

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Seiring dengan berkembangnya perekonomian Indonesia, banyak perusahaan di Indonesia saling bersaing untuk mengembangkan usahanya, memperoleh laba yang maksimal, dan terus memberikan nilai tambah bagi pihak-pihak berkepentingan. Hal ini berguna untuk mempertahankan keberadaan dan kelangsungan hidup perusahaan tersebut. Dalam upaya mempertahankan keberadaan dan kelangsungan hidup, setiap perusahaan membutuhkan sumber pendanaan baik dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan. Sumber pendanaan dari dalam perusahaan berupa laba yang ditahan sedangkan sumber dana dari luar perusahaan salah satunya dapat berasal dari penjualan saham kepada masyarakat umum atau sering dikenal dengan *go public*. Perusahaan yang akan *go public* pertama-tama akan mengambil langkah awal dengan menawarkan saham perdananya di pasar saham perdana, atau lebih dikenal dengan *Initial Public Offering (IPO)*.

Menurut Brigham dan Gapensky (1997) dalam Kurniawan (2014:372), *IPO* adalah keadaan di mana perusahaan menyatakan untuk menawarkan saham baru kepada masyarakat guna meningkatkan modal perusahaan atau menjual saham pemilik atau pendiri kepada publik. Rock (1986) dalam Kurniawan (2014:372) menyatakan bahwa ada 2 (dua) alasan pokok mengapa perusahaan *go public*. Alasan pertama adalah karena pemegang saham pendiri (*founders*)

perusahaan ingin melakukan diversifikasi atas portofolio mereka dan, alasan kedua adalah perusahaan tidak mempunyai alternatif sumber pendanaan yang lain untuk membiayai proyek-proyek investasi mereka.

Permasalahan yang dihadapi perusahaan ketika melakukan penawaran perdana di pasar modal adalah penentuan besarnya harga penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dan *underwriter*, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (permintaan dan penawaran). Emiten selaku pihak yang membutuhkan dana menginginkan agar harga saham perdananya tinggi dengan harapan emiten dapat memperoleh dana sebesar yang diharapkan untuk prospek usaha perusahaan di masa yang akan datang. Namun tidak demikian halnya dengan *underwriter* yang berusaha untuk meminimalkan resiko penjamin yang menjadi tanggung jawabnya dengan menentukan harga yang lebih dapat diterima oleh para investor di pasar modal. Perbedaan kepentingan inilah yang akan menimbulkan kondisi *underpricing*.

Underpricing merupakan kondisi dimana harga saham di pasar perdana secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama perusahaan *go public*. Takarini (2007) dalam Aini (2013:89) mengungkapkan bahwa fenomena *underpricing* tidaklah menguntungkan bagi emiten, karena dana yang diperoleh emiten tidak maksimal sebab emiten tidak memperoleh dana yang lebih besar yang mungkin bisa didapatkan oleh emiten untuk mendanai ekspansinya. Sehingga harapan tentang besarnya dana yang diinginkan emiten melalui IPO tidak terpenuhi secara maksimal karena fenomena *underpricing* yang terjadi. Pada kenyataannya,

fenomena *underpricing* yang terjadi di Indonesia tergolong tinggi setiap tahunnya selama tahun 2012-2015, yang disajikan pada tabel 1.1 dibawah ini:

Tabel 1.1
Fenomena *Underpricing* di Indonesia tahun 2012-2015

Nama Perusahaan	Tanggal Listing	<i>Offering Price</i>	<i>Closing Price</i>	<i>Initial Return</i>
Inti Bangun Sejahtera Tbk	31 Agustus 2012	1000	1500	50%
Nirvana Development Tbk	13 September 2012	105	178	69,52%
Multipolar Technology Tbk	08 Juli 2013	480	720	50%
Bank Mitraniaga Tbk	09 Juli 2013	180	305	69,44%
Sitara Propertindo Tbk	11 Juli 2014	106	180	69%
Bank Agris Tbk	22 Desember 2014	110	187	70%
Bank Yudha Bakti Tbk	13 Januari 2015	115	195	69,57%
Mitra Komunikasi Nusantara Tbk	26 Oktober 2015	200	340	70%

Sumber: e-bursa.com (diolah)

Kondisi *underpricing* tentu merupakan kerugian bagi emiten selaku perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana karena emiten tidak mendapatkan dana optimal dari para investor yang menyebabkan transfer kemakmuran (*wealth*) yang didapatkan tidak sesuai yang diharapkan. Oleh karena itu, perusahaan berusaha meminimalkan *underpricing* agar transfer kemakmuran (*wealth*) yang didapatkan bisa optimal. Di sisi lain, hal ini tentu menguntungkan bagi pihak investor karena secara tidak langsung investor mendapatkan *return* dari pembelian saham perusahaan tersebut. Sebaliknya, jika terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi karena tidak menerima *initial return* (Kurniawan,2007), dalam Aini,(2013:89).

Terdapat banyak variabel yang mempengaruhi kondisi *underpricing* pada saat perusahaan melakukan IPO. Ditinjau dari kondisi saham Mitra Komunikasi Nusantara Tbk (MKNT) yang melakukan *Initial Public Offering* pada tanggal 26 Oktober 2015 lalu, saham MKNT yang awalnya dibuka dengan harga Rp 200 bisa melonjak naik hingga mencapai harga penutupan sebesar Rp 340. Hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki kinerja yang bagus, dapat membayar hutang bunga yang cukup besar serta berencana untuk membangun pabrik baru untuk ekspansi usaha perusahaan yang akan datang (*investasi.kontan.co.id*, 26/10/2015, diakses 21 Oktober 2016). Maka dari itu, penelitian ini akan meninjau dan menganalisis lebih lanjut kondisi *underpricing* yang disebabkan oleh baik faktor internal dari dalam emiten maupun faktor eksternal perusahaan. Dari banyaknya variabel tersebut, peneliti memilih beberapa variabel yang sesuai dengan *research gap* dari penelitian sebelumnya yaitu *underwriter's reputation*,

company size, *return on Assets (ROA)*, *financial leverage*, dan *earning per share (EPS)*.

