

**FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* PADA  
PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING***

**(IPO) DI BEI PADA TAHUN 2010-2013**

**ARTIKEL ILMIAH**

**Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian**

**Program Pendidikan Strata Satu**

**Jurusan Manajemen**



**Oleh :**

**ISNAINI**

**NIM :2009210439**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS**

**SURABAYA**

**2014**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Isnaini  
Tempat, Tanggal Lahir : Pamekasan 19 November 1990  
Nim : 2009210439  
Jurusan : Manajemen  
Konsentrasi Pendidikan : Manajemen Keuangan  
Judul : FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
*UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN YANG  
MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO) DI BEI  
PADA TAHUN 2010-2013.

Disetujui dan diterima baik oleh :

Ketua jurusan manajemen,

Tanggal : 21 April 2014



Mellyza Silvy, S.E.,M.Si.

Dosen pembimbing,

Tanggal 21 April 2014



Lutfi, S.E.,M.Fin

# **FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING***

## **(IPO) DI BEI PADA TAHUN 2010-2013**

Isnaini

STIE Perbanas Surabaya

Email : [2009210439@students.perbanas.ac.id](mailto:2009210439@students.perbanas.ac.id)

Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

### ***ABSTRACT***

*This research purposed to study factors which influence underpricing in the company who perform initial public offering (IPO) in Indonesia Stock Exchange in 2010-2013. Underpricing measured with initial return, that is, difference between initial market stock price is lower than secondary market stock price in first day. Initial return as gain obtained by shareholder that difference between stock price. Method that used in this research was multiple regression analysis with SPSS ver. 2.0. There are three variables assumed which influence underpricing that are company scale, debt to equity (DER), and return on equity (ROE). The result of the test already done on 56 samples taken that not all variable researched have significant influence on underpricing partially and simultaneously.*

**Keywords** : *company scale, debt to equity (DER), and return on equity (ROE).*

### **PENDAHULUAN**

Pemenuhan kebutuhan dana merupakan suatu hal yang tidak dapat terpisahkan dari perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasinya. Perusahaan memiliki alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Alternatif pendanaan dari dalam perusahaan, umumnya dengan menggunakan laba yang ditahan perusahaan dan menggunakan modal sendiri, sedangkan alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditor berupa utang, mengeluarkan surat hutang (obligasi), maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (Eliya Isfaatun dan Atika Jauharia 2010 dan Resta Azzahra 2010).

Pendanaan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat di Pasar Modal. Transaksi penawaran umum penjualan saham perdana atau disebut IPO (*initial public offering*) untuk pertama kalinya terjadi di pasar perdana, kemudian saham diperjualbelikan di bursa efek yang disebut sebagai pasar sekunder (Resta Azzahra 2010).

Ketika suatu perusahaan melakukan IPO, salah satu hal terpenting adalah menetapkan harga wajar penawaran di pasar perdana. Bila harga penawaran terlalu tinggi maka dikhawatirkan saham tersebut tidak diminati oleh investor, yang berakibat jumlah dana yang diharapkan melalui penawaran ini tidak tercapai. Sebaliknya, bila harga penawaran terlalu rendah maka hal ini akan merugikan emiten karena dana

yang dapat diperoleh seharusnya lebih besar, meskipun di sisi lain hal ini menguntungkan investor. Dibanyak kasus di Indonesia harga saham setelah penawaran mengalami kenaikan.

*Underpricing* terjadi apabila harga saham yang ditawarkan pada pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder. Perusahaan yang melakukan kegiatan IPO baik itu perusahaan pribadi ataupun perusahaan milik Negara sering kali timbul masalah *underpricing*, karena banyak perusahaan yang melakukan IPO tidak mendapatkan dana atau modal yang maksimal. Pada saat perusahaan melakukan IPO, harga saham yang dijual dipasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan yang terjadi dipasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yang telah ada melalui kekuatan permintaan dan penawaran saham tersebut pada pasar modal. Apabila penentu harga saham pada saat IPO signifikan lebih rendah dibandingkan harga yang terjadi dipasar sekunder dihari pertama, maka terjadilah *underpricing* (Agustin Ekadjaja dan Wendy The, 2009). *Underpricing* merupakan fenomena yang umum dan sering terjadi dipasar modal manapun termasuk Indonesia. Dibeberapa Negara lain juga pernah terjadi fenomena *underpricing* seperti, Korea (Kim et al., 1995), Australia (Philip J. Lee et al., 1996), US (Miller dan Reilly, 1987), sebagaimana dikutip oleh (Eliya Isfaatun dan Atika Jauharia Hatta 2010). Kondisi *Underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan go public, karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimum (Bernadeta dan Paulus 2010).

