), dan Daljono (2000). Persamaan yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}}$$

b. *Return On Asset (ROA)*

Return on Asset merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Nilai ROA dapat diukur dengan rumus sebagai berikut (Riyanto, 1997) :

$$ROA = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

c. Ukuran perusahaan

Untuk mengukur skala atau besarnya ukuran dari suatu perusahaan adalah dengan melihat total aktiva dari laporan keuangan perusahaan pada tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut melakukan IPO di bursa efek

(Nurhidayati dan Indriantoro, 1998). Rumus untuk menghitung ukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

$$\text{Ukuran perusahaan} = \ln \text{Total Aktiva}$$

d. Reputasi *underwriter* (penjamin emisi)

Variabel ini diukur dengan dummy, yaitu dengan mencari rata rata dari total jumlah saham yang dijamin oleh semua *underwriter* kemudian dari nilai emisi yang dijamin masing – masing *underwriter*, diberi nilai 1 untuk *underwriter* yang nilai emisi yang dijaminnya di atas rata – rata dan 0 untuk *underwriter* yang menjamin emisi dengan nilai dibawah rata – rata.

C. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. Data diambil dari ICMD serta sumber lainnya. Pelaksanaan dimulai pada bulan Juli 2013 sampai selesai.

D. Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. Sampel yang diambil dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dari seluruh populasi yang ada. Kriteria perusahaan yang menjadi sampel adalah sebagai berikut:

a. Perusahaan *go public* yang melakukan IPO selama periode 2009 sampai 2012.

- b. Perusahaan tersebut mengalami *underpricing*.
- c. Tanggal *listing* di BEI dan harga penawaran perdana tersedia.
- d. Data harga pembukaan dan penutupan (*closing price*) tersedia di BEI.
- e. Tersedia data laporan keuangan tahun 2009 – 2012. Laporan keuangan yang digunakan adalah laporan keuangan yang tercantum dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2009 - 2012.

E. Jenis Data Dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2009-2012. Data yang digunakan merupakan laporan keuangan yang dipublikasikan.

Pada penelitian ini, pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi. Pengumpulan dari laporan keuangan sampel yang terdapat pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2009-2012 yang diakses melalui www.idx.co.id, jurnal-jurnal dan referensi pendukung lainnya.

F. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji ini digunakan dalam tahap awal dalam metode pemilihan analisis data. Jika data normal digunakan uji parametrik dan jika data tidak normal digunakan non parametrik atau *treatment* agar data normal. Tujuan uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah data dalam bentuk distribusi normal atau tidak. Untuk menguji normalitas data peneliti menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*. Apabila probabilitas $> 0,05$, maka distribusi data

normal dan dapat digunakan regresi berganda. Apabila probabilitas < 0.05 , maka distribusi data dikatakan tidak normal, untuk itu perlu dilakukan transformasi data atau menambah maupun mengurangi data.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah variabel model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol.

Multikolinieritas dapat dilihat dengan *Variance Inflation Factor* (VIF), bila nilai $VIF < 10$ dan nilai *tolerance* $> 0,10$ maka tidak terdapat gejala multikolinieritas (Ghozali, 2011: 105)

3. Uji Autokolerasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan penganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang tahun yang berkaitan satu dengan yang lainnya, hal ini sering ditemukan pada *time series*. Pada data *cross section*, masalah autokorelasi relatif tidak terjadi.

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut:

- 1) Bila nilai Durbin-Watson (DW) terletak antara batas atas atau *Upper Bound* (DU) da 4-DU, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol berarti tidak ada autokorelasi.
- 2) Bila nilai DW lebih rendah dari pada batas bawah atau *Lower Bound* (DL), maka koefisien autokorelasi lebih besar dari pada nol, berarti ada autokorelasi positif.
- 3) Bila nilai DW lebih besar dari pada (4-DL), maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari pada nol, berarti ada autokorelasi negatif.
- 4) Bila nilai DW terletak diantara batas atas (DU) dan batas bawah (DL) atau DW terletak antara (4-DU) dan (4-DL), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

4. Uji Heteroskedestisitas

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

Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas, menurut Ghazali (2005:105) dapat dilihat dari grafik *Scatterplot* antara nilai prediksi variabel dependen yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Jika ada pola tertentu

seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur, maka telah terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya jika tidak adanya pola yang jelas, serta titik-titik yang menyebar maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Selain dengan melihat grafik *Scatterplot*, terjadi atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilihat dari uji statistik. Penelitian ini menggunakan Uji *Glejser* untuk mendeteksi terjadinya heteroskedastisitas. Uji *Glejser* ini mengusulkan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik terhadap variabel dependen (signifikansi $<0,05$), maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Jika variabel independen tidak signifikan secara statistik terhadap variabel dependen (signifikansi $> 0,05$) maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

5. Pengujian Hipotesis

a. Analisis Regresi Linear Berganda

Model statistik yang digunakan untuk menganalisis DER, ROA, ukuran perusahaan dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* adalah regresi linier berganda, yang dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Dimana:

$$X_1 = \text{DER}$$

$$X_2 = \text{ROA}$$

X_3 = Ukuran perusahaan

X_4 = Reputasi *underwriter*

Y = *Underpricing*

α = *Konstanta*

$\beta_1-\beta_4$ = Koefisien regresi

e = *error*

b. Uji-t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji t digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Hipotesis statistik yang diajukan adalah:

1. $H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$, tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel-variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependennya.
2. $H_a: \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0$, terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel-variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependennya.

Signifikan atau tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat dari nilai probabilitas (nilai sig.) dari t rasio

masing-masing variabel independen pada taraf uji $\alpha = 5\% (0,05)$.

Kesimpulan dapat diterima atau tidaknya H_a sebagai pembuktian adalah:

- a. jika probabilitas $< 0,05$ maka H_a dapat diterima,
- b. jika probabilitas $> 0,05$ maka H_a tidak dapat diterima.

Signifikansi juga dapat dilihat dengan membandingkan t_{hitung} dengan ketentuan:

- a. jika $t_{hitung} > t_{tabel} (\alpha = 5\%)$ maka H_a dapat diterima,
- b. jika $t_{hitung} < t_{tabel} (\alpha = 5\%)$ maka H_a tidak dapat diterima.

Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut

1) Pengaruh *Debt to Equity ratio* (X1) terhadap *Underpricing* (Y)

$H_01 : \beta_1 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif X1 terhadap Y

$H_{a1} : \beta_1 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif X1 terhadap Y

2) Pengaruh *Return on Asset* (X2) terhadap *Underpricing* (Y)

$H_02 : \beta_2 \geq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh negatif X2 terhadap Y

$H_{a2} : \beta_2 < 0$, artinya terdapat pengaruh negatif X2 terhadap Y

3) Pengaruh *Size* (X3) terhadap *Underpricing* (Y)

$H_03 : \beta_3 \geq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh negatif X3 terhadap Y

$H_{a3} : \beta_3 < 0$, artinya terdapat pengaruh negatif X3 terhadap Y

4) Pengaruh Reputasi *Underwriter* (X4) terhadap *Underpricing* (Y)

$H_04 : \beta_4 \geq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh negatif X4 terhadap Y

$H_{a4} : \beta_4 < 0$, artinya terdapat pengaruh negatif X4 terhadap Y

c. Uji-F

Uji F digunakan untuk menguji hubungan linear dari seluruh variabel independen secara bersama (simultan) terhadap variabel dependen. Uji F digunakan untuk mengetahui signifikansi dari model persamaan regresi, apakah terdapat hubungan signifikan antara X dan Y. Hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

$H_a : \beta_0 = \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 \neq 0$: semua variabel independen berpengaruh secara bersama.

Signifikansi atau tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dilihat dari nilai probabilitas (nilai sig.) dari F rasio seluruh variabel independen pada taraf uji $\alpha = 5\%$ (0,05). Kesimpulan dapat diterima atau tidaknya H_a dapat diketahui dengan pembuktian sebagai berikut:

- a. jika probabilitas $< 0,05$ maka H_a dapat diterima,
- b. jika probabilitas $> 0,05$ maka H_a tidak dapat diterima.

Signifikansi juga dapat dilihat dengan membandingkan F_{hitung} , dengan ketentuan:

- a. jika $F_{hitung} > F_{tabel} (\alpha = 5\%)$ maka H_a dapat diterima,
 - b. jika $F_{hitung} < F_{tabel} (\alpha = 5\%)$ maka H_a tidak dapat diterima.
- d. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui keeratan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Nilai R^2

terletak antara 0 sampai dengan 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Tujuan menghitung koefisien determinasi adalah untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Perhitungan nilai koefisien determinasi sebagai berikut:

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS}$$

Keterangan:

Bila R^2 mendekati 1, maka hasil perhitungan menunjukkan bahwa makin baik atau makin tepat garis regresi yang diperoleh. Sebaliknya jika nilai R^2 mendekati 0 maka menunjukkan semakin tidak tepatnya garis regresi untuk mengukur data observasi.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan tentang analisis data yang berkaitan dengan analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data tersebut diperoleh dari laporan keuangan yang terdiri dari masing-masing perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2012, yaitu sebanyak 39 data pengamatan.

A. Analisis Deskriptif

Hasil analisis data penelitian akan diuraikan dengan statistik deskriptif. Hasil analisis deskriptif variabel penelitian disajikan sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

	N		Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
	Valid	Missing				
DER	39	0	1.7656	2.55963	.14	11.32
ROA	39	0	6.3010	6.51086	.36	26.32
SIZE	39	0	21.3879	1.55149	18.92	24.79
REP_UDW	39	0	.5385	.50504	.00	1.00
UP	39	0	26.8951	24.03201	1.32	70.00

Sumber: Lampiran 7 hal 69

Hasil analisis deskriptif tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. *Debt Equity to Ratio*

Dari tabel 1 dapat diketahui bahwa nilai minimum *Debt Equity to Ratio* sebesar 0,14 dan nilai maksimum 11,32. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *Debt Equity to Ratio* yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,14 sampai 11,32 dengan rata-rata sebesar 1,7656 dan standar deviasi sebesar 2,5596.

2. *Return On Asset*

Dari tabel statistik di atas dapat diketahui bahwa nilai minimum *Return On Asset* sebesar 0,36 dan nilai maksimum 26,32. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *Return On Asset* yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,36 sampai 26,32 dengan rata-rata sebesar 6,3010 dan standar deviasi sebesar 6,51086.

3. *Size*

Dari tabel statistik di atas dapat diketahui bahwa nilai minimum *Ln Size* sebesar 18,92 dan nilai maksimum 24,79. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *Ln Size* yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 18,92 sampai 24,79 dengan rata-rata sebesar 21,3879 dan standar deviasi sebesar 1,55149.

4. *Underwriter*

Dari tabel statistik di atas dapat diketahui bahwa nilai minimum *Underwriter* sebesar 0,00 dan nilai maksimum 1,00. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *Underwriter* yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,00 sampai 1,00 dengan rata-rata sebesar 0,5385 dan standar deviasi sebesar 0,50504.

5. *Underpricing*

Dari tabel statistik di atas dapat diketahui bahwa nilai minimum *Underpricing* sebesar 1,32 dan nilai maksimum 70,00. Hasil tersebut menunjukkan bahwa

besarnya *Underpricing* yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 1,32 sampai 70,00 dengan rata-rata sebesar 26,8951 dan standar deviasi sebesar 24,03201.