Menurut Indriani dan Marlia (2014:306), variabel *underwriter's reputation* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan, hal ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suyatmin (2006) dalam Aini (2013:90) yang menyatakan bahwa *underwriter's reputation* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian Sandhiaji (2004) dan Islam (2007) dalam Aini (2013:89) menyatakan bahwa variabel *company size* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Namun, hasil penelitian tersebut inkonsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2014:380) yang menyatakan bahwa variabel *company size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Nandariko dan Yuli (2012) dalam Adhiati (2014:3) yang menyatakan adanya hubungan yang signifikan antara ROA dengan *underpricing*. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijayanto (2010:77) menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Yogi Fedy Wirawan (2014) dalam Adhiati (2014:3) yang menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara *financial leverage (DER)* dengan *underpricing*. Namun, hasil penelitian tersebut inkonsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Aini (2013:100) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2008) dalam Cahyanda (2014:6) yang menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Wijayanto (2010:77) menyatakan bahwa *earning per share* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian tentang *underpricing* ini cukup banyak dilakukan namun masih memberikan hasil yang beragam. Hal ini dapat terjadi karena beberapa alasan seperti perbedaan periode waktu penelitian dan metode pengujian yang ditempuh oleh para peneliti. Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, maka penelitian ini dilakukan dengan menguji kembali faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* dengan judul : “ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* DI BEI PADA PERIODE 2012-2015.”

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, identifikasi masalah dalam penelitian ini adalah : Apakah *underwriter's reputation*, *company size*, *return on Assets (ROA)* , *financial leverage*, dan *earning per Share (EPS)* berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2015?

C. Ruang Lingkup

Ruang lingkup yang dikaji dalam penelitian ini terbatas pada *underwriter's reputation*, *company size*, *return on Assets (ROA)* , *financial leverage*, dan *earning per Share (EPS)* sebagai variabel independen (bebas) serta *underpricing* sebagai variabel dependen (terikat). Dalam penelitian ini hanya difokuskan pada perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2012-2015 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pembatasan tersebut dibuat agar penelitian menjadi lebih terfokus dan terarah.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan di atas, maka masalah penelitian ini selanjutnya dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah *underwriter's reputation* mempunyai pengaruh terhadap *underpricing* ?
2. Apakah *company size* mempunyai pengaruh terhadap *underpricing* ?
3. Apakah *return on assets* mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*?
4. Apakah *financial leverage* mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*?
5. Apakah *earning per share* mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*?

E. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut : (1) Untuk menganalisis apakah *underwriter's reputation* mempunyai pengaruh terhadap *underpricing* , (2)

Untuk menganalisis apakah *company size* mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*, (3) Untuk menganalisis apakah *return on assets* mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*, (4) Untuk menganalisis apakah *financial leverage* mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*, (5) Untuk menganalisis apakah *earning per share* mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*.

Hasil dari penelitian ini diharapkan mampu memberi manfaat bagi : (1) penulis, yaitu sebagai sarana pembelajaran karya ilmiah sekaligus pendalaman berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO, (2) Akademisi, yaitu sebagai bahan referensi atau acuan secara teori maupun praktek khususnya mengenai *underpricing* pada penawaran saham perdana perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya yang terkait dan sejenis, (3) Praktisi, yaitu bagi calon investor penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi dalam pengambilan keputusan investasi pada penawaran saham perdana serta bagi emiten dan *underwriter* dalam menentukan harga saham perdana yang *fair* dan saling menguntungkan bagi kedua belah pihak dan bagi lembaga regulator diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham, sehingga dapat mempertimbangkannya demi keberhasilan dalam melakukan IPO.

F. Sistematika Pembahasan

Untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh serta mempermudah pemahaman atas penelitian, maka penelitian ini dapat diuraikan menjadi lima bab dengan sistematika sebagai berikut :

Bab I PENDAHULUAN

Pendahuluan terdiri dari latar belakang masalah, identifikasi masalah, ruang lingkup, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika pembahasan.

Bab II TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN

Tinjauan pustaka dan kerangka pemikiran terdiri dari tinjauan pustaka yang menjelaskan dasar-dasar teori berkaitan dengan penelitian ini, kerangka pemikiran, sampai penyelesaian dan pengembangan hipotesis penelitian.

Bab III METODE PENELITIAN

Metode penelitian terdiri dari pemilihan objek penelitian, metode penarikan sampel, teknik pengumpulan data, teknik pengolahan data, juga teknik pengujian hipotesis.

Bab IV HASIL PENELITIAN

Hasil penelitian terdiri dari gambaran umum unit observasi, hasil analisis, dan pembahasan yang berkaitan dengan masalah penelitian.

Bab V KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan dan saran terdiri dari kesimpulan dari pembahasan pada bab-bab sebelumnya, keterbatasan penelitian, diakhiri dengan saran dari penulis yang diharapkan berguna bagi penelitian berikutnya dan bagi semua pihak yang berkepentingan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN

A. Tinjauan Pustaka

1. Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori Agensi membahas tentang hubungan antar dua pihak yaitu *principal* dan *agent*. *Principal* sebagai pemilik (pemegang saham) berperan untuk menyokong modal, menambah insentif dan menanggung resiko. Sedangkan, *agent* sebagai pihak manajemen berperan untuk membuat keputusan berdasarkan kepentingan *principal* dan sekaligus menanggung resiko. Hal ini diperkuat oleh pernyataan Jensen dan Meckling (1976:310):

“We define an agency relationship as a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent. If both parties to the relationship are utility maximizers, there is good reason to believe that the agent will not always act in the best interests of the principal. The principal can limit divergences from his interest by establishing appropriate incentives for the agent and by incurring monitoring costs designed to limit the aberrant activities of the agent. In addition in some situations it will pay the agent to expend resources (bonding costs) to guarantee that he will not take certain actions which would harm the principal or to ensure that the principal will be compensated if he does take such actions.”

Sementara menurut Scott (2015:358) mendefinisikan *agency theory* sebagai: “ *A branch of game theory that studies the design of contracts to motivate a rational agent to act on behalf of a principal when the agent’s interests would otherwise conflict with those of the principal.*”

Dalam penetapan harga IPO, teori agensi ini dikaitkan dengan perusahaan yang hendak *go public* (emiten) sebagai *principal* dan pihak *underwriter* sebagai *agent*. Karlis (2006:83) menyatakan bahwa *principal* tidak mengetahui secara mendalam harga nilai perusahaan pada saat IPO dan harus bergantung kepada *agent* untuk melaporkan informasi yang akurat. Dalam persetujuan harga saham IPO, baik *principal* maupun *agent* dikaitkan dengan kontrak yang mengikat kondisi-kondisi tertentu. Dengan demikian, *principal* menyerahkan dan memastikan bahwa *agent* akan memberikan semua informasi dan memberi keputusan yang terbaik untuk kepentingan *principal*. Untuk itu, pihak *principal* sebaiknya memilih dan memperhatikan kualitas pihak *agent* dalam penetapan harga IPO perusahaan di pasar perdana nantinya. Pihak *agent* (*underwriter*) yang memiliki reputasi dan kualitas yang baik diharapkan dapat mengurangi ketidakpastian *principal* terhadap informasi yang disampaikan oleh *agent* agar pihak *principal* dapat mendapatkan dana dan harga saham sesuai harapan emiten pada saat melakukan *initial public offering* (IPO).