Beberapa peneliti terdahulu juga membahas faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Chastina Yolana dan Dwi Martini (2005), menguji

variabel-variabel yang mempengaruhi *underpricing* di BEJ pada tahun 1994-2001. Variabel bebas yang diteliti adalah reputasi penjamin emisi, rata-rata kurs, skala perusahaan, ROE, dan jenis industri. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa secara bersama-sama (simultan) reputasi penjamin emisi, rata-rata kurs, skala perusahaan, ROE, dan jenis industri mempengaruhi tingkat *underpricing*, sedangkan secara parsial variabel yang signifikan mempengaruhi *underpricing* adalah skala perusahaan, ROE, dan jenis industri. Bernadeta dan Paulus Wardoyo (2010), penelitian ini menguji tentang pengaruh variabel-variabel terhadap tingkat *underpricing* dan menganalisis seberapa besar pengaruh terhadap fenomena *underpricing* di BEI antara tahun 2006-2009 terdapat empat variabel yang mempengaruhi *underpricing* yaitu: umur perusahaan, kepemilikan saham, market, skala perusahaan, dan yang mempengaruhi *underpricing* adalah skala perusahaan. Penelitian Resti Azzahra (2010), penelitian ini menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada tahun 2008-2010 terdapat lima variabel yang mempengaruhi *underpricing* yaitu: jumlah saham yang ditawarkan, besaran perusahaan, *debt to equity ratio* (DER), *return on equity* (ROE), solvabilitas dan yang mempengaruhi *underpricing* adalah *debt to equity ratio* (DER) dan solvabilitas.

Meskipun penelitian tentang *underpricing* ini telah banyak diteliti oleh peneliti terdahulu, namun penelitian ini masih dianggap menarik untuk diteliti karena adanya ketidaksamaan variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Selain itu, hasil penelitian dari tahun ke tahun menunjukkan variabel yang berpengaruh signifikan berbeda seperti yang sudah diuraikan diatas. Hal inilah yang mendorong peneliti untuk meneliti masalah faktor-faktor yang mempengaruhi

*underpricing*. Berdasarkan uraian–uraian yang telah dijelaskan diatas maka peneliti bermaksud mengkaji faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* dengan menggunakan variabel skala perusahaan, *debt to equity ratio* (DER), dan *return on equity* (ROE) sebagai variabel penentu *underpricing* bagi perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia selama 2010–2013.

## **RERANGKA TEORITIS**

### **Penelitian Terdahulu**

#### **Chastina Yolana & Dwi Martani (2005)**

Penelitian ini bertujuan membuktikan secara empiris pengaruh beberapa variabel yang diduga mempengaruhi tingkat *underpricing* yang ditandai dengan adanya positif *initial return* yang terjadi di BEJ pada tahun 1994–2001. Penelitian ini mengambil populasi perusahaan-perusahaan yang listing di BEJ dengan mengambil sampel perusahaan yang melakukan penawaran perdana antara tahun 1994–2001. Dalam penelitian ini ada lima variabel bebas yaitu: reputasi penjamin emisi, rata-rata kurs, skala perusahaan, ROE, dan jenis industri. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa reputasi penjamin emisi, rata-rata kurs, skala perusahaan, ROE, dan jenis industri secara bersama–sama (simultan) mempengaruhi tingkat *underpricing*, sedangkan secara parsial yang signifikan mempengaruhi *underpricing* adalah skala perusahaan, ROE, dan jenis industri.

#### **Resta Azzahra (2010)**

Penelitian dilakukan untuk menguji dan menganalisis pengaruh variabel independen terhadap *underpricing* dan untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi terjadinya *underpricing* pada penawaran saham perdana perusahaan *go public* di BEI tahun 2008–2010 dengan sampel penelitian sebanyak 39 perusahaan. Dalam penelitian ini yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan–perusahaan yang melakukan

IPO dan mengalami *underpricing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008–2010. Variabel independen yang digunakan yaitu: jumlah saham yang ditawarkan perusahaan, besaran perusahaan, *debt to equity ratio* (DER), *return on equity* (ROE), solvabilitas. Variabel *debt to equity ratio* dan solvabilitas yang berpengaruh terhadap *underpricing*, sedangkan variabel jumlah saham yang ditawarkan perusahaan, besaran perusahaan, dan *return on equity*, tidak berhasil dibuktikan adanya pengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