B. Pengujian Asumsi Klasik

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. Sebelum dilakukan analisis regresi akan dilakukan uji asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik merupakan syarat utama dalam persamaan regresi, maka harus dilakukan pengujian terhadap 4 asumsi klasik berikut ini: (1) data berdistribusi normal, (2) tidak terdapat autokorelasi, (3) tidak terdapat multikolinearitas antar variabel independen, dan (4) tidak terdapat heteroskedastisitas. Hasil uji asumsi klasik disajikan sebagai berikut:

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui data variabel penelitian berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas menggunakan teknik analisis *Kolmogorov-Smirnov* yang dilakukan terhadap nilai residual. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai *2-tailed significant*. Hasil uji normalitas pada penelitian ini disajikan berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		39
Normal Parameters ^{a,,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	17.17618411
Most Extreme Differences	Absolute	.089
	Positive	.089
	Negative	-.065
Kolmogorov-Smirnov Z		.558
Asymp. Sig. (2-tailed)		.915

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Lampiran 8 hal 70

Hasil uji normalitas variabel penelitian dapat diketahui bahwa residual mempunyai nilai signifikansi 0,915. Nilai yang menghasilkan lebih besar dari pada 0,05 ($\text{sig}>0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel penelitian berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah ada korelasi antar variabel bebas (independen). Dalam pengujian ini digunakan fasilitas uji *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas atau tidak. Analisis regresi berganda dapat dilanjutkan apabila nilai VIF-nya kurang dari 10 dan nilai *tolerance*-nya di atas 0,1. Hasil uji multikolinearitas disajikan pada tabel berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

		Coefficients ^a	
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	DER	.851	1.175
	ROA	.863	1.158
	SIZE	.805	1.242
	REP_UDW	.828	1.208

a. Dependent Variable: UP

Sumber: Lampiran 9 hal 71

Tabel 3 menunjukkan bahwa semua variabel bebas mempunyai nilai toleransi di atas 0,1 dan nilai VIF di bawah 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

3. Uji Autokolerasi

Autokorelasi adalah korelasi atau hubungan yang terjadi antara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu (*data time series*) maupun tersusun dalam rangkaian ruang atau disebut *data cross sectional*. Salah satu pengujian yang umum digunakan untuk mengetahui adanya autokorelasi adalah uji statistik *Durbin Watson*.

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.819 ^a	.671	.619	18.15846	2.049

a. Predictors: (Constant), REP_UDW, DER, ROA, SIZE

b. Dependent Variable: UP

Sumber: lampiran 10 hal 72

Dengan nilai n sebesar 39 dan k sebesar 4 diketahui bahwa nilai d_L adalah 1,2734 dan d_U sebesar 1,7215. Dari tabel 4 dapat dilihat bahwa hasil perhitungan nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,049 yang berarti nilainya diantara 1,2734 dan $4 - d_U$ yaitu $4 - 1,7215 = 2,2785$ hal ini menunjukkan tidak ada autokorelasi.

4. Uji Heteroskedestisitas

Pengujian heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas dan untuk mengetahui adanya heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *Glejser*. Jika variabel independen tidak signifikan secara statistik tidak memengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi tidak terjadi heteroskedastisitas. Berikut ini adalah hasil uji heteroskedastisitas terhadap model regresi pada penelitian ini.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Coefficients ^a					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	-4.156	23.713		-.175	.862	
DER	-.687	.646	-.187	-1.064	.295	
ROA	.315	.249	.217	1.262	.216	
SIZE	.930	1.144	.144	.813	.422	
REP_UDW	-4.986	3.248	-.266	-1.535	.134	

a. Dependent Variable: ABSRES

Sumber: lampiran 11 hal 73

Tabel 5 menunjukkan bahwa semua variabel bebas dalam penelitian mempunyai nilai signifikansi di atas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

C. Pengujian Hipotesis

Untuk menjawab permasalahan dan pengujian hipotesis yang ada pada penelitian ini perlu dilakukan analisis statistik terhadap data yang telah diperoleh. Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Coefficients ^a					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error				
1	(Constant)	98.593	44.216		2.230	.032
	DER	4.731	1.247	.504	3.793	.001
	ROA	-1.314	.487	-.356	-2.698	.011
	SIZE	-3.361	2.116	-.217	-1.588	.041
	REP_UDW	.198	6.411	.004	.031	.976

a. Dependent Variable: UP

Sumber: Lampiran 12 hal 75

Dari hasil analisis regresi linier berganda tersebut diketahui persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 98,593 + 4,731 \text{ DER} - 1,314 \text{ ROA} - 3,361 \text{ SIZE} + 0,198 \text{ UDW}$$

1. Uji t (secara parsial)

Uji t ini merupakan pengujian untuk menunjukkan pengaruh secara individu variabel bebas yang ada didalam model terhadap variabel terikat. Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($sig < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat. Penjelasan hasil uji t untuk masing-masing variabel bebas adalah sebagai berikut:

a. *Debt to Equity Ratio*

Nilai koefisien regresi variabel *Debt to Equity Ratio* bernilai positif artinya apabila *Debt to Equity Ratio* mengalami peningkatan maka akan diikuti dengan peningkatan *underpricing* dalam keadaan *ceteris paribus*. Hasil statistik uji t untuk variabel *Debt to Equity Ratio* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,001 lebih kecildari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$. Oleh karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif berarti hipotesis yang menyatakan “*Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *underpricing*” **diterima**.

b. *Return On Asset*

Nilai koefisien regresi variabel *Return On Asset* bernilai negatif artinya apabila *Return On Asset* mengalami peningkatan maka akan diikuti dengan penurunan *underpricing* dalam keadaan *ceteris paribus*. Hasil statistik uji t untuk variabel *Return On Asset* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,011 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$. Oleh karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai negatif berarti hipotesis yang menyatakan

“*Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap *underpricing* ”**diterima.**

c. Ukuran Perusahaan

Nilai koefisien regresi variabel ukuran perusahaan atau *size* bernilai negatif artinya apabila ukuran perusahaan mengalami peningkatan maka akan diikuti dengan penurunan *underpricing* dalam keadaan *ceteris paribus*. Hasil statistik uji t untuk variabel *Ukuran perusahaan* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,041 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$. Oleh karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai negatif berarti hipotesis yang menyatakan “ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh negatif terhadap *underpricing* ” **diterima.**

d. Reputasi *underwriter*

Nilai koefisien regresi variabel reputasi *underwriter* bernilai negatif artinya apabila reputasi *underwriter* mengalami peningkatan maka akan diikuti dengan penurunan *underpricing* dalam keadaan *ceteris paribus*. Hasil statistik uji t untuk variabel reputasi *underwriter* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,976 lebih besar dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$. Oleh karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif berarti hipotesis yang menyatakan “reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* ”**ditolak.**

2. Uji F

Uji F (uji *Fisher*) digunakan untuk menguji signifikansi model regresi. Tujuan dari uji F ini adalah untuk membuktikan secara statistik bahwa

keseluruhan koefisien regresi yang digunakan dalam analisis ini signifikan. Apabila nilai signifikansi F lebih kecil dari 0,05 ($sig < 0,05$) maka model regresi signifikan secara statistik. Dari hasil pengujian simultan diperoleh sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Uji Simultan

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10735.617	4	2683.904	8.140	.000 ^a
	Residual	11210.809	34	329.730		
	Total	21946.426	38			

a. Predictors: (Constant), REP_UDW, DER, ROA, SIZE

b. Dependent Variable: UP

Sumber: Lampiran 13 hal 76

Dari hasil pengujian diperoleh nilai F hitung sebesar 8,140 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 ($sig < 0,05$), hal ini berarti bahwa “Terdapat pengaruh DER, ROA, ukuran perusahaan dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang IPO periode 2009-2012”.

3. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi merupakan suatu alat untuk mengukur besarnya persentase pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Besarnya koefisien determinasi berkisar antara angka 0 sampai dengan 1, semakin mendekati nol besarnya koefisien determinasi suatu persamaan regresi, maka semakin kecil pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya,

semakin besar koefisien determinasi mendekati angka 1, maka semakin besar pula pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 8. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.819 ^a	.671	.619	18.15846

a. Predictors: (Constant), REP_UDW, DER, ROA, SIZE

b. Dependent Variable: UP

Sumber: Lampiran 14 hal 77

Hasil uji *adjusted R²* pada penelitian ini diperoleh nilai *adjustedR²* sebesar 0,619. Hal ini menunjukkan bahwa *underpricing* saham dipengaruhi oleh DER, ROA, ukuran perusahaan dan reputasi *underwriter* sebesar 61,9%, sedangkan sisanya sebesar 38,1% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

D. Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012.

1. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *underpricing* pada penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012.

Hipotesis pertama dalam penelitian ini berbunyi “*Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *underpricing*”. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* bernilai positif sebesar 4,731. Hasil statistik uji t untuk variabel *Debt to Equity Ratio* diperoleh nilai signifikansi

sebesar 0,001 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$. Oleh karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif berarti hipotesis yang menyatakan “*Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *underpricing*” **diterima**.

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 menunjukkanimbangan antara tingkat *leverage* (penggunaan hutang) dibandingkan modal sendiri perusahaan. Semakin besar nilai DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin besar DER mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi. Risiko perusahaan yang tinggi sama dengan ketidak pastian yang tinggi dan mengakibatkan turunnya nilai perusahaan, sehingga meningkatkan *underpricing* yang berakibat para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi (Ang,1997). Dengan demikian semakin tinggi DER maka semakin besar pula tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Daljono (2000) yang menemukan bahwa semakin tinggi *financial leverage* suatu perusahaan maka semakin tinggi pula *underpricing*.

2. Pengaruh *Return On Asset* terhadap *underpricing* pada penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini berbunyi “*Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*”. Berdasarkan hasil analisis

menunjukkan bahwa variabel *Return On Asset* bernilai negatif sebesar -1,314. Hasil statistik uji t untuk variabel *Return On Asset* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,011 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$. Oleh karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai negatif berarti hipotesis yang menyatakan “*Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap *underpricing* ”**diterima**.

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Nilai ROA yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan menaikan nilai perusahaan dan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan meningkatkan minat beli saham. Jika minat beli saham meningkat dapat menurunkan tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Ghozali (2002) yang menemukan bahwa variabel ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* pada penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012.

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini berbunyi “Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*”. Berdasarkan hasil analisis

menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan bernilai negatif sebesar -3,361. Hasil statistik uji t untuk variabel *Ukuran perusahaan* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,041 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$. Oleh karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai negatif berarti hipotesis yang menyatakan “ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh negatif terhadap *underpricing* ” **diterima**.

Ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai *proxy* tingkat ketidakpastian saham. Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. Karena lebih dikenal dan informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dan lebih mudah diperoleh investor, maka akan meminimalkan tingkat ketidakpastian. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperolehnya banyak (Ardiansyah, 2004). Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Durukan (2002) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

4. Pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* pada penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012.

Hipotesis keempat dalam penelitian ini berbunyi “reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*”. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* bernilai positif sebesar 0,198. Hasil statistik uji t untuk variabel reputasi *underwriter* diperoleh nilai signifikansi

sebesar 0,976 lebih besar dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$. Oleh karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif berarti hipotesis yang menyatakan “reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*” **ditolak**.

Underwriter merupakan perusahaan swasta atau BUMN (pihak luar) yang menjembatani kepentingan emiten dan investor yakni menjadi penanggung jawab atas terjualnya efek emiten kepada investor. *Underwriter* membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.

Hasil perhitungan statistik variabel ini tidak signifikan karena indikator yang digunakan untuk menghitung variabel ini hanya sedikit sehingga tidak dapat mencerminkan data yang sebenarnya. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Rosyati dan Sebeni (2002) yang menemukan bahwa reputasi penjamin emisi atau *underwriter* mempengaruhi *underpricing* pada level signifikansi 5% dengan arah korelasi negatif.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan di bab sebelumnya, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. *Debt to Equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*, hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 4,731 dan nilai signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$. (Ha diterima).
2. *Return On Asset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*, hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar -1,314 dan nilai signifikansi sebesar 0,011 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$ (Ha diterima).
3. Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*, hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar -3,361 dan nilai signifikansi sebesar 0,041 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$. (Ha diterima).
4. Reputasi *Underwriter* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*, hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,198 dan nilai signifikansi sebesar 0,976 lebih besar dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$ (Ha ditolak).

5. DER, ROA, Ukuran Perusahaan dan reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*, hal ini dibuktikan dengan nilai F hitung sebesar 8,140 dengan signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 (Ha diterima). Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,619 hal ini berarti 61,9% *underpricing* dipengaruhi oleh DER, ROA, Ukuran Perusahaan dan reputasi *underwriter*, sedangkan 38,1% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih terdapat beberapa keterbatasan, diantaranya:

1. Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian hanya terbatas pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan IPO pada periode 2009-2012
2. Penelitian ini hanya mengambil periode penelitian 4 tahun, yaitu tahun 2009-2012.
3. Model penelitian yang relatif sederhana karena hanya mengungkap pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Return On Asset*, Ukuran perusahaan dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*.

C. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan, dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Disarankan kepada para Investor untuk membeli saham pada perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat menjual saham

perdananya agar mendapat keuntungan lebih besar saat para investor menjualnya kembali di pasar sekunder.

2. Bagi Emiten

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa *Debt to Equity Ratio*, *Return On Asset*, Ukuran perusahaan dan reputasi *underwriter* terbukti berpengaruh dan signifikan terhadap *underpricing*. Oleh karena itu, bagi para emiten disarankan untuk memperhatikan faktor DER, ROA, Ukuran Perusahaan dan reputasi *underwriter* agar dapat dapat mengurangi tingkat *underpricing*.

3. Penelitian Selanjutnya

Penelitian selanjutnya sebaiknya memilih variabel lain yang diduga mempunyai pengaruh yang tinggi dan belum banyak diteliti oleh peneliti sebelumnya, sehingga dapat menambah referensi penelitian selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert, 1997, "Buku Pintar Pasar Modal Indonesia", Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Bambang Riyanto, 1995, "Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan", Yogyakarta: Badan Penerbitan Fakultas Ekonomi
- Chastina Yolana dan Dwi Martani, 2005 "Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001", *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, IAI, September
- Daljono, 2000, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Initial Return* Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997", *Simposium Nasional Akuntansi III*, IAI, September
- Durukan, M. Banu, 2002, "The Relationship between IPO return and Factors Influencing IPO performance : Case of Istanbul Stock Exchange", *Manajerial Finance*, Vol.28, No.2
- Handayani, Sri Retno, 2008, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Penawaran Umum Perdana (tahun 2000-2006)", *eprints.undip.ac.id*
- Hardiningsih, Pancawati, L. Suryanto dan Anis Chariri, 2002, "Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Ekonomi terhadap *Return* Saham pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Strategi dan Bisnis*, Vol.8, Desember
- Helen Sulistio, 2005, "Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap *Initial Return*: Studi Pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Jakarta" *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, IAI, September
- Imam Ghazali dan Murdik al Mansur, 2002, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.4, No.1, April
- Imam Ghazali, 2001, "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS", Semarang: Badan Penerbit UNDIP.

Jugianto, 2000, “*Teori Portofolio dan Aanalisis Investasi*”, Yogyakarta: Badan Penerbitan Fakultas Ekonomi UGM.

Kim, Joeng-Bon, Itzhak Krinsky and Jason Lee, 1995, “*The Role of Financial Variabel in the Pricing of Korean IPO*”, *Pacific business finance Journal*

Kristiantari, I Dewa Ayu, 2012, ”Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia”, www.pps.unud.ac.id

Rina Trisnawati, 1999, “Pengaruh Informasi Prospektus pada Return Saham di Pasar Modal”, *Simposium Nasional Akuntansi III* Hal 573-598

Rosyati dan Arifin Sabeni, 2002, “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Jakarta (Tahun 1997-2000), *Simposium Nasional Akuntansi V*, IAI, September

Simamora, Henry, 2000, “*Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan Bisnis*”, jilid II, cetakan pertama, Jakarta: Salemba Empat.

Siti Nurhidayati dan Nurindriantoro, 1998, “Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Tingkat *Underpriced* pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta”, *Journal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.13, No 1

Sugiyono, 2009, “*Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*”, Edisi ke 14. Bandung :Alfabeta

LAMPIRAN

Lampiran 1: Data sampel perusahaan yang melakukan IPO periode 2009-2012

	KODE	NAMA PERUSAHAAN	IPO
1	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	2009
2	BPFI	Batavia Prosperindo Finance Tbk	2009
3	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	2009
4	BWPT	BW Plantation Tbk	2009
5	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk	2009
6	INVS	Inovisi Infracom Tbk	2009
7	PTPP	PP (Persero) Tbk	2010
8	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk	2010
9	SKYB	Skybee Tbk	2010
10	BJBR	BPD Jawa Barat dan Banten Tbk	2010
11	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk	2010
12	GREN	Evergreen Invesco Tbk	2010
13	BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk	2010
14	HRUM	Harum Energy Tbk	2010
15	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk	2010
16	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	2010
17	BORN	Borneo Lumbung Energy & Metal Tbk	2010
18	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk	2010
19	BSIM	Bank Sinarmas Tbk	2010
20	SRAJ	Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk	2011
21	HDFA	HD Finance Tbk	2011
22	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk	2011
23	TIFA	Tifa Finance Tbk	2011
24	PTIS	Indo Straits Tbk	2011
25	SDMU	Sidomulyo Selaras Tbk	2011
26	ALDO	Alkindo Naratama Tbk	2011
27	SUPR	Solusi Tunas Pratama Tbk	2011
28	GEMS	Golden Energy Mines Tbk	2011
29	VIVA	Visi Media Asia Tbk	2011
30	ABMM	ABM Investama Tbk	2011
31	PADI	Minna Padi Investama Tbk	2011
32	TELE	Tiphone Mobile Indonesia Tbk	2012
33	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	2012
34	RANC	Supra Boga Lestari Tbk	2012
35	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk	2012
36	MSKY	MNC Sky Vision Tbk	2012
37	GAMA	Gading Development Tbk	2012
38	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	2012
39	IBST	Inti Bangun Sejahtera Tbk	2012