2. Asimetri Informasi (*Information Asymetry*)

Menurut Scott (2015:135-138), asimetri informasi didefinisikan sebagai suatu kondisi dimana terdapat perbedaan informasi yang dimiliki oleh pelaku pasar dalam hal ini: pihak *principal* dan *agent*. Asimetri informasi merupakan salah satu sebab utama adanya *underpricing* saham. Perbedaan asimetri informasi terjadi antara emiten dengan *underwriter* dimana pihak *underwriter* memiliki lebih banyak informasi tentang keadaan pasar

dibandingkan pihak emiten. Pihak emiten memiliki lebih banyak informasi tentang keadaan perusahaan akan tetapi perusahaan tidak memiliki pengetahuan yang mendalam tentang keadaan pasar. Oleh sebab itu, pihak emiten mengutus dan mempercayakan *underwriter* yang dipilih oleh perusahaan guna memaksimalkan kepentingannya. Akan tetapi, masalah yang seringkali timbul dimana kedua belah pihak saling ingin memaksimalkan kepentingannya dan tidak ada jaminan bahwa *agent* akan selalu mementingkan kepentingan *principal*. Pihak *agent (underwriter)* dapat memanfaatkan informasi superior yang dimilikinya untuk menekan tingkat *underpricing* saham menjadi lebih tinggi dari seharusnya untuk memperkecil resiko *underwriter* atas saham yang tidak terjual di pasar nantinya. Hal ini diperkuat oleh Baron (1982) dalam Katti dan Phani (2016:37):

“Baron assume information asymmetry between the issuer and the underwriter. They hypothesize that underwriters are better informed than the issuer about the market demand. The underwriters take advantage of this superior information by inducing the degree of underpricing to minimize their distribution efforts. On the other hand issuer being at informational disadvantage is forced to accept the lower price. However, this price would be still higher than the price perceived by the issuer. The dynamic relationship between the issuer and the underwriter is explained with the help of principle – agent problem where underpricing is used by the underwriter to minimize their distribution efforts.”

3. Pasar Modal

Menurut Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal, pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan

dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan, Fabozzi dan Modigliani (2003:10) mendefinisikan pasar modal sebagai tempat untuk mentransaksikan modal jangka panjang dimana permintaan diwakili oleh perusahaan penerbit surat berharga dan penawaran diwakili oleh para *investor*.

Pasar modal bertujuan menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan, dan stabilitas ekonomi nasional ke arah peningkatan kesejahteraan rakyat. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, pasar modal mempunyai peran strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha, termasuk usaha menengah dan kecil untuk pembangunan usahanya, sedangkan di sisi lain pasar modal juga merupakan wahana investasi bagi masyarakat, termasuk pemodal kecil dan menengah. (Undang-Undang no. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal)

Dalam menyelenggarakan bursa (perdagangan surat berharga), bursa efek menyediakan fasilitas perdagangan agar proses transaksi bisa berjalan dengan *fair* dan efisien. Menurut Undang-Undang no. 8 tahun 1995 tentang pasar modal, Bursa adalah pihak yg menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka. Di Indonesia sekarang ini hanya ada satu bursa efek yang menaungi perdagangan surat berharga yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI).

Dalam pasar modal dikenal dua macam pasar, yaitu pasar perdana dan pasar sekunder. Pasar Perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya kepada *investor* umum untuk pertama kalinya. Setelah sekuritas emiten dijual di pasar perdana, selanjutnya sekuritas emiten tersebut dapat diperjualbelikan oleh dan antar *investor* di pasar sekunder. Pasar sekunder adalah tempat terjadinya transaksi jual-beli saham di antara *investor* setelah melewati masa penawaran saham di pasar perdana. Adanya pasar sekunder membuat para *investor* dapat membeli dan menjual efek setiap saat untuk mendapatkan keuntungan (Prastica, 2012:100)

4. *Initial Public Offering* (IPO)

Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder, terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* dijual di pasar perdana yang biasa disebut *Initial Public Offering* atau IPO. Perusahaan yang telah melakukan IPO dapat disebut perusahaan yang telah *go public*. Istilah *go public* sering disamakan dengan IPO. Memang tidak terlalu salah, tetapi ada perbedaannya. IPO hanya terjadi satu kali dalam perjalanan sejarah perusahaan yang melakukan *go public*, sedangkan *go public* dapat terjadi berkali-kali (Prastica, 2012:100)

Pada dasarnya, ada dua alasan suatu perusahaan memasuki pasar IPO, yaitu: pengelola perusahaan tersebut ingin mendiversifikasi portofolio perusahaan dan perusahaan tidak memiliki alternatif dana untuk membiayai proyek investasi perusahaan. Selain itu, perusahaan juga bisa memasuki pasar

IPO karena berbagai macam alasan seperti mengatasi kendala pinjaman, likuiditas, diversifikasi portofolio, pemantauan pengakuan investor, perubahan kontrol dan kesempatan (Islam, Ali dan Ahmad, 2007:4)

Ada empat tahap yang harus dilalui perusahaan bila hendak melakukan IPO, yaitu : (a) masa persiapan, (b) masa penawaran, (c) masa pencatatan, (d) kewajiban setelah *go public* (Widoatmodjo, 2015:78)

Pada masa persiapan, dewan komisaris dan direksi perusahaan awalnya memutuskan akan merencanakan mencari dana dari masyarakat (*go public*) dan kemudian akan melakukan berbagai macam proses untuk mendaftarkan serta mengajukan pernyataan *go public* kepada Kepala Eksekutif Pengawas Pasar Modal OJK. Tahap berikutnya adalah tahap penawaran dimana emiten memublikasikan *prospectus*, melakukan penawaran perdana, melakukan penjatahan efek dan *refund* bagi para *investor*. Setelah penjualan dari pasar perdana berlalu beberapa minggu, tahap selanjutnya adalah melakukan pencatatan di bursa efek. Bila perusahaan *go public* tersebut memenuhi syarat, bursa efek akan melakukan pencatatan perusahaan dan perusahaan tersebut perlu membayar *listing fee*. Tahap terakhir adalah perusahaan perlu menunaikan kewajiban yang harus dipenuhi setelah pencatatan seperti menerbitkan laporan tahunan, membayar biaya *go public*, mengadakan RUPS, dan membentuk sekretariat perusahaan (Widoatmodjo, 2015:79-87)