#### **Bernadeta Septi W dan Paulus Wardoyo (2010)**

Topik yang diangkat tentang “Analisis *Underpricing* Di Pasar Sekunder Bursa Efek Indonesia”. Populasi penelitian ini menggunakan data dari semua perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006 sampai tahun 2009, jumlah populasi yang tersedia 66 perusahaan yang melakukan IPO. Sampel perusahaan dipilih melalui metode non-probabilistik dengan menggunakan *judgements sampling*. Dengan menggunakan metode non-probabilistik ini jumlah perusahaan IPO pada periode penelitian sebanyak 66 perusahaan, perusahaan yang tidak *underpricing* sebanyak 55 perusahaan yang akan dijadikan sampel penelitian. Adapun variabel penelitian terdiri atas: variabel independen, yaitu umur perusahaan, kepemilikan saham, market dan skala/ukuran perusahaan dan variabel dependen dalam penelitian ini yaitu tingkat *underpricing*. Data yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini merupakan data sekunder yaitu data yang diperoleh di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan berasal dari Indonesia *Capital Market Directery*, *JSX Watch*, *JSX fact Book* tahun 2006–2009. Dari beberapa variabel independen diatas, yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* adalah skala perusahaan, hal

ini disebabkan karena pertimbangan bahwa perusahaan yang besar pasti akan menjamin pertumbuhan yang baik.

### **Definisi Pasar Modal**

Pasar modal dipandang sebagai salah satu cara atau saran efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara dan menjadi alternatif yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya (Panji Anagora & Piji Pakarti 2001:44).

Dalam arti sempit pasar modal merupakan kegiatan yang mempertemukan pedagang dan pembeli dana jangka panjang. Dalam arti luas pasar modal merupakan keseluruhan sistem keuangan yang terorganisir termasuk bank-bank komersil dan semua perantara dibidang keuangan yang memperdagangkan surat-surat berharga jangka pendek dan jangka panjang (Panji Anagora dan Piji Pakarti 2001:44).

Tempat penawaran atau penjualan dana ini dilaksanakan dalam suatu lembaga resmi yang disebut "Bursa Efek". Bursa efek yaitu tempat dimana bertemunya penjual dan pembeli efek-efek. Di Indonesia ada dua bursa efek, yaitu Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya (Ridwan S. Sundjaja & Inge Berlian, 2006:424).

Pada pasar modal terdapat pasar perdana dan pasar sekunder. Pasar perdana atau yang lebih dikenal IPO adalah tempat pertama kalinya saham baru diterbitkan oleh perusahaan untuk dijual kepada investor atau public tanpa perantara (pialang). Sedangkan pasar sekunder tempat menjual atau membeli saham dan surat berharga lainnya yang diterbitkan dan dicatatkan dibursa efek dengan menggunakan jasa perantara. .

### **Penawaran Pasar Perdana (IPO)**

Penawaran umum sering disebut dengan istilah *go public* atau Penawaran Pasar Perdana (IPO) merupakan penawaran saham kepada perusahaan atau masyarakat umum untuk pertama kalinya (Pandji

Anagora dan Piji Pakarti 2001:46). Kebanyakan penawaran pasar perdana (*initial public offering-IPO*) dicapai melalui penjamin emisi. Dalam IPO, karena saham biasa sebelumnya tidak pernah diperdagangkan dipasar terbuka, maka tidak ada penawaran harga pasar yang dapat digunakan. Akibatnya, terdapat lebih banyak ketidakpastian harga dari pada jika perusahaan publik menjual saham biasa tambahan.

Perusahaan memiliki berbagai alternative sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Alternatif dari dalam perusahaan umumnya dengan menggunakan laba yang ditahan perusahaan dapat berasal dari kreditur berupa utang maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (*equity*). Pendanaan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau sering dikenal dengan *go public*, perusahaan perlu melakukan persiapan internal dan menyiapkan dokumentasi sesuai dengan persyaratan *go public* atau penawaran umum, serta memenuhi semua persyaratan yang ditetapkan Bapepam (Sunariyah 2006: 32). Penawaran umum atau sering disebut *go public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang *go public*) kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya. Sesuai dengan ketentuan SK Menteri Keuangan No. 1199/KMK.01/1991, yang dapat melakukan penawaran umum adalah emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam untuk menjual atau menawarkan efek kepada masyarakat dan pernyataan tersebut telah efektif. Perusahaan yang bermaksud menawarkan efeknya kepada masyarakat melalui pasar modal

terlebih dahulu mempersiapkan hal-hal yang diperlukan

### **Underpricing**

*Underpricing* terjadi apabila harga saham yang ditawarkan pada pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder. *Underpricing* sendiri timbul karena adanya selisih positif antara harga saham pasar sekunder dengan harga saham dipasar perdana atau saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif *return* bagi investor. *Initial retrun* merupakan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham. Dalam menentukan harga saham *underwriter* cenderung mengambil resiko terkecil, yaitu dengan menetapkan harga saham perdana lebih rendah dibanding dengan harga pasar sekunder pada saham yang sama. Kurangnya pengalaman emiten dalam menerbitkan saham merupakan salah satu faktor yang dapat menjelaskan mengapa saham yang dijualnya terjadi *underpricing* (Bernadeta & Paulus: 2010).