Lampiran 2: Data DER Perusahaan Sampel Penelitian

$$DER = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}}$$

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	Total Debt*	Total Equity*	DER
1	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	214.645.827,34	646.424.134,09	0,33
2	BPFI	Batavia Prosperindo Finance Tbk	104.279.742,07	125.872.725,05	0,83
3	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	31.834.268,39	134.842.850,05	0,24
4	BWPT	BW Plantation Tbk	717.425.461,00	905.459.740,00	0,79
5	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk	2.094.403.247,82	2.928.477.177,54	0,72
6	INVS	Inovisi Infracom Tbk	68.224.174,04	117.225.217,26	0,58
7	PTPP	PP (Persero) Tbk	206.411.466,95	1.020.735.175,96	0,20
8	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk	112.812.910,99	455.452.430,84	0,25
9	SKYB	Skybee Tbk	172.800.063,21	146.262.876,04	1,18
10	BJBR	BPD Jawa Barat dan Banten Tbk	37.299.146.000,00	4.990.993.000,00	7,47
11	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk	1.123.770.000,00	1.061.674.000,00	1,06
12	GREN	Evergreen Invesco Tbk	23.625.087.000,00	5.487.106.000,00	4,31
13	BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk	421.834.388,44	458.661.388,91	0,92
14	HRUM	Harum Energy Tbk	925.284.000,00	2.298.506.000,00	0,40
15	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk	2.857.915.000,00	2.144.324.000,00	1,33
16	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	3.429.716.170,24	3.851.144.340,34	0,89
17	BORN	Borneo Lumbung Energy & Metal Tbk	1.946.199.000,00	6.577.749.000,00	0,30
18	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk	738.782.925,91	376.020.547,63	1,96
19	BSIM	Bank Sinarmas Tbk	10.320.685.000,00	911.494.000,00	11,32
20	SRAJ	Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk	53.054.542.000,00	5.461.516.000,00	9,71
21	HDFA	HD Finance Tbk	1.000.887.811,00	240.318.567,00	4,16
22	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk	10.339.209.000,00	12.748.183.000,00	0,81
23	TIFA	Tifa Finance Tbk	808.078.288,00	206.048.530,00	3,92
24	PTIS	Indo Straits Tbk	161.789.744,75	384.737.216,05	0,42
25	SDMU	Sidomulyo Selaras Tbk	23.840.017,31	173.975.982,73	0,14
26	ALDO	Alkindo Naratama Tbk	82.739.679,64	77.914.916,82	1,06
27	SMRU	SMR Utama Tbk	1.943.590.021,94	900.967.807,15	2,16
28	SUPR	Solusi Tunas Pratama Tbk	480.032.031,56	2.834.952.638,39	0,17
29	GEMS	Golden Energy Mines Tbk	822.276.373,00	1.595.236.526,00	0,52
30	VIVA	Visi Media Asia Tbk	515.646.712,92	1.769.965.412,09	0,29
31	ABMM	ABM Investama Tbk	55.873.239,24	358.044.049,27	0,16
32	PADI	Minna Padi Investama Tbk	250.871.000,00	1.107.542.000,00	0,23
33	TELE	Tiphone Mobile Indonesia Tbk	6.860.174.000,00	3.022.426.000,00	2,27
34	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	210.774.601,75	359.307.576,02	0,59
35	RANC	Supra Boga Lestari Tbk	1.456.129.806,31	827.687.887,90	1,76
36	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk	2.678.517.000,00	2.260.908.000,00	1,18
37	MSKY	MNC Sky Vision Tbk	4.182.231.019,12	1.261.842.880,70	3,31
38	GAMA	Gading Development Tbk	88.953.491,67	464.471.030,41	0,19
39	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	907.057.618,94	1.248.145.534,35	0,73

*dalam ribuan

Lampiran 3: Data ROA Perusahaan Sampel Penelitian

$$ROA = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	Net Income*	Total Asset*	ROA
1	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	490.453.000,00	58.516.058.000,00	0,84
2	BPFI	Batavia Prosperindo Finance Tbk	16.843.791,73	230.152.467,11	7,32
3	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	8.614.762,27	166.677.118,44	5,17
4	BWPT	BW Plantation Tbk	167.467.085,00	1.622.885.201,00	10,32
5	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk	50.752.369,71	5.023.939.146,75	1,01
6	INVS	Inovisi Infracom Tbk	28.118.405,07	185.825.165,10	15,13
7	PTPP	PP (Persero) Tbk	201.647.908,79	5.444.073.899,82	3,70
8	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk	99.775.124,38	568.265.341,83	17,56
9	SKYB	Skybee Tbk	19.006.062,31	323.419.685,09	5,88
10	BJBR	BPD Jawa Barat dan Banten Tbk	890.171.000,00	43.445.700.000,00	2,05
11	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk	170.265.000,00	2.219.410.000,00	7,67
12	GREN	Evergreen Invesco Tbk	2.463.369,67	553.949.522,08	0,44
13	BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk	40.868.629,59	882.189.671,29	4,63
14	HRUM	Harum Energy Tbk	823.940.000,00	3.470.174.000,00	23,74
15	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk	326.729.000,00	5.176.442.000,00	6,31
16	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	241.884.574,81	7.564.619.668,06	3,20
17	BORN	Borneo Lumbung Energy & Metal Tbk	348.847.000,00	8.523.960.000,00	4,09
18	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk	10.203.447,48	1.114.803.473,54	0,92
19	BSIM	Bank Sinarmas Tbk	101.806.000,00	11.232.179.000,00	0,91
20	SRAJ	Sejahteraya Anugrahjaya Tbk	4.705.078,33	864.069.041,04	0,54
21	HDFA	HD Finance Tbk	21.061.110,00	1.241.206.378,00	1,70
22	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk	1.666.556.000,00	25.510.399.000,00	6,53
23	TIFA	Tifa Finance Tbk	39.298.670,00	1.014.126.818,00	3,88
24	PTIS	Indo Straits Tbk	30.412.283,88	546.561.921,80	5,56
25	SDMU	Sidomulyo Selaras Tbk	5.959.923,93	197.859.899,30	3,01
26	ALDO	Alkindo Naratama Tbk	9.242.599,52	164.522.710,98	5,62
27	SMRU	SMR Utama Tbk	134.320.097,15	2.844.557.829,09	4,72
28	SUPR	Solusi Tunas Pratama Tbk	284.776.055,78	3.320.301.908,41	8,58
29	GEMS	Golden Energy Mines Tbk	26.259.974,00	2.417.560.679,00	1,09
30	VIVA	Visi Media Asia Tbk	470.282.836,34	2.285.757.285,25	20,57
31	ABMM	ABM Investama Tbk	22.334.824,47	413.917.288,51	5,40
32	PADI	Minna Padi Investama Tbk	203.602.000,00	1.358.617.000,00	14,99
33	TELE	Tiphone Mobile Indonesia Tbk	415.740.000,00	9.883.180.000,00	4,21
34	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	36.459.746,54	570.082.177,77	6,40
35	RANC	Supra Boga Lestari Tbk	30.932.705,44	2.528.961.255,00	1,22
36	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk	567.172.071,04	2.155.203.153,29	26,32
37	MSKY	MNC Sky Vision Tbk	4.424.394,48	1.233.713.600,73	0,36
38	GAMA	Gading Development Tbk	724.639.000,00	29.112.193.000,00	2,49
39	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	81.849.000,00	4.939.425.000,00	1,66