5. *Underpricing*

Underpricing merupakan salah satu fenomena yang sering terjadi pada saat perusahaan melakukan *Initial Public Offering* atau IPO. Ada kecenderungan dimana harga penawaran di pasar perdana lebih rendah dari harga penutupan pada saat penawaran pertama di pasar sekunder. Pendapat ini dijelaskan pula oleh *Weston et, al* (1993) dalam Razafindrambinina¹ dan Kwan (2013:201) yang menyatakan bahwa kondisi *underpricing* terjadi ketika harga saham di pasar sekunder lebih tinggi dari harga penawaran. Berdasarkan definisi tersebut, *underpricing* diartikan sebagai situasi dimana harga saham pada saat IPO lebih rendah daripada harga aktual di pasar sekunder (Razafindrambinina¹ dan Kwan, 2013:201)

Heerden dan Alagidede (2012:130) mendefinisikan *underpricing* sebagai selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Dalam penelitiannya Mauer dan Senbet (1992) dalam Osei, Adjasi, dan Fiawoyife (2011:257) menyatakan bahwa:

“They observe that underpricing is a result of IPOs being traded in two separate markets, where one primary market has incomplete spanning and where a perfect substitute for a new issue in the other, secondary, market is absent. Therefore, underpricing even occurs in the absence of information asymmetry between parties involved in the issues.”

Tinic (1988) dalam Irfani (2013:103) mengatakan bahwa kondisi *underpricing* tidak selalu menguntungkan bagi pihak-pihak yang terkait. Bagi perusahaan yang mengalami *underpricing* berarti perusahaan tersebut gagal mendapatkan kesempatan untuk memperoleh dana yang maksimal. Bagi

underwriter, ini berarti bahwa pihak *underwriter* mendapatkan pendapatan yang kurang maksimal dengan rendahnya harga IPO. Akan tetapi, *underpricing* ini dapat menguntungkan pula karena saham emiten dapat terjual habis karena *investor* akan tertarik untuk mendapatkan *return* awal atau *initial return* atas penjualan saham perdana di pasar sekunder.

6. Reputasi Penjamin Emisi (*Underwriter's Reputation*)

Menurut Undang-Undang no.8 tahun 1995 tentang pasar modal, *underwriter* adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak dijual.

Dalam penetapan harga saham perdana, penjamin emisi (*underwriter*) memiliki peran penting dalam proses IPO suatu perusahaan. Pihak penjamin emisi (*underwriter*) akan menggunakan informasi untuk membantu menghadapi masalah asimetri informasi yang terjadi antara pihak emiten dan *investor* (Su dan Brookfield, 2013:22). Hal ini ditekan oleh Benveniste and Wilhelm (1997) dan Sherman dan Titman (2002) dalam Loughran dan Ritter (2004:8):

“Underwriter discretion can be used to the the benefit of issuing firm. Underwriter can reduce the average amount of underpricing, thereby increasing the expected proceeds to issuers, by favoring regular investors who provide information about their demand that is useful in pricing an IPO. Shares can be allocated to those who are likely to be buy-and-hold investors, minimizing any costs associated with price support. Underwriter dicretion can completely eliminate the winner’s curse problem if underwriters allocate shares in hot issues only to those investors who are willing to buy other IPOs. If underwriters used their discretion to bundle IPOs, problems caused by asymmetric information could be nearly eliminated.”

Salah satu cara untuk mengurangi *underpricing* saham yaitu dengan memilih *underwriter* yang memiliki reputasi yang baik. Hoberg (2007) dalam Agathee, Sannassee dan Brooks (2012:284) menyatakan bahwa *underwriter* yang bereputasi baik cenderung memiliki akses terhadap informasi *superior* dan dapat menggunakan keuntungan ini untuk mengetahui kondisi pasar serta meminimalisir tingkat *underpricing* saham pada saat melakukan IPO. Oleh karena itu, semakin baik reputasi *underwriter* maka akan semakin mengurangi tingkat *underpricing* saham di pasar perdana (Carter et al. (1998) dalam Banerjee, Dai, dan Shrestha, 2011:1296).

7. *Company Size*

Menurut Poerwadarminta (1983:13), ukuran perusahaan diartikan sebagai berikut: (1) alat-alat untuk mengukur (seperti menjengkal dan sebagainya), (2) sesuatu yang dipakai untuk menentukan (menilai dan sebagainya), (3) pendapatan mengukur panjangnya (lebarnya, luasnya, besarnya) sesuatu.

Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar aset perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. (Gerianta (2008) dalam Riyadi, 2014:6). Selain itu, Boubaker (2011:194) mengatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan akan mengurangi tingkat ketidakpastiaan nilai perusahaan dan asimetri informasi serta tingkat *underpricing*.

Ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan *investor*. Semakin besar ukuran perusahaan semakin dikenal masyarakat yang berarti semakin mudah mendapatkan informasi mengenai perusahaan. Kejelasan informasi mengenai perusahaan akan meningkatkan penilaian akan perusahaan, mengurangi tingkat ketidakpastian dan meminimalkan resiko dan *underpricing* (Santoso dan Wuryani, 2013:1132)

8. *Return on Assets* (ROA)

Return on Asset (ROA) adalah rasio antara keuntungan bersih setelah pajak terhadap jumlah aset secara keseluruhan, atau ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari aset perusahaan. ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan/ laba bagi perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi. Dengan profitabilitas yang tinggi akan menarik lebih banyak *investor* untuk melakukan investasi sehingga permintaan akan saham perusahaan meningkat (Prastica, 2012:101). Dengan demikian diduga semakin tinggi ROA perusahaan akan semakin rendah tingkat *underpricing* karena pada tahap IPO, *investor* akan menilai kinerja perusahaan lebih baik dan bersedia membeli saham perdananya dengan harga yang lebih tinggi (Watt dan Zimmerman (1990) dalam Wijayanto, 2010:72).