Berbagai penelitian empiris menunjukkan bahwa rata-rata, IPO dijual dengan diskon yang signifikan (lebih dari 15%) dari harga yang akhirnya akan terjadi dipasar pasca penerbitan. Bagi perusahaan implikasinya adalah, bahwa penawaran pasar perdana perlu diberi harga jauh dibawah harga yang diyakini pihak manajemen merupakan harga yang sesungguhnya. Penawaran kepublik berikutnya tidak perlu lagi direndahkan sebanyak sebelumnya, karena harga tolak ukur telah ada, dan karenanya ketidakpastian harga akan berkurang (Chastina Yolana dan Dwi Martini 2005).

### **Faktor-faktor yang mempengaruhi IPO**

Berikut adalah faktor-faktor yang mempengaruhi *initial public offering* (IPO) :

#### **1. Perusahaan (Total Aktiva)**

Aktiva merupakan tolok ukur besaran atau skala suatu perusahaan. Biasanya perusahaan besar

mempunyai aktiva yang besar pula nilainya. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian yang lebih besar dari pada perusahaan yang kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek kedepan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi resiko yang mungkin terjadi jika berinvestasi diperusahaan itu. Skala perusahaan mempengaruhi *underpricing* karena ketika investor membaca prospectus, menganalisa skala perusahaan atau total aktiva dan menilai bahwa total aktiva mampu menutupi kewajibannya, maka resiko ketidakpastian dimasa yang akan datang dapat diperkecil (Chastina Yolana dan Dwi Martini 2005). Perusahaan yang melakukan IPO, jika perusahaannya kecil asset atau masa depannya tidak pasti. Ketidakpastiannya itu menimbulkan resiko. Perusahaan kecil mempunyai tingkat resiko yang tinggi, tentunya dengan resiko yang tinggi diharapkan memperoleh keuntungan yang besar untuk mengkompensasi atau mengganti resiko tadi.

Bernadeta Septi W dan Paulus Wardoyo (2010), skala perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* karena pertimbangan bahwa perusahaan yang besar pasti akan menjamin pertumbuhan yang baik. Ini berarti semakin besar skala perusahaan tingkat *underpricing*nya rendah (*negative*).

H1 :Skala perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*

#### **2. Debt to Equity Rasio (DER)**

*Debt to equity rasio* merupakan salah satu rasio solvabilitas, yaitu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya. Sebaiknya nilai modal harus lebih besar dari pada hutang. *Debt to equity rasio* (DER) disebut juga sebagai rasio *leverage*, bagi pihak luar rasio ini dapat memberikan informasi tingkat keamanan

pihak luar jika ingin menanamkan modalnya. Cara perhitungan *debt to equity ratio* adalah dengan membagi total utang yang dimiliki perusahaan dengan modal yang dimiliki oleh perusahaan.

Dalam penelitian Resta Azzahra (2010), variabel *Debt to equity ratio* (DER) memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing* karena hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan membayar utang dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi DER semakin tinggi pula resiko perusahaan. Para investor akan mempertimbangkan resio ini sebelum membeli saham perdana perusahaan, akibatnya tingkat ketidakpastian harga saham akan semakin besar dan *underpricing* akan semakin tinggi (positif).

Perusahaan yang memiliki tingkat DER tinggi akan lebih cenderung menggunakan dana hasil IPO untuk membayar utangnya dari pada untuk kegiatan investasi yang baru.

H2 : *Debt to equity ratio*(DER) secara parsial berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*

### 3. Return on Equity (ROE)

*Return on equity* merupakan rasio yang sering digunakan oleh pemegang saham untuk menilai kinerja perusahaan yang bersangkutan. ROE mengukur tingkat pengembalian modal dari perusahaan. Pertimbangan untuk memasukkan variabel ROE karena profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan (Chastina dan Dwi Martini 2005).

Tyagita (2009) dalam Resta Azzahra (2010) mengatakan bahwa, *profitabilitas* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang tinggi. Laba merupakan informasi yang penting bagi investor dalam pengambilan keputusan. ROE menunjukkan kemampuan

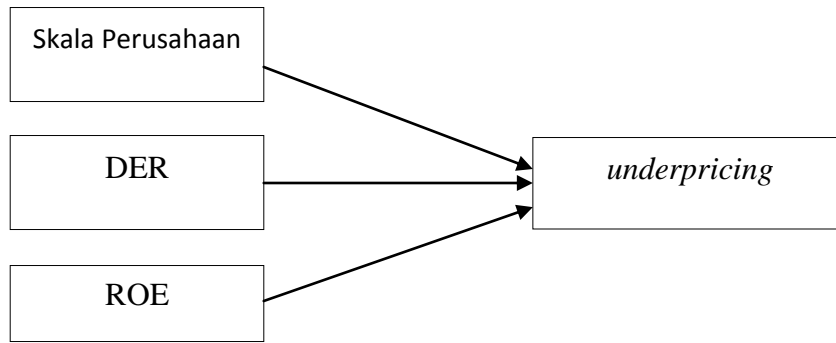
perusahaan dalam mengelola modal sendiri untuk menghasilkan laba. Dengan mengetahui nilai ROE investor dapat mengetahui besar kecilnya keuntungan yang dihasilkan perusahaan dari modal sendiri dimasa yang akan datang.