*dalam ribuan

Lampiran 4: Data Ukuran Perusahaan Sampel Penelitian

Ukuran perusahaan = \ln Total Aktiva

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	Total Asset*	SIZE
1	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	58.516.058.000,00	24,79
2	BPFI	Batavia Prosperindo Finance Tbk	230.152.467,11	19,25
3	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	166.677.118,44	18,93
4	BWPT	BW Plantation Tbk	1.622.885.201,00	21,21
5	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk	5.023.939.146,75	22,34
6	INVS	Inovisi Infracom Tbk	185.825.165,10	19,04
7	PTPP	PP (Persero) Tbk	5.444.073.899,82	22,42
8	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk	568.265.341,83	20,16
9	SKYB	Skybee Tbk	323.419.685,09	19,59
10	BJBR	BPD Jawa Barat dan Banten Tbk	43.445.700.000,00	24,49
11	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk	2.219.410.000,00	21,52
12	GREN	Evergreen Invesco Tbk	553.949.522,08	20,13
13	BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk	882.189.671,29	20,60
14	HRUM	Harum Energy Tbk	3.470.174.000,00	21,97
15	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk	5.176.442.000,00	22,37
16	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	7.564.619.668,06	22,75
17	BORN	Borneo Lumbung Energy & Metal Tbk	8.523.960.000,00	22,87
18	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk	1.114.803.473,54	20,83
19	BSIM	Bank Sinarmas Tbk	11.232.179.000,00	23,14
20	SRAJ	Sejahteraya Anugrahjaya Tbk	864.069.041,04	20,58
21	HDFA	HD Finance Tbk	1.241.206.378,00	20,94
22	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk	25.510.399.000,00	23,96
23	TIFA	Tifa Finance Tbk	1.014.126.818,00	20,74
24	PTIS	Indo Straits Tbk	546.561.921,80	20,12
25	SDMU	Sidomulyo Selaras Tbk	197.859.899,30	19,10
26	ALDO	Alkindo Naratama Tbk	164.522.710,98	18,92
27	SMRU	SMR Utama Tbk	2.844.557.829,09	21,77
28	SUPR	Solusi Tunas Pratama Tbk	3.320.301.908,41	21,92
29	GEMS	Golden Energy Mines Tbk	2.417.560.679,00	21,61
30	VIVA	Visi Media Asia Tbk	2.285.757.285,25	21,55
31	ABMM	ABM Investama Tbk	413.917.288,51	19,84
32	PADI	Minna Padi Investama Tbk	1.358.617.000,00	21,03
33	TELE	Tiphone Mobile Indonesia Tbk	9.883.180.000,00	23,01
34	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	570.082.177,77	20,16
35	RANC	Supra Boga Lestari Tbk	2.528.961.255,00	21,65
36	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk	2.155.203.153,29	21,49
37	MSKY	MNC Sky Vision Tbk	1.233.713.600,73	20,93
38	GAMA	Gading Development Tbk	29.112.193.000,00	24,09
39	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	4.939.425.000,00	22,32

*dalam ribuan

Lampiran 5: Data Skor Underwriter Perusahaan Sampel Penelitian

dalam ribuan			
	UNDERWRITER	listed share	NILAI
1	PT Mandiri Sekuritas	45,026,700.00	1
2	PT Ciptadana Securities	29,017,490.00	1
3	PT Sinarmas Sekuritas	22,075,595.00	1
4	PT CIMB Securities Indonesia	17,693,000.00	1
6	PT Kim Eng Securities	15,816,300.00	1
5	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas	15,778,810.00	1
7	PT Danarekasa Sekuritas	11,939,610.00	1
8	PT Bahana Securities	9,696,290.00	0
9	PT OSK Nusadana Securities Indonesia	9,251,742.00	0
10	PT Indo Premier Securities	7,651,880.00	0
11	PT Evergreen Capital	5,535,250.00	0
12	PT BNP Paribas Securities Indonesia	4,043,230.00	0
13	PT Investindo Nusantara Securities	2,568,920.00	0
14	PT Makinta Securities	2,440,700.00	0
15	PT Kresna Graha Sekurindo	1,564,490.00	0
16	PT Investment Banking Overseas Securities	1,429,100.00	0
17	PT MNC SEKURITAS	1,412,780.00	0
18	PT Panin Sekuritas	1,000,000.00	0
19	PT Lautandhana Securindo	585,000.00	0
20	PT Erdikha Elit Sekuritas	550,000.00	0
TOTAL		205,076,887.00	
RATA RATA		10,253,844.35	

Lampiran 6: Data *Underpricing* Perusahaan Sampel Penelitian

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

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	OFFER PRICE	CLOSE PRICE	underpricing
1	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	800,00	840,00	5,00
2	BPFI	Batavia Prosperindo Finance Tbk	110,00	121,00	10,00
3	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	110,00	173,00	57,27
4	BWPT	BW Plantation Tbk	550,00	570,00	3,64
5	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk	1.500,00	2.250,00	50,00
6	INVS	Inovisi Infracom Tbk	125,00	145,00	16,00
7	PTPP	PP (Persero) Tbk	560,00	580,00	3,57
8	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk	1.275,00	1.490,00	16,86
9	SKYB	Skybee Tbk	375,00	560,00	49,33
10	BJBR	BPD Jawa Barat dan Banten Tbk	600,00	900,00	50,00
11	IPOP	Indopoly Swakarsa Industry Tbk	210,00	235,00	11,90
12	GREN	Evergreen Invesco Tbk	105,00	178,00	69,52
13	BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk	260,00	310,00	19,23
14	HRUM	Harum Energy Tbk	5.200,00	5.450,00	4,81
15	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk	2.025,00	2.400,00	18,52
16	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	365,00	410,00	12,33
17	BORN	Borneo Lumbung Energy & Metal Tbk	1.170,00	1.280,00	9,40
18	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk	275,00	410,00	49,09
19	BSIM	Bank Sinarmas Tbk	150,00	255,00	70,00
20	SRAJ	Sejahteraya Anugrahjaya Tbk	120,00	200,00	66,67
21	HDFA	HD Finance Tbk	200,00	230,00	15,00
22	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk	1.100,00	1.250,00	13,64
23	TIFA	Tifa Finance Tbk	200,00	310,00	55,00
24	PTIS	Indo Straits Tbk	950,00	1.000,00	5,26
25	SDMU	Sidomulyo Selaras Tbk	225,00	240,00	6,67
26	ALDO	Alkindo Naratama Tbk	225,00	250,00	11,11
27	SMRU	SMR Utama Tbk	3.400,00	3.650,00	7,35
28	SUPR	Solusi Tunas Pratama Tbk	2.500,00	2.725,00	9,00
29	GEMS	Golden Energy Mines Tbk	300,00	450,00	50,00
30	VIVA	Visi Media Asia Tbk	3.750,00	3.825,00	2,00
31	ABMM	ABM Investama Tbk	395,00	550,00	39,24
32	PADI	Minna Padi Investama Tbk	310,00	325,00	4,84
33	TELE	Tiphone Mobile Indonesia Tbk	170,00	285,00	67,65
34	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	500,00	670,00	34,00
35	RANC	Supra Boga Lestari Tbk	1.900,00	2.125,00	11,84
36	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk	1.520,00	1.540,00	1,32
37	MSKY	MNC Sky Vision Tbk	105,00	178,00	69,52
38	GAMA	Gading Development Tbk	430,00	440,00	2,33
39	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	1.000,00	1.500,00	50,00