9. *Financial Leverage*

Secara *teoritis*, *financial leverage* menunjukkan resiko suatu saham perusahaan dan faktor ini menunjukkan kondisi *ex-ante uncertainty*. *Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan modal yang dimilikinya. *Financial leverage* ini dapat diproksikan oleh DER (Wijayanto, 2010:72). Menurut Fahmi (2012:62), rasio *leverage* (DER) adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang. Rasio ini dapat melihat sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal.

Tian (2012:13) mengatakan bahwa besarnya *financial leverage* perusahaan akan menunjukkan semakin besarnya risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjamannya sehingga dapat mempengaruhi penetapan harga saham yang wajar pada saat IPO. *Financial leverage* yang tinggi akan mengakibatkan penetapan harga saham yang cenderung *underpriced* karena akan berpengaruh pada tingginya ketidakpastian *return* yang akan diterima investor atas investasinya. Oleh karena itu semakin tinggi *financial leverage* perusahaan maka akan semakin besar pula tingkat *underpricing* (Setianingrum dan Suwito (2008), dalam Pahlevi, 2014:222).

10. *Earning per Share* (EPS)

Menurut Fahmi (2012:70), *earning per share* adalah keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham untuk tiap lembar saham yang dipegangnya. EPS mencerminkan jumlah uang yang diperoleh untuk setiap lembar saham perusahaan. Hasil empiris menunjukkan bahwa semakin tinggi EPS, semakin tinggi pula harga saham. Rasio EPS yang semakin meningkat memberikan indikasi bahwa semakin besar keuntungan yang diperoleh per lembar saham, dengan asumsi *outstanding shares* tetap atau perusahaan semakin besar dalam memperoleh laba sehingga kemungkinan membayar dividen juga semakin besar ataupun diinvestasikan lagi (*retained earnings*), maka diharapkan akan memperoleh hasil yang semakin besar dimasa mendatang (Wijayanto, 2010:72). Hal ini diungkapkan pula oleh Cahyanda (2013:5) yang menyatakan bahwa *investor* cenderung lebih memilih membeli saham perusahaan dengan nilai EPS yang tinggi. EPS yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang menjanjikan. Semakin tinggi tingkat kesejahteraan perusahaan, semakin tinggi EPS yang dimilikinya dengan demikian semakin rendah kemungkinan terjadinya *underpricing* (Cahyanda, 2013:5)

B. Penelitian Terdahulu

Fenomena *underpricing* yang terjadi pada hampir seluruh perusahaan menarik banyak peneliti untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi

underpricing pada perusahaan yang melakukan IPO. Berikut penelitian-penelitian yang terkait dengan *underpricing*.

Penelitian Wijayanto (2010) mengenai analisis pengaruh *return on assets*, *earning per share*, *financial leverage*, *proceed* terhadap *initial return* menyimpulkan bahwa *earning per share* dan *proceed* berpengaruh negatif dan signifikan sedangkan *return on assets* dan *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Dalam penelitian Calen (2011) mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham perusahaan yang IPO di BEI menemukan bahwa reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, dan tujuan penggunaan dana untuk investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* sementara reputasi *auditor*, umur perusahaan, *return on assets*, *financial leverage* dan jenis industri tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sementara penelitian Cahyanda (2013) menemukan bahwa hanya reputasi *underwriter* yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* sedangkan ukuran perusahaan, *financial leverage*, *earning per share*, *price earning ratio*, *firm age*, persentase pemegang saham lama, reputasi *auditor* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian Indriani dan Marlia (2014) mengenai fakta-fakta *underpricing* di Indonesia menemukan bahwa terdapat hubungan yang negatif dan signifikan antar *underwriter's reputation* dan *financial leverage* terhadap *underpricing*. Akan tetapi, penelitian Pahlevi (2014) menemukan hasil yang berbeda dimana ditemukan bahwa *financial leverage*, *return on assets*, NPM,

current ratio, size of company, age of company memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* sementara *underwriter's reputation, auditor's reputation, percentage of shares offered to the public, industry type* tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Hasil penelitian Riyadi (2014) menemukan bahwa *underwriter's reputation* dan *return on assets* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* sedangkan *firm size* dan *firm age* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini berbeda pula dengan penelitian Adhiati (2014) mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia yang menemukan bahwa hanya *financial leverage* (DER) yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* sementara *return on assets, company size, company age, underwriter's reputation* dan *auditor's reputation* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

C. Kerangka Pemikiran

Menurut Daito (2011:103), kerangka pemikiran adalah menjawab secara rasional masalah yang telah disusun dan diidentifikasi (mengapa fenomena tersebut terjadi) itu dengan mengalirkan jalan pemikiran dari pangkal pikir (premis) berdasarkan patokan / asumsi sampai pada pemikiran menurut kerangka logis. Kerangka berpikir itu adalah kerangka logika sebagaimana digunakan dalam berpikir deduktif, yang menggunakan silogisme.