Dalam penelitian Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005), Return on Equity (ROE) diasumsikan sebagai ekspektasi investor atas dana yang ditanamkan pada perusahaan saat IPO, semakin besar ROE maka investor akan tertarik membeli atau mencari saham perusahaan IPO tersebut karena berharap di kemudian hari akan mendapatkan pengembalian yang besar atas penyertaan, hal ini memungkinkan naiknya harga saham saat diperdagangkan dipasar sekunder yang disebabkan permintaan akan saham tersebut meningkat (positif).

H3 : *Return on equity* (ROE) secara parsial berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini digambarkan sebagai berikut





**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**

## **METODOLOGI PENELITIAN**

### **Rancangan Penelitian**

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, yaitu penelitian dengan menggunakan uji statistic untuk menguji hipotesis agar bisa dijelaskan hubungan variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen. Berdasarkan data yang digunakan, penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan yang melakukan *initial public offering* pada tahun 2010-2013 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) (Chastina dan Dwi Martini 2005).

### **Batasan Penelitian**

Penelitian ini dibatasi pada perusahaan yang melakukan IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia, serta mengalami *underpricing*, selain itu terdapat dua batasan penelitian, yaitu :

1. variabel yang digunakan dalam penelitian, yaitu hanya terbatas pada variabel skala perusahaan, *debt to equity ratio* (DER), dan *return on equity* (ROE) dan tidak melibatkan faktor ekonomi makro seperti tingkat suku bunga, tingkat inflasi dan lain-lain.
2. Perusahaan yang melakukan IPO terbatas periode 2010 – 2013.
3. Perusahaan yang mengalami *underpricing* periode 2010 – 2013.

4. Periode 2013 tidak sampai akhir tahun, melainkan sampai dengan bulan Juli 2013.

### **3.3 Identifikasi Variabel**

1. Ada tiga variabel dalam penelitian ini, terdiri tiga faktor yang menjadi variabel independen yang mempengaruhi keberadaan dependen, tiga variabel independen yaitu: Skala perusahaan
2. *Debt to equity ratio* (DER)
3. *Return on equity* (ROE)

Variabel dependen adalah tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO)

### **Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel**

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* yang melakukan IPO periode 2010-2013 dengan menggunakan data laporan keuangan sebelum IPO yaitu pada tahun 2009-2012, oleh karena itu pengujian atas hipotesis perlu dilakukan sesuai dengan variabel yang diteliti agar hasil yang dipilih akurat.

### **Populasi dan Sampel**

Populasi pada penelitian ini meliputi semua perusahaan yang melakukan *initial public offering* dan tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2013. Adapun sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive*

*sampling* dengan kriteria yang telah ditentukan peneliti yaitu perusahaan yang tergabung dan aktif melakukan transaksi di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2013. Berikut adalah kriteria pemilihan sampel penelitian :

1. Perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) pada tahun 2010-2013.
2. Saham perusahaan tersebut mengalami *underpricing* selama periode penelitian.
3. Perusahaan tersebut tidak mengalami delisting selama periode penelitian

### Data dan Sumber Data

Data penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Data sekunder yaitu sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Data perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2010-2013 di BEI. Data ini diperoleh dari IDX.
2. Data perusahaan yang mengalami *underpricing* tahun 2010-2013.
3. Data laporan keuangan dari tahun 2009-2012.
4. Data perusahaan yang delisting diperoleh dari IDX

### Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan meliputi analisis deskriptif dan model regresi. Analisis deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan hasil penelitian khususnya tentang variabel penelitian serta model regresi yang digunakan untuk membuktikan hipotesis penelitian. Untuk alat uji yang dipergunakan adalah analisis regresi berganda, untuk mengetahui hubungan kuat antara beberapa variabel bebas dengan bantuan SPSS 17. Penelitian ini menguji pengaruh variabel skala perusahaan, *debt to equity* (DER), *return on equity* (ROE) dengan *underpricing*. Unit analisis yang digunakan perusahaan adalah rata-rata dari

empat tahun terakhir yaitu tahun 2009-2012. Langkah-langkah yang akan dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Melakukan perhitungan rata-rata skala perusahaan, *debt to equity* (DER), *return on equity* (ROE) dari masing-masing perusahaan yang dijadikan sampel selama periode penelitian.
2. Melakukan analisis deskriptif  
Analisis deskriptif memberikan gambaran untuk mendeskripsikan hasil penelitian. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu skala perusahaan, *debt to equity* (DER), *return on equity* (ROE)

**Tabel 1**  
**Analisis Deskriptif**

	Mean	Std. Deviation	N
Underpricing	,191685	0,16	56
Skala Perusahaan (dalam jutaan rupiah)	Rp 3.531.573	Rp 10.142.854	56
DER	1,756789	1,63	56
ROE	,300093	0,62	56

Sumber: hasil output SPSS

Berdasarkan data statistic deskriptif yang disajikan dalam tabel 1 diatas diketahui jumlah sampel 56 gambaran distribusi data sebagai berikut:

1. **Skala perusahaan** Skala Perusahaan ( $X_1$ ) merupakan tolok ukur dari total asset yang dimiliki perusahaan. Pada tabel, variabel skala perusahaan ini menggunakan data dari laporan keuangan 1 tahun sebelum IPO tahun penelitian yaitu tahun 2009-2012. Dari total lima puluh enam sampel selama periode penelitian tahun 2009-2012 yang memiliki nilai minimum adalah Buana Listya Tama Tbk (BULL) sebesar skala perusahaan adalah Rp 2.842.850.618. Sedangkan nilai maximum skala perusahaan

selama periode penelitian tahun 2009-2012 adalah Surya Esa Perkasa Tbk (ESSA) sebesar Rp 73.900.301.000.000, sedangkan nilai rata-rata skala perusahaan selama periode penelitian menunjukkan nilai sebesar Rp 3.531.573.904.376. Nilai standar deviasi dari skala perusahaan sebesar 10.142.854.502.508, nilai ini lebih kecil (<) dari nilai rata-rata. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa pada saat periode penelitian perusahaan yang mempunyai nilai total aktiva tinggi cukup rendah.

.2. **Debt to equity rasio (DER)**( $X_2$ ) merupakan salah satu rasio solvabilitas, yaitu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya. Sebaiknya nilai modal harus lebih besar dari pada hutang. *Debt to equity rasio* (DER) disebut juga sebagai rasio *leverage*, bagi pihak luar rasio ini dapat memberikan informasi tingkat keamanan pihak luar jika ingin menanamkan modalnya. *Debt to equity* (DER) menghitung besaran utang terhadap modal yang dimiliki perusahaan. Perkembangan *debt to equity* selama periode penelitian, nilai *debt to equity* tertinggi dimiliki oleh Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk (BJTM) 6,6214 atau 662,14 persen, hal ini menunjukkan bahwa Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk (BJTM) lebih mempertimbangkan untuk menggunakan sumber dana yang berasal dari hutang dari pada menggunakan modal sendiri. Sedangkan nilai terendah *debt to equity* dimiliki oleh Harum Energy Tbk (HRUM) sebesar 0,0067 atau 0,67 persen. Hal ini menunjukkan bahwa Harum Energy Tbk (HRUM) lebih mempertimbangkan menggunakan modal sendiri dari pada menggunakan sumber dana berasal dari hutang. Nilai rata-rata *debt to equity* (DER) selama periode penelitian menunjukkan nilai sebesar 1,756789 atau 175,67 persen sedangkan nilai standar deviasi sebesar 1,6392222 atau 163,92 persen. Dengan

melihat nilai standar deviasi yang lebih kecil (<) dari nilai rata-rata maka data yang digunakan dalam variabel *debt to equity* besaran yang kecil

3. **Return on equity (ROE)** merupakan rasio yang sering digunakan oleh pemegang saham untuk menilai kinerja perusahaan yang bersangkutan. *Return on equity* (ROE) mengukur tingkat pengembalian modal dari perusahaan. Pertimbangan untuk memasukkan variabel *return on equity* (ROE) karena profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan. *Return on equity* (ROE) merupakan kemampuan perusahaan mendapatkan laba terhadap modal yang dimiliki Perusahaan. untuk perkembangan *return on equity* selama periode penelitian, *return on equity* tertinggi dimiliki oleh Buana Listya Tama Tbk (BULL) sebesar 4,1900 atau 419 persen, hal ini menunjukkan bahwa Buana Listya Tama Tbk (BULL) mampu mengelola modal sendiri secara efektif untuk mendapatkan keuntungan, hal ini memberikan nilai positif bagi investor yang akan menanamkan modalnya pada Buana Listya Tama Tbk (BULL). Sebaliknya nilai *return on equity* terendah dimiliki oleh SMR Utama Tbk (SRMU) sebesar -0,2406 atau -24,06 persen. Hal ini menunjukkan bahwa SMR Utama Tbk (SRMU) tidak mampu mengelola modalnya dengan baik untuk mendapatkan keuntungan, hal ini memberikan nilai negative bagi investor yang akan menanamkan modalnya pada SMR Utama Tbk (SRMU). Nilai rata-rata 0,300093 atau 30 persen dengan nilai standar deviasi sebesar 0,6297689 atau 62,97 persen. Hal ini dapat disimpulkan bahwa resiko investor untuk mendapatkan *return* tergolong cukup tinggi yaitu sebesar 62,97 persen.

4. **Underpricing** adalah harga saham dipasar perdana lebih rendah dari pada harga saham dipasar sekunder pada hari pertama

saham tersebut diperdagangkan di Bursa Efek. *Underpricing* merupakan selisih harga penawaran (*offering price*) dengan harga penutupan hari pertama dipasar sekunder, setelah itu dibagi dengan harga penawaran (*offering price*). Untuk memperoleh nilai *underpricing* (variabel dependent) digunakan data saham yang mengalami *underpricing*, dimulai dari tahun 2009-2012. Berdasarkan Tabel 4.3 dan hasil olah SPSS diatas, variabel *underpricing* memiliki data sebanyak lima puluh enam perusahaan, untuk perkembangan *underpricing* nilai tertinggi dimiliki oleh Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk (SRAJ) sebesar 0,5556 atau 55,56 persen. Hal ini menunjukkan bahwa Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk (SRAJ) mengalami *underpricing* paling tinggi selama periode penelitian. Sedangkan nilai terendah dimiliki oleh Atlas Resources Tbk (ARII) sebesar 0,0066 atau 0,66 persen, hal tersebut nilai tersebut menunjukkan bahwa terjadinya *underpricing* paling rendah selama periode penelitian. Nilai rata-rata *underpricing* selama periode penelitian menunjukkan nilai sebesar 0,191685 atau 19,16 persen, sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0,1638006 atau 16,38 persen. Hal ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang melakukan IPO dan mengalami *underpricing* cukup rendah.

### Analisis Regresi Linier Berganda

**Tabel 2**  
**Analisis uji F**

Model	F	Signifikansi
Regression	1,211	,315 <sup>b</sup>

Sumber: Hasil Olah SPSS

Uji simultan (ujiF) dilakukan untuk menguji pengaruh variabel independent yaitu: skala perusahaan, *debt to equity* (DER), *return on equity* (ROE) secara simultan berpengaruh terhadap *underpricing*, dengan taraf signifikan 0,005 atau 5 persen. Uji

signifikan dilakukan untuk mengetahui fit atau tidaknya model yang diuji dan tidak digunakan untuk menguji hipotesis. Berdasarkan hasil pengolahan data seperti yang ditampilkan diatas dapat dilihat besar hasil F hitung sebesar 1,211 lebih kecil dari F tabel sebesar 2,78 dan dengan tingkat signifikansi yaitu sebesar 0,315 atau 31,5 persen lebih besar (>) dari 0,05 atau 5 persen. Hal ini berarti Ho diterima maka variabel independent yaitu: skala perusahaan, *debt to equity* (DER), *return on equity* (ROE) secara simultan mempunyai pengaruh tidak yang signifikan terhadap *underpricing*

**Tabel 3**  
**Hasil Analisis Uji t**

variabel	signifikansi	keterangan
Skala perusahaan	0,663	<b>Tidak signifikan</b>
<i>debt to equity</i> (DER)	0,152	<b>Tidak signifikan</b>
<i>return on equity</i> (ROE)	0,685	<b>Tidak signifikan</b>

Dari tabel diatas dapat disimpulkan bahwa variabel independen tidak memiliki pengaruh secara parsial terhadap *underpricing*. hal ini dapat dilihat dari masing-masing tingkat signifikansi variabel independen.

### Pembahasan

Berdasarkan uji hipotesis di atas, berikut adalah pembahasan mengenai pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen:

#### a. Pengujian hipotesis skala perusahaan terhadap *underpricing*

Berdasarkan tabel 4.8 dapat diketahui variabel skala perusahaan memiliki t hitung sebesar -0,439 dan t tabel sebesar -1,67469, dengan signifikansi sebesar 0,663 atau 66,3 persen maka t hitung lebih besar (>) dari t tabel dan dengan tingkat signifikansi lebih besar (>) dari 0,05 atau 5 persen, artinya  $H_0$  diterima sehingga variabel skala perusahaan secara parsial negatif tidak signifikan terhadap *underpricing*

**b. Pengujian hipotesis *debt to equity* (DER), terhadap *underpricing***

Berdasarkan tabel 4.8 dapat diketahui variabel *debt to equity* (DER) memiliki t hitung sebesar -1,455 dan t tabel sebesar 1,67469 dengan signifikansi sebesar 0,152 atau 15,2 maka t hitung lebih kecil (<) dari t tabel dan dengan tingkat signifikansi lebih besar (>) dari 0,05 atau 5 persen, artinya  $H_0$  diterima sehingga variabel *debt to equity* (DER) secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *underpricing*

**c. Pengujian hipotesis *return on equity* (ROE), terhadap *underpricing***

Berdasarkan tabel 4.8 dapat diketahui variabel *return on equity* (ROE) memiliki t hitung sebesar -0,407 dan t tabel sebesar 1,67469, dengan signifikansi sebesar 0,685 atau 68,5 maka t hitung lebih kecil (<) dari t tabel dan dengan tingkat signifikansi lebih besar (>) dari 0,05 atau 5 persen, artinya  $H_0$  diterima sehingga *return on equity* (ROE) secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *underpricing*

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh skala perusahaan, *debt to equity* (DER), *return on equity* (ROE) secara parsial dan simultan terhadap *underpricing*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) yang mengalami *underpricing* di BEI pada tahun 2010-2013. Sehingga diperoleh sampel akhir sebanyak 56 perusahaan yang

melakukan *initial public offering* (IPO) yang mengalami *underpricing*, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

Berdasarkan hasil uji t (secara parsial), diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

- a. Skala perusahaan secara parsial mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO)
- b. *Debt to equity* (DER) secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO)
- c. *Return on equity* (ROE) secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO)

Berdasarkan hasil uji F (secara simultan), maka diperoleh kesimpulan bahwa variabel skala perusahaan, *debt to equity* (DER), *return on equity* (ROE) secara simultan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO)

### 5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan antara lain:

1. Periode penelitian hanya sebatas pada tahun 2009-2013
2. Jumlah variabel yang diteliti hanya tiga yaitu skala perusahaan, *debt to equity* (DER), *return on equity* (ROE) dan hanya mampu menjelaskan 6,5 persen variasi dari *underpricing*
3. Menyatukan perusahaan sektor keuangan, manufaktur, dan jasa.

### 5.3 Saran

Penulis menyadari bahwa hasil penelitian yang telah dilakukan masih

banyak terdapat kekurangan dan keterbatasan. Untuk itu penulis menyampaikan beberapa saran yang diharapkan dapat bermanfaat bagi berbagai pihak yang memiliki kepentingan yang sama dengan hasil penelitian yang diteliti:

1. Bagi peneliti selanjutnya yang mengambil tema penelitian sejenis:

- a. Periode penelitian sebaiknya lebih panjang sehingga mampu memberikan gambaran umum fenomena *underpricing*
- b. Sebaiknya penggunaan variabel independent bisa ditambahkan agar didapat pengaruh yang optimal dari variabel dependent itu sendiri, seperti reputasi penjamin emisi, rata-rata kurs, jenis industri
- c. Sebaiknya memisahkan perusahaan sektor keuangan, manufaktur, dan jasa, karena karakteristiknya yang berbeda

## DAFTAR RUJUKAN

- Agustin Ekadjaja dan Wendy The 2009. "Analisis Atas Fakyor – Faktor Penyebab *Underpricing* Saham Perdana Pada Perusahaan *Trading* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2007". *Jurnal Akuntansi. Mei Vol 9 No.2*
- Bardaneta Septi W dan Paulus Wardoyo 2010. "Analisis *Underpricing* Di Pasar Sekunder Bursa Efek Indonesia" *Juli Vol 9 No. 3 :45-63*
- Chastian Yolana dan Dwi Martini 2005."Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana Di BEJ 1994-2001".*SNA VIII Solo, 15-16 September 2005*
- Eliya Isfaatun dan Atika Jauharia Hatta 2010."Analisis Informasi Penentuan Harga Saham Saat Initial Public Offering".*Jurnal Ekonomi Bisnis No. 1, Vol 15, April 2010 Juli Vol 9 No. 1 :66-74*
- Novita Indrawati, 2005."Analisis Factor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Penawaran Umum Perdana".*Jurnal Akuntansi Dan Bisnis, Februari Vol 5 No.1No.1 : 1-66*
- Pandji Anoraga dan Piji Pakarti. 2001. *Pengantar Pasar Modal* edisi revisi Juni Jakarta: Penerbit PT Rineka Cipta
- Resta Azzahra 2010."Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Penewaran Saham Perdana Perusahaan Go Public Di BEI (Tahun 2008-2010)".
- Ridwan S. Sundjaja dan Inge Barlian.2006. *Manjemen Keuangan*. Edisi keempat penerbit Literata Lintas Media
- Ruli Wiliandri 2011."Pengaruh *Blockholder Ownership* dan *Firm Size* terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan".*Jurnal Ekonomi Bisnis, TH. 16, No.2, Juli*
- Sunariyah.2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* edisi kelima penerbit Akademi Manajemen Perusahaan YKPN
- Shoviyah Nur Aini 2013,"Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi*Underpricing*Saham Pada perusahaan IPO di BEI Periode 2007-2011"*Jurnal Ilmiah Manajemen, JanuariVol 1 No. 1, Hal 97*
- Sofyan Syafri Harahap.2010. "Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan". PT Raja Grafindo Persada Jakarta
- <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/aktivitas pencatatan.aspx>