Lampiran 7: Hasil Statistik Deskriptif

	Statistics					
	N		Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
	Valid	Missing				
DER	39	0	1.7656	2.55963	.14	11.32
ROA	39	0	6.3010	6.51086	.36	26.32
SIZE	39	0	21.3879	1.55149	18.92	24.79
REP_UDW	39	0	.5385	.50504	.00	1.00
UP	39	0	26.8951	24.03201	1.32	70.00

Lampiran 8: Hasil Pengujian Normalitas

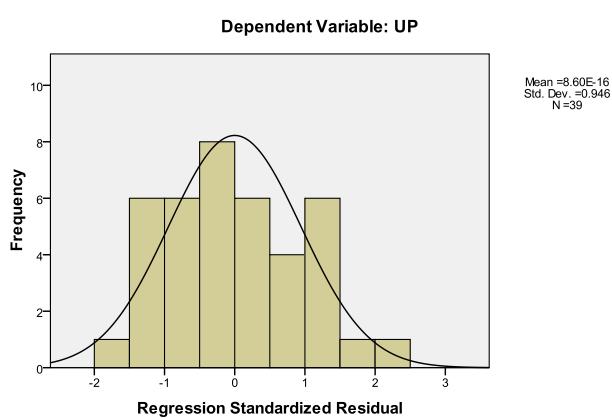
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		39
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	17.17618411
Most Extreme Differences	Absolute	.089
	Positive	.089
	Negative	-.065
Kolmogorov-Smirnov Z		.558
Asymp. Sig. (2-tailed)		.915

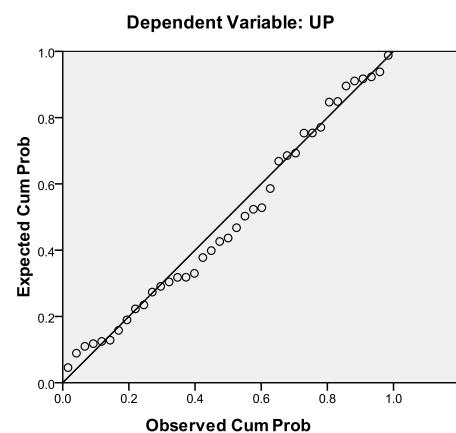
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Histogram



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Lampiran 9: Hasil Pengujian Multikolinearitas**Coefficients^a**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1		
DER	.851	1.175
ROA	.863	1.158
SIZE	.805	1.242
REP_UDW	.828	1.208

a. Dependent Variable: UP

Lampiran 10: Hasil Pengujian Autokorelasi**Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.819 ^a	.671	.619	18.15846	2.049

a. Predictors: (Constant), REP_UDW, DER, ROA, SIZE

b. Dependent Variable: UP

Lampiran 11: Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	533.715	4	133.429	1.577	.203 ^a
	Residual	2791.308	33	84.585		
	Total	3325.023	37			

a. Predictors: (Constant), REP_UDW, DER, ROA, SIZE

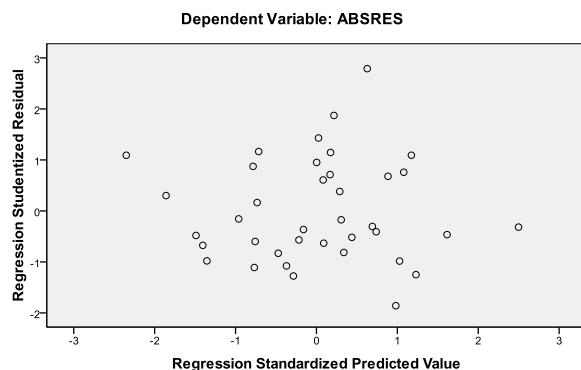
b. Dependent Variable: ABSRES

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
1	(Constant)	-4.156	23.713		.862
	DER	-.687	.646	-.187	.295
	ROA	.315	.249	.217	.216
	SIZE	.930	1.144	.144	.422
	REP_UDW	-4.986	3.248	-.266	.134

a. Dependent Variable: ABSRES

Scatterplot



Lampiran 12: Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	98.593	44.216		2.230	.032
DER	4.731	1.247	.504	3.793	.001
ROA	-1.314	.487	-.356	-2.698	.011
SIZE	-3.361	2.116	-.217	-1.588	.041
REP_UDW	.198	6.411	.004	.031	.976

a. Dependent Variable: UP

Lampiran 13: Hasil Pengujian Simultan**ANOVA^b**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10735.617	4	2683.904	8.140	.000 ^a
	Residual	11210.809	34	329.730		
	Total	21946.426	38			

a. Predictors: (Constant), REP_UDW, DER, ROA, SIZE

b. Dependent Variable: UP

Lampiran 14: Hasil Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)**Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.819 ^a	.671	.619	18.15846

a. Predictors: (Constant), REP_UDW, DER, ROA, SIZE

b. Dependent Variable: UP