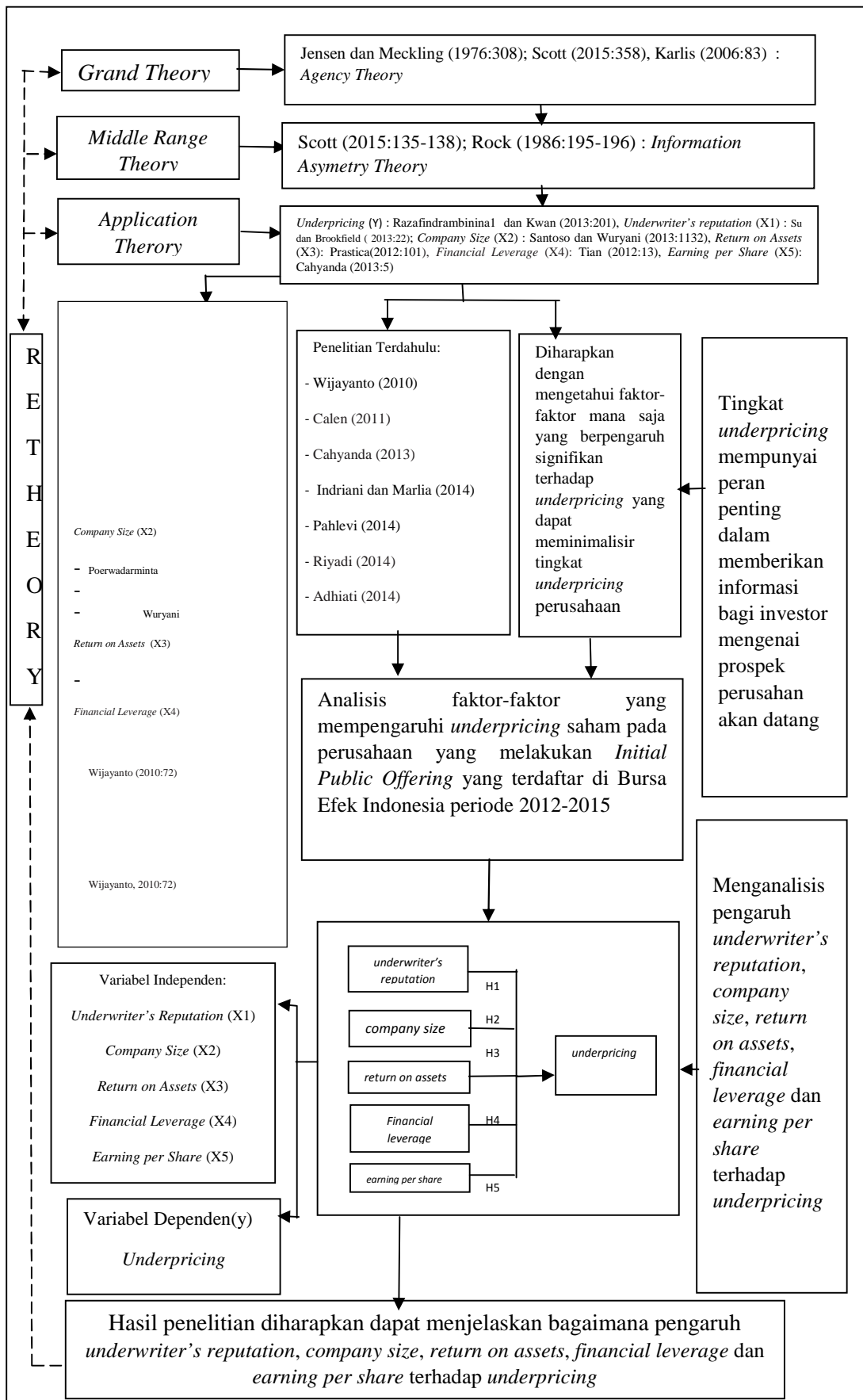
Grand Theory yang mendasari penelitian ini adalah *agency theory* yang berpedoman pada teori Jensen dan Meckling (1976:308), Scott (2015:358) dan Karlis (2006:83). Hubungan *agent* muncul bilamana pihak *principal* menyewa orang atau sekumpulan orang sebagai *agent* untuk melaksanakan beberapa pekerjaan. Pihak *principal* tidak mengetahui secara mendalam harga nilai perusahaan pada saat IPO dan harus bergantung kepada *agent* untuk melaporkan informasi yang akurat. Dengan demikian, *principal* menyerahkan dan memastikan bahwa *agent* akan memberikan semua informasi dan memberi keputusan yang terbaik untuk kepentingan *principal*. Akan tetapi, seringkali baik *principal* maupun *agent* saling ingin memaksimalkan kepentingannya dan tidak ada jaminan bahwa *agent* akan selalu mementingkan kepentingan *principal*.

Adanya konflik kepentingan antara *principal* dengan *agent* ini menimbulkan asimetri informasi dimana terdapat perbedaan informasi yang dimiliki oleh pelaku pasar modal yaitu pihak emiten sebagai *principal* dan pihak *underwriter* sebagai *agent*. Teori asimetri informasi yang digunakan yaitu Scott (2015:135-138) dan Rock (1986:195-196). Perbedaan asimetri informasi terjadi antara emiten dengan *underwriter* dimana pihak *underwriter* memiliki lebih banyak informasi tentang keadaan pasar dibandingkan pihak emiten. Pihak *agent* (*underwriter*) dapat memanfaatkan informasi superior yang dimilikinya untuk menekan tingkat *underpricing* saham menjadi lebih tinggi dari seharusnya untuk memperkecil resiko *underwriter* atas saham yang tidak terjual di pasar nantinya.

Dalam konteks ini, kondisi *underpricing* saham pada pasar perdana tersebut tentu merugikan bagi perusahaan dan perusahaan berupaya untuk meminimalisir hal tersebut. Oleh karena itu, banyak peneliti yang tertarik meneliti mengenai *underpricing*. *Application theory* dalam penelitian ini, yaitu penelitian Razafindrabinina¹ dan Kwan (2013), Su dan Brookfield (2013), Santoso dan Wuryani (2013), Prastica (2012), Tian (2012), dan Cahyanda (2013)

Pada gambar 2.1 akan dijelaskan kerangka pemikiran sesuai dengan judul penelitian “ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TERHADAP *UNDERPRICING* SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* DI BEI PADA PERIODE 2012-2015.”

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



1. Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari *underpricing* sebagai variabel dependen dan *underwriter's reputation*, *company size*, *return on assets*, *financial leverage* serta *earning per share* sebagai variabel independen.

2. Definisi Operasional Variabel

Variabel *underpricing* diukur dengan menggunakan *initial return* dimana selisih antara harga penutupan pada hari pertama diperdagangkan di bursa dengan harga dipasar perdana dibagi dengan harga perdana. Apabila *initial return* bernilai positif maka harga saham dikatakan *underpriced* dan sebaliknya dikatakan *overpriced* jika bernilai negatif (Saunders, 1990:4)

Reputasi penjamin emisi (*underwriter*) diukur dengan menggunakan variabel *dummy* dengan memberikan nilai 1 untuk *underwriter* yang bereputasi tinggi serta nilai 0 untuk sebaliknya (Aini, 2013:92)

Variabel ukuran perusahaan diukur dengan menghitung logaritma *natural* total aset perusahaan sesuai dengan laporan keuangan terakhir sebelum perusahaan melakukan IPO (Astuti dan Syahyunan (2012) dalam Santoso dan Wuryani, 2013:1133)

Return on Asset (ROA) adalah rasio antara keuntungan bersih setelah pajak terhadap jumlah total aset secara keseluruhan, atau ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari aset perusahaan. ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan

beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan/ laba bagi perusahaan (Prastica, 2012:101)

Menurut Williams dan Bettner (1999:637-638), salah satu indikator dalam mengukur besarnya *leverage* dalam suatu perusahaan adalah dengan menggunakan *debt ratio*. Rasio ini mengukur *total liabilities* dibagi dengan *total stockholder's equity*.

