

ANALISIS FAKTOR FENOMENA *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN PENAWARAN SAHAM PERDANA DI BURSA EFEK INDONESIA (PERIODE 2009 – 2012)

Astrid Dita Meirina Hakim

Fakultas Ekonomi Universitas Budi Luhur

Jl. Raya Ciledug, Petukangan Utara, Kebayoran Lama, Jakarta Selatan 12260

ABSTRAKSI

Fenomena *underpricing* terjadi di hampir seluruh pasar modal di dunia termasuk di Indonesia, namun dengan tingkat yang bervariasi. Skripsi ini membahas tentang analisis fenomena *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Tujuannya untuk membuktikan fenomena *underpricing* yang terjadi pada perusahaan yang melakukan IPO pada periode tahun 2009-2012. Sekaligus mempelajari faktor-faktor yang mempengaruhinya. Penelitian ini menggunakan regresi berganda dalam perhitungannya dan variabel yang diteliti adalah financial leverage (DER), profitabilitas (ROA), komposisi Dewan Komisaris dan ukuran perusahaan.

Hasil pengujian membuktikan bahwa dari variabel independen yang digunakan hanya komposisi Dewan Komisaris yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hasil penelitian ini diharapkan dapat member tambahan informasi kepada investor dan calon investor dalam melakukan strategi investasi di pasar modal, sehingga dapat mengambil keputusan yang mendatangkan keuntungan dan juga sebagai pertimbangan bagi perusahaan untuk mengambil keputusan yang mendatangkan keuntungan, khususnya yang berkaitan dengan masalah keterbukaan informasi bila akan melakukan IPO untuk memperoleh harga yang optimal.

Kata kunci : *Underpricing, Initial Public Offering, Financial leverage, Return On Assets,*

ABSTRACT

Underpricing phenomenon is occurs an all almost all the worlds capital markets. Including Indonesia, with varying levels of underpricing. This research discuss about the analysis of phenomenon of underpricing that occurs in companies that involve in Initial Public Offering on Indonesian Stock Exchange. The aim of this research is proving the phenomenon of underpricing on companies during IPO on period 2009-2012 that affecting underpricing. Research used multiple regressions on its calculation and variable which studied are financial leverage (Debt to Equity Ratio), profitability (Return on Assets), Board of Commisioner composition and size of firm. This research used 41 (Fourty One) firms.

Result of this study proves that from all independent variable only Board of Commisioner composition significantly affects the level of underpricing, this result is expected as additional information not only for investors but also for potential investors as well. It is beneficial for them to arranging strategy incapital market investment, to make decisions and consideration of profitable investment. Particularly parties related to information disclosure problems if they decided to conduct intitial public offering (IPO) to reach the optimal price.

Keyword: Underpricing, Initial Public Offering, Return On Assets, Financial leverage.

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Suatu perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya akan memerlukan kebutuhan dana yang besar untuk pembiayaan perusahaannya. Kebutuhan akan pembiayaan dapat dipenuhi dari berbagai sumber, yaitu dengan pendanaan dari pengeluaran surat hutang (obligasi), modal sendiri, hutang dari bank atau dari emisi saham. Perusahaan yang belum *go public* awalnya saham-saham perusahaan tersebut dimiliki oleh manajer-manajernya, sebagian lagi oleh pegawai-pegawai kunci dan hanya sebagian kecil yang dimiliki investor. Menurut Jogiyanto, (2000) apabila saham dijual untuk menambah modal perusahaan, maka saham baru dapat dijual kepada pemegang saham yang sudah ada, dijual kepada karyawan lewat ESOP (*employee stock ownership plan*), dijual langsung kepada pembeli tunggal (biasanya investor institusi) secara privat (*private placement*), dan ditawarkan kepada publik.

Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Alternatif pendanaan dari dalam umumnya dengan menggunakan laba yang ditahan oleh perusahaan. Sedangkan alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditur berupa hutang, pembiayaan bentuk lain atau dengan mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada publik atau sering dikenal dengan *go public*, untuk *go public* perusahaan perlu melakukan persiapan internal dan penyiapan dokumentasi sesuai dengan persyaratan untuk

go public atau penawaran umum, serta memenuhi semua persyaratan yang ditetapkan BAPEPAM-LK. Perusahaan yang mencari sumber pendanaan yang berasal dari saham pada umumnya, perusahaan akan menawarkan sahamnya kepada publik, dengan beredarnya saham perusahaan pada publik, maka akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah berubah dari perusahaan private menjadi perusahaan publik yang sering disebut dengan *go public*.

Sebelum saham dari suatu perusahaan dapat diperjualbelikan di pasar modal, maka saham perusahaan yang akan *go public* tersebut harus ditawarkan di pasar perdana terlebih dahulu. Aktivitas penawaran saham untuk pertama kalinya ini disebut dengan Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering* atau IPO).

Fenomena *underpricing* juga terjadi salah satu penyebabnya yaitu meningkatnya perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran perdana dan sahamnya mengalami *underpricing*. Hal ini salah satunya dikarenakan karena kondisi perekonomian Indonesia semakin membaik dan pulihnya kepercayaan investor terhadap pasar modal termasuk perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia. Respon yang baik ini menjadi salah satu faktor penyebab terjadinya *underpricing*.

B. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, perumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh

- pada *underpricing*?
2. Apakah *Financial Leverage* berpengaruh pada *underpricing*?
 3. Apakah profitabilitas perusahaan (ROA) berpengaruh pada *underpricing*?
 4. Apakah komposisi Dewan Komisaris berpengaruh pada *underpricing*?

LANDASAN TEORI

1) *Signalling Theory*

Underpricing adalah keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan pada saat saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Beberapa literatur menjelaskan bahwa *underpricing* terjadi karena adanya asimetri informasi (*asymmetry information*).

Di Indonesia fungsi penjaminan hanya ada satu tipe yaitu *full commitment*, sehingga pihak *underwriter* berusaha mengurangi resiko dengan jalan menekan harga di pasar perdana, agar terhindar dari kerugian (Ghozali dan Mudrik Al Mansur, 2002). Tipe penjaminan *full commitment* adalah tipe penjaminan yang beresiko tinggi bagi *underwriter* (Nurhayati dan Nur Indriantoro, 1998). Fenomena *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang *Go Public* karena dana yang diperoleh emiten tidak maksimal tetapi di lain pihak menguntungkan investor (Pratiwi dan Kusuma, 2001). Menurut Beaty (1989) bahwa para pemilik perusahaan menginginkan agar meminimalkan *underpricing* karena ini akan menyebabkan adanya transfer kemakmuran (*Wealth*) dari pemilik kepada investor.

2) *Financial Leverage (Debt To Equity Ratio)*

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan ekuiti yang dimilikinya. Apabila *financial leverage* tinggi, hal ini menunjukkan resiko suatu perusahaan tinggi pula, sehingga para investor dalam melakukan keputusan investasi mempertimbangkan informasi *financial leverage* untuk menghindari harga saham sebagai salahsatu penyebab terjadinya *underpricing* Daljono dalam (Puspita 2011).

3) *Profitabilitas (Return On Assets)*

Merupakan suatu rasio penting dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan atau aset yang sudah dimilikinya untuk mendapatkan laba. *Return On Assets* menjadi salah satu pertimbangan investor dalam melakukan investasi terhadap saham-saham di lantai bursa menurut Iman Ghozali dan Mudrik Al-Mansur (2002).

4) *Komposisi Dewan Komisaris*

Dewan komisaris merupakan salah satu inti dari mekanisme pengendalian internal. Tugas utama Dewan Komisaris adalah melakukan pengawasan terhadap Dewan Direksi dan manajemen atas pengelolaan sumber daya perusahaan agar dapat berjalan secara efisien dan efektif dalam rangka mencapai tujuan organisasi, selain itu juga menyeleksi, mengganti dewan direksi, serta mengawasi jalannya pergantian direksi.

Perusahaan harus memiliki Dewan Komisaris yang kredibel serta memiliki independensi.

5) Ukuran Perusahaan (SIZE)

Untuk mengukur besarnya skala atau ukuran perusahaan yaitu dengan melihat total aset dari laporan keuangan perusahaan pada saat melakukan penawaran perdana sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Aset merupakan tolok ukur berjalan atau skala perusahaan. Biasanya perusahaan besar mempunyai aset yang besar nilainya secara teoritis perusahaan yang lebih besar yang mempunyai kepastian yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi resiko yang mungkin terjadi jika investor berinvestasi pada perusahaan tersebut (Yolanda dan Martani, 2005)

A. Pasar Modal

Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta.

Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 seperti yang dikutip dari Darmadji (2001) memberikan pengertian Pasar Modal yang lebih spesifik, yaitu: “Kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan dengan Efek yang

diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”.

B. Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering*)

Penawaran umum perdana saham (IPO) adalah kegiatan penawaran saham ke publik untuk pertama kalinya. Menurut Undang-undang Nomer 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal seperti yang dikutip dari Abdullah (2001), definisi penawaran umum adalah kegiatan penawaran yang dilakukan oleh *emiten* untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang telah diatur dalam UU tersebut dan aturan pelaksanaannya.

Terdapat dua jenis penawaran perdana dalam penerbitan sekuritas baru, yaitu *Initial Public Offering* (IPO) yang diperdagangkan pada pasar primer dan *Seasoned New Issues* atau *Seasoned Equity Offering* (SEO) yang diperdagangkan pada pasar sekunder (dalam Saputro dan Agung, 2005). IPO terjadi untuk perusahaan yang baru pertama kali menerbitkan dan menjual sekuritasnya ke publik atau belum mempunyai sekuritas yang beredar di pasar modal, sedangkan SEO terjadi jika perusahaan sebelumnya telah menerbitkan sekuritas dan sekuritas tersebut masih beredar atau diperdagangkan di pasar modal.

KERANGKA PENELITIAN

Variabel-variabel yang dipredikasi mempengaruhi underpricing antara lain, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, *financial leverage* (DER), *profitabilitas* (ROA), ukuran perusahaan dan komposisi Dewan Komisaris.

Dalam penelitian ini apakah variabel *financial leverage* (DER), *profitabilitas* (ROA), ukuran perusahaan dan komposisi Dewan Komisaris secara bersama-sama dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO tahun 2005 – 2009.

PERUMUSAN HIPOTESIS

Berdasarkan pengamatan terhadap hasil penelitian sebelumnya, maka disusun hipotesis untuk masing-masing variabel yang akan diuji, yaitu sebagai berikut:

1. *Financial leverage*

Financial leverage menunjukkan besarnya tingkat hutang yang dimiliki oleh perusahaan. Makin besar hutang yang dimiliki oleh perusahaan maka akan semakin besar pula risiko perusahaan tersebut. Hal ini akan berdampak pada ketidakpastian harga saham. *Financial leverage* diukur dengan ratio antara total hutang terhadap total ekuitas.

Daljono (2000), dalam penelitiannya menggunakan data perusahaan yang melakukan IPO di BEJ selama periode 1990-1997 untuk meneliti serta menguji pengaruh faktor reputasi *auditor*, reputasi *underwriter*, persentase saham yang ditawarkan, profitabilitas perusahaan, *financial leverage* dan *solvency ratio* terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor *financial leverage* dan reputasi *underwriter* secara statistic signifikan mempengaruhi *underpricing*.

H1 : *Financial leverage* berpengaruh terhadap *underpricing*.

2. Komposisi Dewan Komisaris

Dewan komisaris merupakan salah satu inti dari mekanisme pengendalian internal. Tugas utama dewan komisaris adalah melakukan pengawasan terhadap dewan direksi dan manajemen atas pengelolaan sumber daya perusahaan agar dapat berjalan secara efisien dan efektif dalam rangka mencapai tujuan organisasi, selain itu juga menyeleksi, mengganti dewan direksi, serta mengawasi jalannya pergantian direksi.

Perusahaan harus memiliki dewan komisaris yang kredibel serta memiliki independensi. Kredibilitas dapat dibentuk dengan melakukan penataan terhadap dewan komisaris. Terdapat faktor-faktor yang harus dicermati, yaitu:

1. Menentukan jumlah komisaris yang efektif, jumlah komisaris tidak boleh terlalu sedikit karena akan mengganggu kinerja dewan direksi itu sendiri tetapi juga tidak boleh terlalu banyak karena akan berdampak pada efisiensi.
2. Faktor pendidikan, dimana tugas-tugas pokok dewan komisaris adalah berkaitan erat dengan hal-hal yang bersifat strategis. Oleh karena itu, dukungan dari latar belakang pendidikan yang memadai akan sangat menentukan kualitas keahlian, pengetahuan, dan pengolahan informasi sehingga akan berdampak pada pengawasan yang diberikan.
3. Faktor pengalaman, dimana anggota dewan komisaris yang memiliki latar belakang pendidikan yang baik akan lebih baik apabila didukung oleh pengalaman yang cukup.

Dalam *code for good corporate governance* yang dituangkan dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor: Kep-315/BEI/062000 butir C mengenai pembentukan dewan komisaris independen, menjadi salah satu hal yang diwajibkan bagi perusahaan-perusahaan publik yang listing di BEI. Keberadaan komisaris independen sangat diperlukan karena tujuan dibentuknya dewan komisaris adalah sebagai wakil dari pemegang saham khususnya dan *stakeholders* lain, yang bertugas mengawasi aktivitas manajemen sehingga asimetris informasi antara manajer dan pemegang saham dapat diatasi. Dengan asumsi dewan komisaris mewakili pemegang saham, maka dewan komisaris merupakan alat pengendali dan merupakan elemen yang sangat penting. Anggota dewan komisaris terdiri dari orang-orang yang berasal dari dalam perusahaan (intern) dan dari luar perusahaan (ekstern). anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan ini disebut juga sebagai komisaris *independen*. Berdasarkan peraturan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia mengenai pembentukan komisaris independen, ditetapkan bahwa jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris. Prosentase 30% ini dianggap bisa mewakili pemilik saham yang dianggap minoritas, sehingga kemungkinan terjadinya perbedaan perlakuan antara pemilik saham mayoritas dan minoritas tidak perlu terjadi. Dalam menjamin pelaksanaan pengelolaan perusahaan yang baik, maka diperlukan dewan komisaris yang berintegritas, mempunyai kemampuan, mempunyai latar belakang

pendidikan yang baik, tidak cacat hukum, serta tidak memiliki hubungan bisnis dengan pihak lain yang dapat merugikan perusahaan. Komposisi Dewan Komisaris harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan yang efektif, tepat, dan cepat serta dapat bertindak secara independen dalam arti tidak mempunyai kepentingan yang mengganggu kemampuannya untuk melaksanakan tugasnya secara mandiri dan kritis. Komposisi dewan komisaris harus memiliki kriteria yang ditetapkan oleh perusahaan agar tujuan perusahaan dalam menjaga kualitas manajemen dan mempertahankan nilai perusahaan di mata investor tercapai sesuai dengan standar *corporate governance* yang diwajibkan oleh Bapepam kepada perusahaan yang *go public*. Peraturan di Indonesia mengenai *board governance* merupakan suatu bentuk upaya dari pemerintah sebagai pihak regulator untuk memperbaiki *corporate governance* di Indonesia, terutama pasca krisis ekonomi tahun 1998. Dengan demikian semakin baik komposisi dewan komisaris maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin baik komposisi Dewan Komisaris, maka semakin kecil tingkat ketidakpastian di masa mendatang, sehingga tingkat *underpricing*-nya akan rendah. Hertiningtyas (2011) penelitiannya menggunakan data BEI pada periode tahun 2006-2011 untuk meneliti pengaruh reputasi auditor, komposisi Dewan Komisaris, jenis industri, *profitabilitas* perusahaan, umur perusahaan dan reputasi *underwriter*. Hasil penelitiannya menunjukkan

bahwa komposisi Dewan Komisaris berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

H2 : Komposisi Dewan Komisaris berpengaruh terhadap *underpricing*.

3. *Profitabilitas* Perusahaan

Profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan dan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. *Profitabilitas* yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi tingkat *underpricing*. *Profitabilitas* perusahaan diukur dengan *rate of return on total asset* (ROA). Penelitian Puspita (2011) dengan menggunakan 50 sampel emiten dari tahun 2005-2009 yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia meneliti apakah variabel reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan, *financial leverage* (DER), dan *Return On Asset* berpengaruh terhadap *underpricing*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel *return on assets* yang berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

H3 : *Profitabilitas* perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*.

4. Ukuran Perusahaan

Perusahaan skala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat karena informasi yang memuat tentang perusahaan tersebut tentunya akan lebih banyak dan mudah diperoleh bila dibanding dengan perusahaan skala kecil. Semakin banyak informasi yang tersedia akan semakin mereduksi tingkat ketidakpastian investor terhadap prospek

perusahaan. Perusahaan berskala besar memiliki tingkat *underpricing* yang lebih rendah dibanding perusahaan berskala kecil. Tingkat *underpricing* yang rendah menunjukkan bahwa *initial return* yang diterima investor juga akan rendah.

Aria (2005) menggunakan sampel sebanyak 58 perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di BEJ dalam kurun waktu 2001 - 2005 untuk meneliti apakah variabel ukuran perusahaan, *profitabilitas*, *financial leverage*, reputasi penjamin emisi (*underwriter*), persentase saham yang ditawarkan dan umur perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *net initial return*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya variabel ukuran perusahaan saja yang berpengaruh secara signifikan terhadap *net initial return*.

H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*

METODE PENELITIAN

A. Waktu dan tempat penelitian

Populasi dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan yang melakukan Penawaran Umum Perdana Saham (IPO) dari tahun 2009–2012 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Obyek penelitian yang diambil yaitu perusahaan yang melakukan penawaran perdana saham tahun 2009-2012 yang mengalami *underpricing*.

B. Desain penelitian

Penelitian ini bersifat korelasional yaitu dengan hubungan antara suatu variabel dengan variabel lainnya. Penelitian ini menggunakan

analisis regresi berganda untuk melihat seberapa besar pengaruh ukuran perusahaan, *financial leverage* (DER), umur perusahaan (SIZE), profitabilitas perusahaan (ROA) dan komposisi dewan komisaris, dengan tingkat *underpricing* pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia.

C. Definisi dan Operasionalisasi Variabel

1. Definisi Variabel.

a. Variabel Dependen

Variabel dependen sering disebut dengan variabel terkait yaitu variabel yang disebabkan atau dipengaruhi oleh adanya variabel bebas (variabel independen). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing*.

b. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang bebas yaitu variabel yang mempengaruhi atau menjadi penyebab berubahnya atau timbulnya variabel dependen. Dalam penelitian ini akan menggunakan empat (4) variabel independen, baik berpengaruh secara positif atau negatif. Variabel-variabel tersebut adalah ukuran perusahaan, profitabilitas perusahaan (ROA), umur perusahaan (SIZE), *financial leverage* (DER), komposisi Dewan Komisaris. Setelah itu akan diuji dengan uji statistik.

2. Operasionalisasi Variabel

a. Variable dependen

Variable dependen yaitu *underpricing* dimana kondisi dimana harga saham di pasar perdana lebih

rendah dibandingkan pada saat saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder.

b. Variabel Independen

1. *Financial Leverage (Debt To Equity Ratio)*

DER merupakan salah satu dari rasio leverage. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh bagian modal sendiri perusahaan. DER memberikan gambaran utang perusahaan dijamin modal sendiri yang digunakan sebagai pendanaan usaha.

2. Dewan Komisaris

Dewan komisaris merupakan salah satu inti dari mekanisme pengendalian internal. Tugas utama dewan komisaris adalah melakukan pengawasan terhadap dewan direksi dan manajemen atas pengelolaan sumber daya perusahaan agar dapat berjalan secara efisien dan efektif dalam rangka mencapai tujuan organisasi, selain itu juga menyeleksi, mengganti dewan direksi, serta mengawasi jalannya pergantian direksi.

3. Ukuran Perusahaan

Untuk mengukur besarnya skala atau ukuran dari perusahaan adalah dengan melihat total aset dari laporan keuangan perusahaan tahun terakhir sebelum perusahaan melakukan IPO di bursa.

4. Profitabilitas (*Return On Assets*)

ROA merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi

yang telah ditanamkan (aset yang dimilikinya) untuk mendapatkan laba.

D. Variabel dan Skala Pengukuran

1. Variable dependen

Pengukuran underpricing yaitu dengan selisih antara harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder dengan harga penawaran perdana, kemudian dibagi dengan harga penawaran perdana.

$$UP =$$

$$\frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}}$$

2. Variabel Independen

a. Ukuran Perusahaan

Variabel ini diukur menggunakan besarnya skala atau ukuran dari perusahaan dengan melihat total aktiva dari laporan keuangan perusahaan tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut melakukan penawaran perdana di bursa.

b. Profitabilitas Perusahaan

Variabel ini diukur dengan *rate of return on total asset* (ROA), yaitu rasio operating income terhadap total asset. Penelitian ini menggunakan ROA tahun terakhir sebelum perusahaan *go public*. Secara umum ROA dapat

$$ROA = \frac{\text{Net income}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

c. Financial Leverage

Variabel ini diukur dengan rasio dari total utang terhadap total ekuitas

(*Debt to Equity Ratio*) untuk tahun terakhir sebelum perusahaan melakukan *go public*. Rasio ini juga disebut rasio pengungkit (*Leverage*) yaitu menilai batasan perusahaan dalam meminjam uang. Adapun DER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

d. Komposisi Dewan Komisaris

Komposisi Dewan Komisaris dihitung dengan membagi jumlah Dewan Komisaris independen dengan total anggota Dewan Komisaris.

E. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan data sekunder sehingga metode pengumpulan data dilakukan dengan cara:

1. Metode studi pustaka, yaitu dengan menelaah maupun mengutip langsung dari sumber tertulis lainnya yang berhubungan dengan masalah yang dapat digunakan sebagai landasan teoritisnya
2. Metode studi lapangan, sesuai dengan data yang diperlukan yaitu data sekunder, maka menggunakan teknik dokumentasi yang berdasarkan data perusahaan yang melakukan penawaran perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012 yang diunduh dari website BEI yaitu www.idx.co.id. Selain itu mengambil artikel, jurnal, penelitian terdahulu, serta buku-buku yang mendukung proses

penelitian. Pengolahan data dalam penelitian menggunakan SPSS.

POPULASI DAN SAMPEL

Populasi dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan yang melakukan Penawaran Umum Perdana Saham (IPO) dari tahun 2009–2012 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang digunakan berjumlah 41 (Empat puluh satu) perusahaan.

METODE ANALISIS

Metode pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan regresi linier berganda (*Multiple linier regression*) dengan tahapan sebagai berikut:

1. Deskriptif statistik

Statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul. Data tersebut tidak dimaksudkan membuat kesimpulan yang berlaku umum. Penggunaan statistik deskriptif ini, penulis memberikan gambaran tentang data yang digunakan.

2. Uji asumsi klasik

Untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini sudah memenuhi kriteria *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE), maka model regresi tersebut harus memenuhi asumsi klasik regresi yaitu asumsi *normalitas* dan tidak terjadi *autokorelasi*, *multikolinearitas* dan *heteroskedastisitas*.

ANALISA HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari data-data sekunder berupa laporan keuangan yang telah diperoleh, selanjutnya dalam bab analisis hasil dan pembahasan ini akan dijelaskan mengenai hasil penelitian mengenai pengaruh DER (*Debt to Equity Ratio*), ROA (*Return of Investment*), DK (Dewan Komisaris), dan ukuran perusahaan terhadap undepricing saham pada perusahaan yang melakukan penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2009 – 2012. Adapun hasil penelitiannya adalah sebagai berikut :

A. Analisis Deskriptif dan Hasil Penelitiannya

Analisis deskriptif data penelitian ini bertujuan untuk memberikan gambaran tentang nilai minimal, maksimal, mean, median dan standar deviasi dari variabel penelitian. Pengujian ini dilakukan untuk mempermudah memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel independen yang digunakan antara lain, DER (*Debt To Equity Ratio*) yang merupakan salah satu rasio *leverage*, ROA (*Return on Assets*) sebagai pengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang ditanamkan, DK (Dewan Komisaris) sebagai inti dari mekanisme pengendali internal, dan ukuran perusahaan. Berikut hasil yang diperoleh:

Tabel 4.1**Descriptive Statistics**

	N	Mini mum	Maxi mum	Mean	Std. Deviasi on
DER	41	.08	9.71	1.7657	2.40591
DK	41	.20	1	.4170	.19548
ROA	41	.01	.27	.0810	.07178
SIZE	41	14294	82376046	7408549.054	16700528.99
UP	41	.01	7.13	1.4202	1.56607
Valid N (listwise)	41				

Sumber : *Pengelolaan Data Menggunakan SPSS 20.0*

Berdasarkan tabel 4.1 dari output deskriptif tersebut dapat diketahui deskripsi dari masing-masing variabel yaitu:

1. N = 41, artinya jumlah data yang diperoleh dalam penelitian ini adalah sebesar 41 sampel perusahaan yang melakukan penawaran perdana pada tahun 2009 – 2012 dan terjadi *underpricing* terhadap sahamnya.
2. DER (*Debt To Equity Ratio*), yaitu kemampuan perusahaan membayar hutangnya, dari perhitungan diatas diperoleh nilai rata-rata 1.7657. Nilai maksimum mencapai 9.71 dan minimum 0.08 dengan standar deviasi 2.40591.
3. DK (Dewan Komisaris), berdasarkan tabel 4.1, nilai rata-rata Dewan Komisaris dari sampel perusahaan diperoleh sebesar 0.4170 dengan standar deviasi 0.19548. Hal ini berarti bahwa produktivitas DK berupa kebijakan atau keputusan bernilai

maksimal 1.00, minimum 0.20 terhadap terjadinya *underpricing*.

4. ROA (*Return On Assets*), berdasarkan tabel 4.1, kemampuan perusahaan terhadap investasi yang ditanamkan diperoleh sebesar 0.0810. dari nilai minimum 0.01 dan nilai maksimum 0.27 dengan standar deviasi 0.07178. Nilai tersebut belum mencapai nilai maksimum dari penghitungan statistik pada penelitian ini.
 5. SIZE (Ukuran Perusahaan), berdasarkan tabel 4.1, ukuran perusahaan yang dilihat dari total aset dari laporan keuangan perusahaan pada saat penawaran perdana diperoleh angka rata-rata sebesar 7408549.054 dengan standar deviasi 16700528.99. Sedangkan nilai maksimum sebesar 82376046 dan nilai minimum 14294.
- B. Underpricing**, berdasarkan tabel 4.1, *underpricing* mencapai angka rata-rata 1.4202 dengan angka maksimum 7.13 dan nilai minimum 0.01 dengan standar deviasi 1.56607.

C. Pengujian Asumsi Klasik

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini perlu dilakukan beberapa pengujian asumsi klasik agar memenuhi kriteria *Best Linear Unbiased Estimator (BLUE)*. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh DER, ROA, DK dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing*, maka dilakukan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi mengisyaratkan beberapa asumsi klasik yang

harus dipenuhi agar penaksiran dan parameter dan koefisien tidak bias dan mendekati angka sesungguhnya. Sehubungan dengan itu, sebelum dilakukan analisis data dan pengujian hipotesis maka terlebih dahulu dilakukan pengujian terhadap asumsi-asumsi dalam analisis regresi tersebut. Sesuai dengan data yang digunakan dalam penelitian ini maka asumsi analisis regresi akan diuji adalah uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heterokedastisitas.

a. Uji Asumsi Klasik

1. Uji normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk dapat mengetahui data dalam model regresi berdistribusi secara normal. Model regresi yang baik adalah data yang mempunyai distribusi normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini, untuk mendeteksi apakah data berdistribusi normal atau tidak dilakukan dengan menggunakan analisis grafik normal *probability plot* dan metode *one sample Kolmogorov-Smirnov* (Ghozali, 2006).

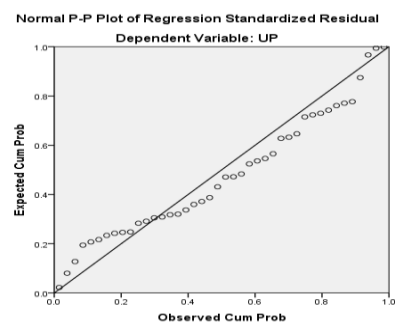
a. Uji data dilakukan dengan metode grafik *P-P plot*.

Pada prinsipnya normalitas pada grafik normal *probability plot* dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

1. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

2. Jika data menyebar jauh dari diagonal atau tidak mengikuti arah garis diagonal tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Berikut uji hasil normalitas dengan menggunakan bantuan *software SPSS 20.0 for window*.

Gambar 4.1



Sumber: Pengolahan Data Menggunakan SPSS 20.0

Berdasarkan grafik *normal probability plot* di atas, dapat diketahui bahwa data (titik-titik) menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal yang menunjukkan bahwa pola berdistribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

a. Uji normalitas dengan metode *One Sample Kolmogorov-Smirnov*.

Cara untuk mendeksinya adalah dengan melihat nilai signifikansi residual. Jika signifikansi lebih dari 0,10, maka residual terdistribusi secara normal.

PEMBAHASAN

1. Pada pengujian statistik di atas, pengaruh *underpricing* diukur dengan proxy DER,

DK, ROA dan SIZE. Hasil pengujian statistik tersebut menunjukkan bahwa variabel independen DER,ROA,dan DK terdapat pengaruh pada *underpricing* sedangkan SIZE tidak terdapat pengaruh pada nilai signifikansi $\alpha = 10\%$ (0.10). Pembahasan hasil pengujian disajikan dalam tabel berikut:

Hasil Pengujian

Variabel Dependen *Underpricing*

Hipotesis	Uji T		Uji F	
	T	Sign	F	Sign
DER	1.805	0.070	2.355	0.072
DK	2.048	0.048		
ROA	1.726	0.093		
SIZE	1.272	0.230		

Dependen variabel: UP

2. Penelitian ini memberikan hasil bahwa dari seluruh variabel independen yang digunakan dalam model regresi dengan signifikansi $\alpha=10\%$ (0.10), DK (Dewan Komisaris), ROA (*Return On Assets*), DER (*Debt of Equity Ratio*) berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan variabel independen SIZE tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Hasil regresi dapat diketahui bahwa probabilitas dari variabel *Return on Assets*, *Debt To Equity Ratio*, Dewan Komisaris memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa beberapa informasi yang tersedia di prospektus dipakai oleh para investor atau calon investor dalam mengambil keputusan investasi di pasar perdana. Semakin tingginya tingkat

profitabilitas (ROA) dan *financial leverage* (DER), menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki *value* yang tinggi sehingga mempermudah investor dalam mengambil keputusan karena tingkat ketidakpastian investor akan prospek perusahaan dapat diketahui. Dengan tingkat ketidakpastian yang rendah, investasi yang dilakukan cenderung bersifat *long term*, berbeda dengan perusahaan yang tingkat ketidakpastiaannya tinggi. Investor yang berinvestasi di perusahaan yang memiliki *value* rendah biasanya bersifat *short term* sehingga mereka akan mengharapkan *initial return* yang tinggi. Semakin tinggi *initial return* yang diterima investor berarti semakin tinggi pula tingkat *underpricing*. Sedangkan pada variabel Dewan Komisaris terdapat pengaruh positif yaitu karena produksi keputusan dari Dewan Komisaris bisa meyakinkan investor untuk berinvestasi

3. Ukuran perusahaan (SIZE) tidak berpengaruh signifikan dengan *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat dijadikan proksi tingkat ketidakpastian. Perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat umum karena ketersediaan informasi mengenai perusahaan besar biasanya lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan berskala kecil. Banyaknya informasi yang tersedia dan bisa diperoleh akan memudahkan investor atau calon investor untuk mengambil keputusan yang lebih tepat karena tingkat ketidakpastian investor akan prospek perusahaan dapat diketahui. Tetapi untuk mendapatkan informasi lebih

umumnya investor atau calon investor menanggung biaya lebih, sehingga investor mengharapkan *intial return* yang tinggi. Sedangkan untuk perusahaan yang berskala kecil, ketersediaan dan penyebaran informasi mengenai perusahaannya ke luar lebih terbatas. Kondisi ini akan membuat investor atau calon investor akan menghadapi kondisi ketidakpastian terhadap masa depan perusahaan yang lebih tinggi.

4. Penjelasan yang dapat diberikan dari hasil penelitian di atas adalah adanya faktor-faktor lain (selain informasi yang terdapat dalam prospektus) yang digunakan oleh investor atau calon investor dalam membuat keputusan berinvestasi di pasar perdana. Faktor -faktor lain tersebut meliputi: informasi yang berkaitan dengan kondisi politik, ekonomi dan keamanan yang terjadi pada saat perusahaan melakukan IPO. Disamping itu, kebijakan dan keputusan Bank Indonesia dalam menaikkan atau menurunkan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) akan mengakibatkan pula naik atau turunnya suku bunga deposito Bank-Bank umum. Tingginya tingkat suku bunga deposito berakibat negatif terhadap pasar modal. Para investor tidak lagi tertarik untuk berinvestasi di pasar modal, karena *return* yang diterima lebih kecil dibandingkan *return* yang diterima dari bunga deposito. Sehingga meskipun para penjamin emisi sudah menekan harga saham serendah mungkin, investor atau calon investor

lebih memilih menanamkan dananya ke deposito bila dibandingkan ke pasar modal.

SIMPULAN

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian secara empiris, maka diperoleh kesimpulan bahwa tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia dipengaruhi oleh :

1. ROA, DER, dan Komposisi Dewan Komisaris berpengaruh positif terhadap *underpricing* karena informasi keuangan yang diunggah di data base perusahaan pada Bursa Efek Indonesia digunakan oleh investor atau calon investor sebagai pertimbangan investasi. Selain produksi keputusan dan kebijakan mempengaruhi pertimbangan investor dalam melakukan investasi.
2. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* karena apabila perusahaan itu berskala kecil maka informasi yang sampai pada calon investor atau investor tidak memadai. Sedangkan apabila perusahaan besar maka untuk mendapatkan informasi lebih calon investor atau investor harus membayar biaya lebih terutama kepada *underwriter*.

KETERBATASAN PENELITIAN

Hasil penelitian ini mengandung beberapa keterbatasan antara lain:

1. Penelitian hanya menggunakan sampel perusahaan yang *Go Public* dari tahun

- 2009 – 2012 sebanyak 41 perusahaan.
2. Ada beberapa data perusahaan yang tidak tersedia di *prospektus* Bursa Efek Indonesia.
 3. Variabel yang digunakan terbatas hanya pada yang terdapat di *prospektus*, sedangkan masih banyak variabel yang mempengaruhi *underpricing*

SARAN

Saran yang dapat diberikan oleh peneliti setelah melakukan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk penelitian selanjutnya dapat dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh faktor -faktor lain, baik informasi yang terdapat dalam *prospektus* seperti kualitas manajemen dan rasio-rasio keuangan lainnya, maupun informasi di luar *prospektus* seperti tingkat suku bunga Bank saat perusahaan melakukan *go public*, kondisi ekonomi dan politik serta tingkat pertumbuhan ekonomi.
2. Bagi Bursa Efek Indonesia diharapkan dapat memperbaiki kemudahan akses informasi atas *prospektus*, sedangkan masih banyak variabel yang mempengaruhi *underpricing*.
3. Memperpanjang periode penelitian sehingga diharapkan dapat memberikan hasil yang lebih baik dalam memprediksi faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*.

DAFTAR PUSTAKA

Abdullah, S. (2001), "Fenomena Underpricing

dalam Penawaran Saham Perdana (IPO) dan Faktor -faktor yang Mempengaruhinya; Studi Kasus di Bursa Efek Jakarta (BEJ)," *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Volume 3, Nomer 1, Januari 2001, Halaman 65-84.

Aditya, Christian, (2008), "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Saat *Initial Public Offerings*," Skripsi. Semarang : Jurusan Akuntansi, Universitas Diponegoro.

Daljono, (2000),"Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *Initial Return* Saham yang *Listing* di BEJ th 1990-1997", Kumpulan makalah Simposium Nasional Akuntansi III.hal.556-572.

Darmadji, T. dan Fakhruddin, H.M. (2001), "*Pasar Modal di Indonesia; Pendekatan Tanya Jawab*," Penerbit Salemba Empat, Jakarta.

Erynan dan Suad Husnan. (2002), "Perbandingan Penerbitan Perbandingan Saham Perdana Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan Di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Hipotesis Asimetri Informasi". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol 17, No 4, h 372-383.

Ghozali, I. (2006), "*Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*," Edisi IV, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.

Hartono, J. (2000), "*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*," Edisi Kedua, BPFE, Yogyakarta.

Hertiningtyas, Fristanika Agnes. (2011),"Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Harga

- Saham Penawaran Perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010,” Skripsi S-1 Universitas Indonesia.
- Junarsin, Eddy. (2011). *Underpricing in Initial Public Offering, Banking and Finance Letters*, Vol, 4. No.1.
- Kusuma, Ronny, (2008), “Membangun Dewan Komisaris yang Efektif,” Paper.
- Kristiantari, I Dewa Ayu. (2012),”Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Harga Saham Penawaran Perdana di Bursa Efek Indonesia. Skripsi S-1 Universitas Udayana.
- Mansur, Mudrik Al dan Imam Ghozali.(2002). Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Tingkat *Underpriced* di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.4, No.1, April, 74-88.
- Nurhidayati, S dan Indriantoro, N. (1998), ”Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Tingkat *Underpriced* pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta,” *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* , Volume 13, Nomer 1, Januari 1998, Halaman 21-30.
- Puspita, Tiffani. (2011).”Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* dalam Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia. Skripsi S-1 Universitas Diponegoro.
- Saputro, H.G dan Agung, M. (2005), ”Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* dalam *Initial Public Offering* (IPO) di Indonesia; Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di BEJ Periode 1999-2003,” *Jurnal Fokus Manajerial*, Volume 3, Nomor 1, Tahun 2005, Halaman 65-79
- Sulaiman, W. (2004), ”*Analisis Regresi Menggunakan SPSS: Contoh Kasus & Pemecahannya* ,” Penerbit ANDI, Jogjakarta.
- Trisnawati, Rina, (1998),” Pengaruh Informasi Prospektus Pada Retrun Saham di Pasar Perdana”, Simposium Nasional Akuntansi II, IAI, hlm.1-15
- Wijayanti, Gutama, (2010), “Peranan Dewan Komisaris Independen Dalam Mengurangi Praktek Manajemen Laba Pada Sektor Perbankan,” Skripsi.
- Wijaya, Toni, (2012), “SPSS 20 Untuk Olah Interpretasi Data,” Penerbit PT.Cahaya Atma Pustaka.
- Yuliawan, Aria, (2007), “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* pada *Initial Return* di Bursa Efek Jakarta,” Tesis S-2. Yogyakarta: Program Pasca Sarjana, Universitas Gadjah Mada.
- Yolana, Chastina dan Martani, Dwi, (2005), “Variabel-variabel yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta Tahun 1994-2001. Simposium Nasional Akuntansi VII.
- , Undang-undang Republik Indonesia Nomer 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- , www.idx.co.id. Informasi Pasar. Anggota Bursa dan Partisipan tahun 2009-2012.
- , <http://bloomberg.com>. Market and Stock Asia Pacific.
- ,www.bapepam.co.id. Peraturan Badam Pengawas Pasar Modal dan

Lembaga Keuangan no.VIII.6.7.tentang
biro administrasi efek atau emiten tentang
penawaran saham perdana (IPO) nomor
VIII.6.7.10/01/2012.