Salah satu pengukuran akuntansi yang dapat diukur dengan cakupan yang luas yaitu *earning per share*. Rasio *earning per share* diukur dengan membagi *net income* perusahaan minus *preference dividends* dengan jumlah rata-rata saham *outstanding* perusahaan (Keiso, Weygandt & Warfield, 2011:155)

D. Perumusan Hipotesis

Hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen dapat dirumuskan berperan sebagai berikut:

1. *Underwriter's reputation* dan *Underpricing*

Underwriter memiliki peran yang besar dalam menentukan harga perdana saham. *Underwriter* yang memiliki pengalaman dan reputasi baik dapat memberikan informasi mendalam mengenai kondisi pasar dan dapat menentukan harga saham perdana sesuai kesepakatan kedua belah pihak. Selain itu, *underwriter* yang bereputasi baik dapat menyediakan pula informasi yang lebih baik kepada *investor*. Ini dapat memperkuat citra perusahaan di mata *investor* dan perusahaan akan cenderung menggunakan *underwriter* yang bereputasi untuk meminimalisir *underpricing*. Hal ini menandakan bahwa Semakin tinggi reputasi *underwriter* akan

memperkecil kemungkinan *underpricing*. Berdasarkan pemahaman di atas maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai:

H1 : *Underwriter's reputation* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

2. *Company size* dan *Underpricing*

Suatu perusahaan dengan skala ekonomi yang lebih tinggi dan lebih besar dianggap mampu bertahan dalam waktu yang lama. Kebanyakan *investor* lebih memilih untuk menginvestasikan modalnya di perusahaan yang memiliki skala ekonomi yang lebih tinggi, karena *investor* menganggap perusahaan tersebut dapat mengembalikan modalnya dan *investor* akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula.

Ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan *investor*. Hal ini berarti bahwa semakin besar perusahaan, semakin mudah bagi masyarakat untuk mendapatkan informasi mengenai perusahaan. Kemudahan mendapatkan informasi akan meningkatkan kepercayaan *investor* dan mengurangi faktor ketidakpastian yang berarti risiko *underpricing* lebih kecil. Berdasarkan pemahaman di atas maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai:

H2 : *Company size* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

3. *Return on Assets (ROA)* dan *Underpricing*

Informasi mengenai tingkat profitabilitas perusahaan merupakan informasi penting bagi *investor* dalam membuat keputusan investasi. Profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada *investor* mengenai efektivitas operasional

perusahaan. Apabila profitabilitas perusahaan tinggi, maka laba yang diperoleh perusahaan akan tinggi pula sehingga akan menarik banyak investor untuk melakukan investasi dan permintaan akan saham perusahaan terus meningkat. Hal ini menandakan bahwa semakin tinggi ROA perusahaan akan semakin memperkecil tingkat *underpricing*. Berdasarkan pemahaman di atas maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai:

H3 : *Return on assets* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

4. *Financial Leverage* dan *Underpricing*

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan modal yang dimilikinya. Besarnya *financial leverage* perusahaan menunjukkan perusahaan memiliki resiko gagal yang cukup besar untuk mengembalikan pinjamannya di masa yang akan datang. Hal ini akan berpengaruh pada penetapan harga saham pada saat IPO dimana *financial leverage* yang tinggi akan mengakibatkan penetapan harga saham yang cenderung *underpriced* karena akan berpengaruh pada tingginya ketidakpastian *return* yang akan diterima investor atas investasinya. Oleh karena itu, semakin tinggi *financial leverage* perusahaan maka akan semakin besar pula tingkat *underpricing*. Berdasarkan penalaran di atas maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai:

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

5. *Earning per share (EPS)* dan *Underpricing*

Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan. *Investor*

akan cenderung lebih memilih untuk membeli saham perusahaan dengan nilai EPS yang tinggi. EPS yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang menjanjikan bagi *investor* di masa yang akan datang. Hal ini berarti tingkat kesejahteraan perusahaan yang tinggi dapat mengurangi ketidakpastian *investor* sehingga menurunkan tingkat *underpricing*. Berdasarkan pemahaman di atas maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai:

H5 : *Earning per share* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Pemilihan Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan independen. *Underpricing* sebagai variabel dependen (Y), dan *underwriter's reputation* (X1), *company size* (X2), *return on assets* (X3), *financial leverage* (X4), dan *earning per share* (X5) sebagai variabel independen. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2015 dan mengalami *underpricing*.

B. Metode Penarikan Sampel

1. Populasi dan Teknik Pemilihan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu pengambilan data berdasarkan kriteria-kriteria tertentu, sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode Januari 2012 hingga Desember 2015 yang sahamnya mengalami *underpricing*.
- b. Perusahaan memiliki informasi atau ketersediaan data yang akan digunakan dalam penelitian.

- c. Tersedia prospektus perusahaan.
- d. Tersedia data laporan keuangan perusahaan satu tahun sebelum *initial public offering*
- e. Perusahaan tidak mengalami kerugian selama tahun berjalan.

2. Operasionalisasi Variabel

a. Variabel Dependen

Variabel dependen pada penelitian ini adalah *underpricing* yaitu selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO (Heerden dan Alagidede, 2012:130), diukur dengan menggunakan rumus yang diambil dari penelitian Saunders (1990:4) dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$UP = \frac{P-OP}{OP} \times 100\%$$

Keterangan:

UP = *underpricing*

OP = *offer price of the IPO*

P = *Price observed at the end of either the first trading day, week, or month*

b. Variabel Independen

1) *Underwriter's reputation*

Underwriter merupakan pihak yang melakukan perjanjian dengan emiten dalam menentukan kesepakatan harga saham pada saat IPO dan menjamin terjualnya efek yang diterbitkan emiten di pasar nantinya. Menurut Indriani dan Marlia (2014:303), reputasi *underwriter* diukur dengan menggunakan *dummy variable* dimana akan memberikan nilai 0 untuk *underwriter* yang tidak memiliki reputasi tinggi dan nilai 1 untuk *underwriter* yang memiliki reputasi yang tinggi. Reputasi *underwriter* dianggap tinggi apabila *underwriter* tersebut termasuk dalam *top 10 on the 20 most active brokerage house monthly listed in IDX Fact book* berdasarkan total frekuensi perdagangan.

2) *Company size*

Company size (ukuran perusahaan) merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan besar biasanya memiliki aset besar. Aset perusahaan yang besar akan memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik. *Company size* diukur dengan menghitung *log natural* total aktiva tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut *listing* (Aini, 2013:91)

3) *Return on assets (ROA)*

Variabel *return on assets* digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Menurut Retnowati (2013:185), variabel ROA diukur dengan rumus:

$$\text{Return on assets} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

4) *Financial Leverage*

Financial Leverage merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang dengan modal yang dimilikinya. *Financial leverage* diukur dengan menggunakan penelitian Wijayanto (2010:70) dengan rumus:

$$\text{DER} = \frac{\text{D}}{\text{TSE}}$$

Keterangan:

DER : *Debt to Equity Ratio*

D : *Total Debt*

TSE : *Total Shareholder's equity*

5) *Earning per share (EPS)*

Variabel *earning per share* digunakan untuk mengukur besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan. Menurut Keiso, Weygandt & Warfield (2011:155), EPS dihitung dengan rumus:

$$\text{Earning per share} = \frac{\text{Net income} - \text{Preference Dividends}}{\text{Weighted Average of Ordinary Shares Outstanding}}$$

C. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dilakukan melalui studi observasi, yaitu mencatat harga saham penutupan di pasar sekunder sesuai dengan tanggal *listing* masing-masing perusahaan dari bulan Januari 2012 sampai dengan Desember 2015. Data-data seperti *annual report* dan *prospectus* perusahaan diperoleh melalui situs perusahaan terkait dan situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

D. Teknik Pengolahan data

Setelah data-data yang dibutuhkan telah terkumpul maka akan dilakukan serangkaian pengolahan data. Pengolahan data ini menggunakan program *Statistical Product and Service Solution* versi 20 (SPSS 20). Tahapan dalam pengolahan data meliputi analisis deskriptif untuk melihat gambaran analisis, uji asumsi klasik untuk melihat kelayakan data yang akan digunakan dan pengujian hipotesis dengan uji regresi ganda.

1. Analisis Deskriptif

Menurut Ghazali (2016:19), statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis dan *skewness* (kemencengan distribusi). Statistik deskriptif merupakan metode statistika mengenai pengumpulan data,

penyajian, penentuan nilai-nilai statistika, pembuatan diagram dimana data tersebut disajikan dalam bentuk yang lebih mudah dipahami atau dibaca.

2. Uji Asumsi Klasik

Untuk membuktikan hipotesis yang dibentuk dalam penelitian ini dengan menggunakan analisis regresi linear berganda maka sebelumnya harus dilakukan pengujian asumsi klasik yang terdiri dari:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar, maka uji statistik menjadi tidak *valid* untuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2016:154).

Pengujian normalitas menggunakan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S), yaitu dengan melihat tingkat signifikansi. Apabila tingkat signifikansinya $\geq 0,05$ maka data dapat dikatakan memenuhi syarat normalitas. Sebaliknya, jika tingkat signifikansinya $< 0,05$ maka data tidak memenuhi syarat normalitas.

$H_0 : p \geq 0,05$ data residual berdistribusi normal

$H_A : p < 0,05$ data residual tidak berdistribusi normal

b. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas, metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan melihat nilai *variance inflation factor* (VIF). Nilai cut off yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai tolerance 0.10 atau sama dengan nilai VIF = 10. Sebaliknya, apabila nilai tolerance = 0.10 atau nilai VIF = 10 maka berarti tidak terdapat multikolonieritas dalam model regresi tersebut (Ghozali, 2016:103-104).

c. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2016:134), uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Dasar analisis yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas biasanya menggunakan analisis grafik plot (*scatter plot*) dimana apabila terjadi pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka diindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya apabila tidak ada pola yang jelas maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Analisis dengan

grafik plots memiliki kelemahan yang cukup signifikan oleh karena jumlah pengamatan mempengaruhi hasil plotting. Semakin sedikit jumlah pengamatan semakin sulit menginterpretasikan hasil grafik plot. Oleh sebab itu, diperlukan uji statistik yang lebih dapat menjamin keakuratan hasil. Salah satu uji yang dipakai dalam penelitian ini adalah pengujian heteroskedastisitas dengan uji *Glejser*. *Glejser* mengusulkan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika signifikansi variabel independen $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model regresi tersebut (Ghozali, 2016:134-138).

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada *problem* autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2016:107).

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi, metode pengujian yang dilakukan pada penelitian ini adalah uji Durbin-Watson (DW test) dimana digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi di antara variabel independen (Ghozali, 2016:108). Hipotesis yang diuji adalah:

H0: tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

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

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi:

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

E. Teknik Pengujian Hipotesis

Secara umum, analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel penjelas/bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan/atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui. Hasil analisis regresi adalah berupa koefisien untuk masing-masing variabel independen. Koefisien ini diperoleh dengan

cara memprediksi nilai variabel dependen dengan suatu persamaan. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda (*multiple linier regression*). Secara matematis, dapat ditulis dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{UNDERPRICING} = 1X_1 + 2X_2 + 3X_3 + 4X_4 + 5X_5 +$$

Keterangan:

UNDERPRICING = *underpricing* (Y)

X1 = *underwriter's reputation*

X2 = *company size*

X3 = *return on assets*

X4 = *financial leverage*

X5 = *earning per share*

1 = koefisien regresi *underwriter's reputation*

2 = koefisien regresi *company size*

3 = koefisien regresi *return on assets*

4 = koefisien regresi *financial leverage*

5 = koefisien regresi *earning per share*

= *error term*

Berdasarkan model regresi tersebut, pengujian hipotesis dilakukan dengan melakukan uji signifikansi keseluruhan dari regresi *sample* (Uji Statistik F), uji signifikansi parameter individual (Uji Statistik t) dan koefisien determinasi (R^2).

1. Uji signifikansi keseluruhan dari regresi *sample* (Uji Statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya melakukan uji signifikansi secara keseluruhan terhadap garis regresi yang diobservasi maupun estimasi, apakah Y berhubungan linear terhadap X1, X2, X3,X4 dan X5 (Ghozali, 2016:96). Jika hasil uji statistik F menunjukkan angka $\leq 0,05$ maka model regresi dikatakan layak dan apabila hasil uji statistik F menunjukkan angka $> 0,05$ maka dikatakan tidak layak.

2. Uji signifikansi parameter individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/ independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016:97). Cara melakukan uji t adalah dengan membandingkan nilai statistik t dengan titik kritis yaitu 0,05. Kriteria pengujian ialah sebagai berikut:

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

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Ghozali (2016:95), koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (*cross section*) relatif rendah, sedangkan untuk data runtun waktu (*time series*) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi.