

**ANALISIS FAKTOR KEUANGAN YANG MEMPENGARUHI
FENOMENA *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN *GO
PUBLIC***

(Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)



SKRIPSI

**Karya Tulis sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana
Ekonomi Jurusan Akuntansi**

Disusun Oleh :

YULIA PUTRI ARDHAYANI

NIM : 1A.08.1251

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI

BANK BPD JATENG

SEMARANG

2012

HALAMAN PERSETUJUAN

**ANALISIS FAKTOR KEUANGAN YANG MEMPENGARUHI
FENOMENA *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN *GO PUBLIC*
(Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

Disusun Oleh :

YULIA PUTRI ARDHAYANI

NIM : 1A.08.1251

Disetujui untuk dipertahankan dihadapan Tim Penguji Skripsi

STIE Bank BPD Jateng

Semarang,

Pembimbing 1

Pembimbing II

Nur Anissa, SE. M.Si, Akt

NIDN : 0604037302

M.G.Fitria Harjanti, SE. M.Sc

NIDN : 0626017901

HALAMAN PENGESAHAN

**ANALISIS FAKTOR KEUANGAN YANG MEMPENGARUHI
FENOMENA *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN *GO PUBLIC*
(Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

Disusun Oleh :

YULIA PUTRI ARDHAYANI

NIM : 1A.08.1251

Dinyatakan diterima dan disetujui oleh Tim Penguji Skripsi STIE Bank BPD
Jateng pada tanggal

TIM PENGUJI

1. Nur Anissa, SE. M.Si, Akt

NIDN: 0604037302

2. Sri Imaningati, SE. M.Si, Akt

NIDN: 0611127001

3. Mekani Vestari, SE. M.Si, Akt

NIDN: 0016077401

TANDA TANGAN

.....

.....

.....

Mengesahkan,
Ketua STIE Bank BPD Jateng

Dr. H. Djoko Sudantoko, S.Sos, MM

NIDN: 06.07084501

ABSTRAK

Underpricing adalah fenomena IPO yang sering terjadi di pasar modal dan telah dibuktikan oleh para peneliti di banyak Negara. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor keuangan yang mempengaruhi *underpricing*. Faktornya yaitu *debt to equity ratio* (DER), *earning per share* (EPS), *price earning ratio* (PER), *return on equity* (ROE), dan *total asset turnover* (TATO) sebagai variabel independen dan *underpricing* sebagai variabel dependen. Sampel pada penelitian ini adalah 39 perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008-2010. Teknik pengumpulan data adalah *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasilnya menyatakan bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Sedangkan *debt to equity ratio* (DER), *earning per share* (EPS), *price earning ratio* (PER), dan *total asset turnover* (TATO) tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian ini memiliki nilai *adjusted R square* sebesar 27%.

Kata kunci : *Underpricing, debt to equity ratio (DER), earning per share (EPS), price earning ratio (PER), return on equity (ROE), total asset turnover (TATO).*

ABSTRACT

Underpricing is phenomenon of IPO which often happened in capital market and have been proved researchers in many countries. This research is aimed to analyze of financial factors that influence underpricing. The factors are debt to equity ratio (DER), earning per share (EPS), price earning ratio(PER), return on equity (ROE), and total asset turnover (TATO) as variable independent and underpricing as variable dependent. The sample for this research are 39 companies that have Initial Public Offering in Indonesian Stock Exchange from 2008-2010. Technique of collecting sample is purposive sampling. The analytical methods used in this research was multiple regression. The results indicated that return on equity has negative significantly influences to underpricing. Whereas debt to equity ratio, earning per share, price earning ratio, and total asset turnover do not have an effect significantly to underpricing. This research has adjusted R square value 27%.

Keyword : *Underpricing, debt to equity ratio (DER), earning per share (EPS), price earning ratio (PER), return on equity (ROE), total asset turnover (TATO).*

SURAT PERNYATAAN

Yang bertandatangan di bawah ini adalah saya,

Nama : Yulia Putri Ardhayani

NIM : 1A.08.1251

dengan ini menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi dengan judul

“ANALISIS FAKTOR KEUANGAN YANG MEMPENGARUHI FENOMENA *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN *GO PUBLIC* (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”

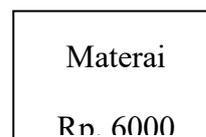
telah saya susun dengan sebenar-benarnya dengan memperhatikan kaidah akademik dan menjunjung tinggi hak atas karya ilmiah.

Apabila dikemudian hari ditemukan adanya unsur plagiasi maupun unsur kecurangan lainnya pada skripsi yang telah saya buat tersebut, maka saya bersedia mempertanggungjawabkannya dan saya siap menerima segala konsekuensi yang ditimbulkannya termasuk pencabutan gelar kesarjanaan yang telah diberikan kepada saya.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan penuh kesadaran dan rasa tanggung jawab.

Semarang, April 2012

Ttd



Yulia Putri Ardhayani

HALAMAN PERSEMBAHAN

Seiring rasa syukurku, karya ini aku persembahkan untuk :

- ♥ *Orang tua (bapak dan ibu) atas kasih sayang yang tak terhingga, yang tak pernah lelah berdoa ,dan yang selalu berjuang untuk anak-anaknya*
- ♥ *Kakak-kakakku*
- ♥ *Keluarga besarku*
- ♥ *Bibuku*
- ♥ *Almamaterku*

STIE BPD Jateng

HALAMAN MOTTO

“Cara sederhana untuk bahagia adalah dengan mensyukuri apa yang ada”

“Satu-satunya orang yang tak bisa mengubah pikirannya adalah orang yang tidak punya pikiran” (Edward Noyes Westcott)

“Memang baik menjadi orang penting, namun lebih penting menjadi orang baik”

“Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari suatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain), dan hanya pada Tuhanmulah engkau berharap” (QS. Al-Insyirah : 6-8)

“Jika engkau di waktu sore maka janganlah engkau menunggu pagi dan jika engkau di waktu pagi janganlah menunggu sore” (HR. Bukhori)

KATA PENGANTAR

Dengan mengucapkan puji syukur kehadiran Allah SWT. yang telah memberikan kesabaran dan kekuatan kepada penulis, sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul **“ANALISIS FAKTOR KEUANGAN YANG MEMPENGARUHI FENOMENA *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN *GO PUBLIC* (Studi empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”**. Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Studi Strata Satu guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Bank BPD Jateng. Skripsi ini tidak akan tersusun tanpa adanya bantuan dari berbagai pihak dalam bentuk moril maupun materijil. Untuk itu dengan segala kerendahan hati tidak lupa penulis menyampaikan banyak terima kasih kepada pihak-pihak yang telah meluangkan waktunya untuk membimbing dan memberi dorongan serta petunjuk dalam penyusunan skripsi ini. Ucapan tersebut penulis tujukan kepada :

1. ALLAH SWT yang telah memberikan semua kemudahan dalam menyelesaikan skripsi ini.
2. Bapak Djoko Sudantoko S.Sos, MM selaku Ketua STIE Bank BPD Jateng Semarang.
3. Ibu Nur Anissa SE, MSi, Akt. selaku Ketua Jurusan Akuntansi STIE Bank BPD Jateng dan dosen pembimbing I yang telah meluangkan waktu untuk penulis di sela-sela kesibukannya yang sangat padat. Terima kasih atas kesabaran, arahan, bimbingan, petunjuk dan saran yang diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
4. Ibu MG Fitria Harjanti SE, MSc, Akt. selaku dosen pembimbing II yang dengan penuh kesabaran mau meluangkan waktu untuk memberikan arahan, bimbingan, petunjuk dan saran sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
5. Ibu Mekani Vestari, SE, Akt. selaku dosen wali yang telah membimbing penulis selama menempuh pendidikan di STIE BPD Jateng.

6. Para dosen STIE Bank BPD Jateng yang telah memberikan berbagai ilmu baik formal maupun informal kepada penulis.
7. Orangtua (Bapak dan Ibu) yang telah memberi doa, kasih sayang yang tak terhingga, dorongan serta semangat selama ini. Kakakku Mas Wawan, Mas Ogi, Mb Lita, Mb Ita dan seluruh keluarga besarku yang senantiasa memberikan dorongan, baik moril maupun materiil serta doa dan dorongan semangatnya, terimakasih....
8. Special thanks to bibuq.....makasih buat segalanya...kasih sayang, bantuan, support, semangat, nasehat, dll
9. Sahabat-sahabat tercinta Nopek, Widi, Wulan, Ota, Hori, Mb arum, dll makasih buat semuanya..buat bantuan, buat dorongan semangat, buat cinta dan persahabatannya..
10. Anak-anak bimbingan Bu Anissa makasih ya atas doa, ilmu yang telah dibagikan dan semangat kebersamaannya (Rini, Ken, Nurma, Galuh, Wuri, Tacik, Yolanda, dll)
11. Semua teman-teman angkatan 2008 manajemen dan Akutansi terima kasih untuk dukungan dan bantuannya.

Dengan segala kerendahan hati, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna dan banyak kekurangan karena kurangnya pengalaman dan kemampuan penulis. Oleh karena itu, dengan terbuka penulis menerima segala bentuk kritik dan saran yang bersifat membangun. Akhir kata, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis, pembaca serta semua pihak yang memerlukan.

Semarang, April 2012

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Persetujuan.....	ii
Halaman Pengesahan	iii
Abstrak	iv
Abstract	v
Surat Pernyataan.....	vi
Halaman Persembahan	vii
Halaman Motto.....	viii
Kata Pengantar	ix
Daftar Isi.....	xi
Daftar Tabel	xv
Daftar Gambar.....	xvi
Daftar Lampiran.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Perumusan Masalah	9
1.3. Tujuan Penelitian	10
1.4. Manfaat Penelitian	10
1.4.1. Manfaat Teoritis	10
1.4.2. Manfaat Praktis.....	11
1.5. Kerangka Penelitian	12

BAB II	TINJAUAN PUSTAKA	13
2.1.	Pasar Modal.....	13
2.1.1.	Pengertian Pasar Modal	13
2.1.2.	Instrumen Pasar Modal.....	13
2.1.3.	Jenis Pasar Modal	14
2.1.4.	Fungsi Pasar Modal	15
2.2.	Harga Saham	16
2.2.1.	Harga Nominal	16
2.2.2.	Harga Perdana.....	16
2.2.3.	Harga Pembukaan.....	16
2.2.4.	Harga Pasar.....	16
2.3.	<i>Initial Public Offering</i> (IPO).....	17
2.4.	<i>Underpricing</i>	23
2.4.1.	Pengertian <i>Underpricing</i>	23
2.4.2.	Teori-teori <i>Underpricing</i>	24
2.5.	<i>Debt to equity ratio</i> (DER).....	25
2.6.	<i>Earning per share</i> (EPS).....	25
2.7.	<i>Price earning ratio</i> (PER).....	26
2.8.	<i>Return on equity</i> (ROE)	27
2.9.	<i>Total asset turnover</i> (TATO)	27
2.10.	Hasil Penelitian Sebelumnya.....	28
2.11.	Hipotesis.....	31
2.11.1.	Hubungan DER terhadap <i>Underpricing</i>	31
2.11.2.	Hubungan EPS terhadap <i>Underpricing</i>	32

2.11.3.	Hubungan PER terhadap <i>Underpricing</i>	32
2.11.4.	Hubungan ROE terhadap <i>Underpricing</i>	33
2.11.5.	Hubungan TATO terhadap <i>Underpricing</i>	33
2.12.	Model Penelitian	34
BAB III	METODE PENELITIAN.....	35
3.1.	Definisi Konsep.....	35
3.2.	Definisi Operasional.....	36
3.3.	Populasi dan Sampel	37
3.4.	Metode Pengumpulan Data	38
3.5.	Metode Analisis	38
3.5.1.	Statistik Deskriptif.....	38
3.5.2.	Analisis Regresi.....	38
3.5.3.	Model Regresi.....	39
3.5.4.	Uji Asumsi Klasik	39
3.5.5.	Uji Keباikan Model	41
3.5.6.	Uji Hipotesis.....	42
BAB IV	HASIL DAN PEMBAHASAN.....	44
4.1.	Gambaran Umum Objek Penelitian	44
4.1.1.	Sampel Penelitian	44
4.2.	Deskripsi Hasil Penelitian.....	46
4.2.1.	Statistik Deskriptif.....	46
4.3.	Analisis dan Pembahasan.....	52
4.3.1.	Uji Asumsi Klasik	53
4.3.2.	Analisis Regresi Berganda.....	58

4.3.3. Uji Kebaikan Model	60
4.3.4. Uji Hipotesis	61
BAB V PENUTUP	66
5.1. Kesimpulan	66
5.2. Keterbatasan	67
5.3. Saran	67
5.4. Implikasi Manajerial	68
DAFTAR PUSTAKA	69
LAMPIRAN	72

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1 : Kriteria Sampel	44
Tabel 4.2 : Perusahaan Sampel	45
Tabel 4.3 : Tabel Deskripsi <i>Underpricing</i>	46
Tabel 4.4 : Tabel Deskripsi DER	47
Tabel 4.5 : Tabel Deskripsi EPS	47
Tabel 4.6 : Tabel Deskripsi PER	48
Tabel 4.7 : Tabel Deskripsi ROE	49
Tabel 4.8 : Tabel Deskripsi TATO	49
Tabel 4.9 : Hasil Uji Normalitas <i>Kolmogorov Smirnov</i>	53
Tabel 4.10 : Hasil Uji Multikolinearitas	54
Tabel 4.11 : Hasil Uji Heteroskedastisitas	56
Tabel 4.12 : Hasil Regresi	57
Tabel 4.13 : Hasil Uji Koefisien Determinasi	58
Tabel 4.14 : Hasil Uji F	59
Tabel 4.15 : Hasil Uji t	60

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 : Gambar Kerangka Penelitian	12
Gambar 4.1 : Gambar Perusahaan <i>Underpricing</i>	47
Gambar 4.2 : Grafik Pengaruh DER terhadap <i>Underpricing</i>	48
Gambar 4.3 : Grafik Pengaruh EPS terhadap <i>Underpricing</i>	49
Gambar 4.4 : Grafik Pengaruh PER terhadap <i>Underpricing</i>	50
Gambar 4.5 : Grafik Pengaruh ROE terhadap <i>Underpricing</i>	51
Gambar 4.6 : Grafik Pengaruh TATO terhadap <i>Underpricing</i>	52
Gambar 4.7 : Grafik Histogram Hasil Uji Normalitas	53
Gambar 4.8 : Grafik PP Plot Hasil Uji Normalitas	54
Gambar 4.9 : Gambar Hasil Uji Heteroskedastisitas	57

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 : Daftar Perusahaan Sampel	72
Lampiran 2 : Data-data Variabel Penelitian	73
Lampiran 3 : Daftar Harga IPO	75
Lampiran 4 : Statistik Deskriptif	76
Lampiran 5 : Uji Asumsi Klasik	82
Lampiran 6 : Analisis Regresi	87

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Suatu perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya pasti membutuhkan dana untuk pembiayaan. Pembiayaan dana tersebut dapat diperoleh dari berbagai sumber, baik dari dalam maupun dari luar. Sumber dana dari dalam berasal dari laba yang ditahan oleh perusahaan, sedangkan dari luar berasal dari kreditur berupa hutang, pembiayaan bentuk lain atau dengan mekanisme penyertaan, umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan. Bagi perusahaan yang telah berkembang dengan pesat akan membutuhkan dana yang besar untuk perluasan rencana bisnis. Kebutuhan ini tidak dapat dipenuhi dengan hanya mengandalkan dana dari pihak dalam (internal) perusahaan saja. Oleh karena itu, perusahaan berusaha memenuhi kebutuhan modalnya dengan menghimpun dana dari masyarakat yang umumnya dengan menawarkan sahamnya kepada publik melalui pasar modal (Samsul, 2006).

Pasar modal sendiri mencakup pasar perdana (*Primary Market*) dan pasar sekunder (*Secondary Market*). Pasar pertama (perdana) adalah pasar dimana untuk pertama kalinya efek baru di jual kepada investor oleh perusahaan yang mengeluarkan efek tersebut. Tujuan yang ingin dicapai melalui pasar perdana adalah emiten mendapatkan dana sejumlah yang ditawarkan. Pasar perdana tidak akan berfungsi dengan baik tanpa ada pasar sekunder. Di pasar sekunder, saham yang dikeluarkan di pasar perdana diperjualbelikan antar investor. Aktivitas ini dilakukan masyarakat dengan bantuan pialang. Tujuan utama dari pasar ini adalah menyelenggarakan perdagangan saham yang sudah ada ditangan investor, sehingga investor yang ingin menjual atau membeli saham dapat terlaksana.

Dalam era globalisasi akhir-akhir ini, pasar modal semakin memperoleh banyak perhatian dari kalangan investor, emiten maupun pemerintah karena peranannya yang sangat mendukung bagi perekonomian. Pasar modal semakin menunjukkan perkembangan yang berarti yang ditandai dengan semakin banyaknya perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dari tahun ke tahun. Jumlah emiten yang *listing* di BEI tahun 1987 adalah 24 dan mengalami peningkatan menjadi 340 emiten pada Februari 2005 (Ganto *et al.* 2008) dan menjadi 446 emiten pada Desember tahun 2011 (www.sahamok.com).

Perusahaan yang telah *listing* di BEI telah menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah berubah dari perusahaan *private* menjadi perusahaan publik yang sering disebut dengan *go public* (IPO). *Initial Public offerings* (IPO) yaitu proses penawaran sebagian saham perusahaan kepada masyarakat untuk pertama kali melalui bursa efek (Kurniawan, 2007). *Initial Public offerings* (IPO) atau *go public* merupakan salah satu alternatif pendanaan melalui peningkatan ekuitas perusahaan dengan cara menawarkan efeknya (saham, obligasi, surat-surat berharga lainnya) kepada masyarakat. Menurut Rock (1986) ada 2 alasan pokok mengapa perusahaan *go public*. Pertama adalah karena pemegang saham pendiri perusahaan ingin melakukan diversifikasi atas portofolio mereka dan kedua adalah perusahaan tidak mempunyai alternatif sumber pendanaan yang lain untuk membiayai proyek-proyek investasi mereka. Dengan melakukan IPO maka perusahaan dapat menghimpun dana dari masyarakat dan selanjutnya dana itu digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan dalam hal pendanaan, kegiatan operasional, ekspansi serta memperbaiki struktur modal perusahaan saat ini (Husnan, 2001). Harga saham yang akan dijual perusahaan pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan) dengan penjamin emisi atau sering disebut dengan *underwriter*. Sedangkan harga saham di pasar sekunder (bursa efek) ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu penawaran dan permintaan (Daljono, 2000).

Apabila penentuan harga saham saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, maka terjadi yang disebut

dengan *underpricing* (Kim, Krinsky dan Lee, 1995 dalam Kurniawan, 2007). Fenomena *underpricing* merupakan fenomena jangka pendek yaitu setelah perusahaan melakukan penawaran perdana dan memasuki pasar sekunder. Banyak penelitian tentang IPO telah dilakukan. Sebagian besar penelitian tentang IPO dilakukan di pasar modal negara-negara maju seperti di Amerika Serikat dan Eropa. Hasilnya menunjukkan bahwa IPO mengalami *underpricing* (Isnurhadi dan Sjaruddin, 2005). Sebagai perbandingan, kajian-kajian di negara-negara berkembang menunjukkan bahwa IPO mengalami *underpricing* yang lebih besar lagi (Isnurhadi dan Sjaruddin, 2005). Rata-rata *initial return* 13.80% di Hong Kong, 39.4% di Singapore, dan 166.67% di Malaysia (Dawson, 1987 dalam Isnurhadi dan Sjaruddin, 2005). Sedangkan di Indonesia, 8 dari 15 perusahaan atau sebesar 53% perusahaan mengalami *underpricing* pada tahun 2009 (Prasetyo, 2010). Jadi dapat dikatakan bahwa fenomena *underpricing* umum terjadi di dunia.

Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya perbedaan perolehan informasi (*asymmetry information*) antara *underwriter* sebagai pihak yang memiliki lebih banyak informasi dan emiten sebagai pihak yang kurang memiliki informasi (Baron, 1982 dalam Trisnaningsih, 2005). Emiten sebagai pihak yang membutuhkan dana menginginkan harga perdana yang tinggi karena dengan harga yang tinggi emiten dapat memperoleh dana sebesar yang diharapkan. Namun tidak demikian halnya dengan penjamin emisi (*underwriter*). *Underwriter* berusaha meminimalkan risiko penjaminan yang menjadi tanggung jawabnya dengan menentukan harga yang dapat diterima investor atau dengan harga yang tidak terlalu tinggi. Pada saat IPO terdapat kecenderungan terjadinya *underpricing* (Hanafi, M. dan Suad Husnan, 1991). Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimum. Namun menguntungkan bagi pemegang saham karena mendatangkan *Initial Return*. Sebaliknya jika terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi karena mereka tidak menerima *initial return*. *Initial return* adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga saham yang bersangkutan di pasar sekunder.

Kondisi *underpricing* terjadi karena perusahaan dinilai lebih rendah dari kondisi yang sesungguhnya. Oleh sebab itu para pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalisasi *underpricing*.

Terjadinya *underpricing* akan menimbulkan transfer kemakmuran (*wealth*) dari pemilik kepada para investor (Beatty, 1989 dalam Gerianta, 2008). Pemegang saham (investor) akan mendapat keuntungan (*Initial Return*) dari perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana saat IPO dengan harga jual yang bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder. IPO pada perusahaan-perusahaan privat maupun BUMN biasanya mengalami *underpricing* (Handayani, 2008). Untuk meminimalisasi hal tersebut, ketika akan melakukan IPO perusahaan harus membuat *prospectus* yang merupakan ketentuan yang ditetapkan BAPEPAM.

Prospectus berfungsi sebagai media komunikasi antara emiten dan investor. Informasi *prospectus* dapat berisi informasi keuangan maupun non keuangan. *Prospectus* antara lain berupa skala perusahaan (total aktiva), profitabilitas (ROE/ROA), kurs, reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, umur perusahaan. Informasi yang diungkapkan dalam *prospectus* akan membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai risiko dan nilai saham yang ditawarkan perusahaan emiten (Arifin, 2010).

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang digunakan oleh investor dan *underwriter* untuk memilih perusahaan yang akan *go public*. Laporan keuangan agar dapat lebih dipercaya harus diaudit terlebih dahulu. Salah satu persyaratan proses *go public* adalah laporan keuangan telah di audit oleh Kantor Akuntan Publik (keputusan Menteri Keuangan RI No. 859/KMK.01/1987). Perusahaan yang *go public* umumnya memilih untuk menggunakan auditor yang dipersepsikan memiliki kualitas tinggi (Firth dan Liao-Tan, 1998 dalam Trisnaningsih, 2005). Laporan keuangan yang telah diaudit akan memberikan tingkat kepercayaan yang lebih besar kepada pemakainya. Adanya laporan keuangan yang dapat dipercaya pemakai tersebut akan mengurangi terjadinya asimetri informasi. Dalam menciptakan harga saham yang wajar dan berkualitas, maka perlu dipelajari faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Kegunaan

dalam mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* adalah agar perusahaan yang akan *go public* dapat mengantisipasi terhadap kerugian.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* telah banyak dilakukan sebelumnya, diantaranya penelitian yang dilakukan Yolana dan Martani (2005) yang meneliti mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi fenomena *underpricing* pada penawaran saham perdana di BEJ tahun 1994-2001. Variabel independen yang digunakan yaitu penjamin emisi, rata-rata kurs, skala/ukuran perusahaan, ROE, dan jenis industri. Sedangkan variabel dependennya adalah *underpricing* yang diprosikan oleh *initial return*. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda. Hasilnya membuktikan bahwa rata-rata kurs dan ROE memiliki hubungan positif signifikan dengan *underpricing*, ukuran perusahaan dan jenis industri memiliki hubungan negatif signifikan dengan *underpricing*, sedangkan reputasi penjamin emisi tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Sri Trisnarningsih (2005), yang meneliti analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda. Variabel yang digunakan sebagai variabel independen yaitu reputasi *underwriter*, *financial leverage*, dan ROA. Dan variabel dependennya yaitu *underpricing*. Hasilnya menunjukkan bahwa secara simultan ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan secara parsial hanya reputasi *underwriter* dan *financial leverage* yang berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Helen Sulistio (2005) mengenai pengaruh informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap *initial return*. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan, *earning per share* (EPS), *price earning ratio* (PER), tingkat *leverage*, persentase pemegang saham, reputasi auditor, dan reputasi *underwriter* digunakan sebagai variabel independen. *Initial return* digunakan sebagai variabel dependen. Hasilnya menunjukkan bahwa tingkat *leverage* dan persentase pemegang saham berpengaruh signifikan terhadap *initial return*, sedangkan ukuran perusahaan,

EPS, PER, reputasi auditor dan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Penelitian yang dilakukan Benny Kurniawan (2007) tentang analisis pengaruh variabel keuangan dan non keuangan terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO. Variabel independen yang digunakan adalah *Current Ratio*, *Debt To Equity Ratio* (DER), *Return on equity* (ROE), *Total asset turn over* (TATO), *Earning per share* (EPS), umur perusahaan, dan prosentase penawaran saham. Sedangkan yang menjadi variabel dependen adalah *initial return* dan *return* 7 hari. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Hasil penelitian membuktikan bahwa TATO dan prosentase penawaran saham berpengaruh positif terhadap *initial return* (*underpricing*), ROE berpengaruh negatif terhadap *initial return* (*underpricing*), sedangkan variabel *current ratio*, DER, EPS, umur perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *initial return* (*Underpricing*).

Penelitian yang dilakukan oleh Gerianta Wiriawan (2008) mengenai penyebab *underpricing* pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Jakarta periode 1990-2001 dengan menggunakan sampel 215 perusahaan. Penelitian ini menggunakan variabel independen reputasi *underwriter*, profitabilitas perusahaan, auditor, umur perusahaan, presentase kepemilikan saham yang ditawarkan ke publik, *financial leverage*, *solvability ratio*, ukuran perusahaan dan kepemilikan pemerintah (BUMN). Hasilnya menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* dan profitabilitas perusahaan berkorelasi positif terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan auditor, umur perusahaan, presentase kepemilikan Saham yang ditawarkan ke publik, *financial leverage*, *solvability Ratio*, ukuran perusahaan dan kepemilikan pemerintah (BUMN) tidak mempunyai hubungan secara signifikan dengan tingkat *underpricing*.

Sastaviana dan Fatmaningrum (2009), meneliti mengenai analisis factor-faktor yang berpengaruh terhadap *return* awal. Variabel independen yang digunakan yaitu besaran perusahaan, EPS, ROA, tingkat *leverage*, umur perusahaan, proporsi kepemilikan pemegang saham lama, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan PER. Variabel dependen yang digunakan adalah *return* awal. Dengan

menggunakan teknik analisis berganda, penelitian ini menunjukkan bahwa hanya EPS yang berpengaruh negatif terhadap *return* awal (*underpricing*), sedangkan yang lainnya tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap *return* awal (*underpricing*).

Prasetyo (2010), meneliti tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat perubahan *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan variabel independen umur perusahaan, ROA, persentase saham yang ditawarkan ke publik, *financial leverage*, reputasi auditor, dan reputasi *underwriter*. Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah *initial return*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA, reputasi *underwriter*, dan reputasi auditor berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* (*initial return*). Umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan ke publik, dan *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Meskipun studi tentang *underpricing* telah banyak dilakukan, namun penelitian di bidang ini masih menjadi hal yang menarik untuk diteliti karena adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian. Selain itu kebanyakan penelitian lebih memfokuskan pada informasi non keuangan. Masih jarang penelitian tentang *underpricing* yang hanya memfokuskan pada informasi keuangan. Informasi keuangan dibutuhkan untuk dapat memperoleh gambaran tentang perkembangan keuangan suatu perusahaan. Informasi keuangan tersebut tercermin dalam rasio keuangan pada laporan keuangan. Menurut Van Horne (2005) dalam Helmi (2009), rasio keuangan adalah alat yang digunakan untuk menganalisis kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Informasi keuangan menjadi informasi yang penting bagi investor dalam pengambilan keputusan saat berinvestasi. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk menggunakan informasi keuangan dalam hal ini berupa rasio keuangan sebagai variabel independen dalam penelitian ini. Variabel independen yang peneliti gunakan yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning per share* (EPS), *Price earning ratio* (PER), *Return on equity* (ROE), dan *Total asset turn over* (TATO).

Salah satu variabel independen dalam penelitian ini adalah *Debt to equity ratio* (DER). DER merupakan salah satu rasio *leverage* yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Kurniawan, 2007). *Financial leverage* yang tinggi menunjukkan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan hutangnya akan semakin tinggi. Hal ini berarti semakin tinggi pula tingkat ketidakpastian akan kelangsungan hidup perusahaan. Kondisi demikian akan berpengaruh terhadap permintaan saham. DER yang tinggi akan mengalami penurunan permintaan saham karena para investor cenderung menghindari saham yang memiliki nilai DER tinggi (Ang, 1997). DER yang tinggi akan meningkatkan ketidakpastian investor dalam berinvestasi yang akan berpengaruh pada meningkatnya tingkat *underpricing*.

Variabel independen yang kedua adalah *Earning per share* (EPS). EPS merupakan proxy bagi laba per saham perusahaan yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham. EPS merupakan salah satu informasi yang penting bagi investor di pasar modal untuk pengambilan keputusan investasi. EPS juga digunakan untuk menganalisis risiko dan membandingkan pendapatan perlembar saham perusahaan dengan perusahaan lain. EPS yang tinggi akan menarik minat investor untuk berinvestasi sehingga *underwriter* tidak bisa menetapkan harga penawaran terlalu rendah. Hal ini menyebabkan harga saham perdana perusahaan lebih tinggi yang berakibat pada menurunnya tingkat *underpricing*.

Variabel independen selanjutnya yaitu *Price earning ratio* (PER). PER adalah rasio yang dipergunakan untuk mengukur nilai pasar yang mengaitkan harga saham perusahaan dengan labanya. PER mengindikasikan kepada masyarakat dan investor tentang prestasi dan prospek perusahaan bersangkutan. PER merupakan salah satu ukuran paling dasar dalam analisis saham secara fundamental (Teguh, 2010). Astutik (2005) menyatakan bahwa PER yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan di masa mendatang cukup baik dan sebaliknya. Prospek perusahaan

yang baik akan membuat investor bersedia menanamkan modalnya pada perusahaan yang menyebabkan permintaan saham meningkat. Kondisi ini menyebabkan *underwriter* berani menetapkan harga saham perdana yang tinggi sehingga dapat menurunkan tingkat *underpricing*.

Rasio *Return on equity* (ROE) merupakan salah satu rasio profitabilitas. ROE sering digunakan oleh pemegang saham untuk menilai kinerja perusahaan yang bersangkutan (Yolana dan Martani, 2005). ROE mengukur besarnya tingkat pengembalian modal. Apabila ROE tinggi perusahaan akan mempunyai kemampuan untuk membagikan dividen yang cukup pula. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menciptakan laba lebih tinggi. Profitabilitas yang tinggi juga akan menarik minat investor untuk berinvestasi yang berakibat pada meningkatnya jumlah permintaan. Keadaan ini menyebabkan *underwriter* menetapkan harga perdana saham cukup tinggi dan akan menurunkan tingkat *underpricing*.

Total asset turnover (TATO) yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Kurniawan, 2007). Semakin tinggi nilai TATO berarti semakin efisien suatu perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya untuk menghasilkan penjualan. TATO yang tinggi akan mengurangi tingkat ketidakpastian investor dalam berinvestasi sehingga dapat menurunkan tingkat *underpricing*.

Berdasarkan paparan di atas, peneliti tertarik untuk mengadakan penelitian dengan judul **“ANALISIS FAKTOR KEUANGAN YANG MEMPENGARUHI FENOMENA UNDERPRICING PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC (Studi empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”**.

1.2. Perumusan Masalah

1. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap besarnya *underpricing* pada perusahaan *go public*?

2. Apakah *Earning per Share* (EPS) berpengaruh terhadap besarnya *underpricing* pada perusahaan *go public*?
3. Apakah *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh terhadap besarnya *underpricing* pada perusahaan *go public*?
4. Apakah *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap besarnya *underpricing* pada perusahaan *go public*?
5. Apakah *Total Asset Turnover* (TATO) berpengaruh terhadap besarnya *underpricing* pada perusahaan *go public*?

1.3. Tujuan Penelitian

1. Mengetahui pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap *underpricing* pada perusahaan *go public*.
2. Mengetahui pengaruh *Earning per share* (EPS) terhadap *underpricing* pada perusahaan *go public*.
3. Mengetahui pengaruh *Price earning ratio* (PER) terhadap *underpricing* pada perusahaan *go public*.
4. Mengetahui pengaruh *Return on equity* (ROE) terhadap *underpricing* pada perusahaan *go public*.
5. Mengetahui pengaruh *Total asset turn over* (TATO) terhadap *underpricing* pada perusahaan *go public*.

1.4. Manfaat Penelitian

1.4.1. Manfaat Teoritis

Manfaat teoritis diadakannya penelitian ini diharapkan dapat mengembangkan ilmu pengetahuan pada umumnya dan ilmu ekonomi pada khususnya. Hasil penelitian ini diharapkan dapat mendukung berkembangnya ilmu pengetahuan terutama untuk penelitian ini, yang nantinya diharapkan dapat dijadikan acuan bagi peneliti-peneliti lain di waktu yang akan datang. Khususnya mengenai analisis faktor keuangan

yang mempengaruhi fenomena *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO).

1.4.2. Manfaat Praktis

a. Bagi Kalangan Akademik

Penelitian ini diharapkan dapat menambah perbendaharaan kepustakaan STIE Bank BPD Jateng dan bermanfaat bagi kalangan mahasiswa.

b. Bagi calon investor

Penelitian ini dapat digunakan investor sebagai informasi dalam pengambilan keputusan investasi pada penawaran saham perdana.

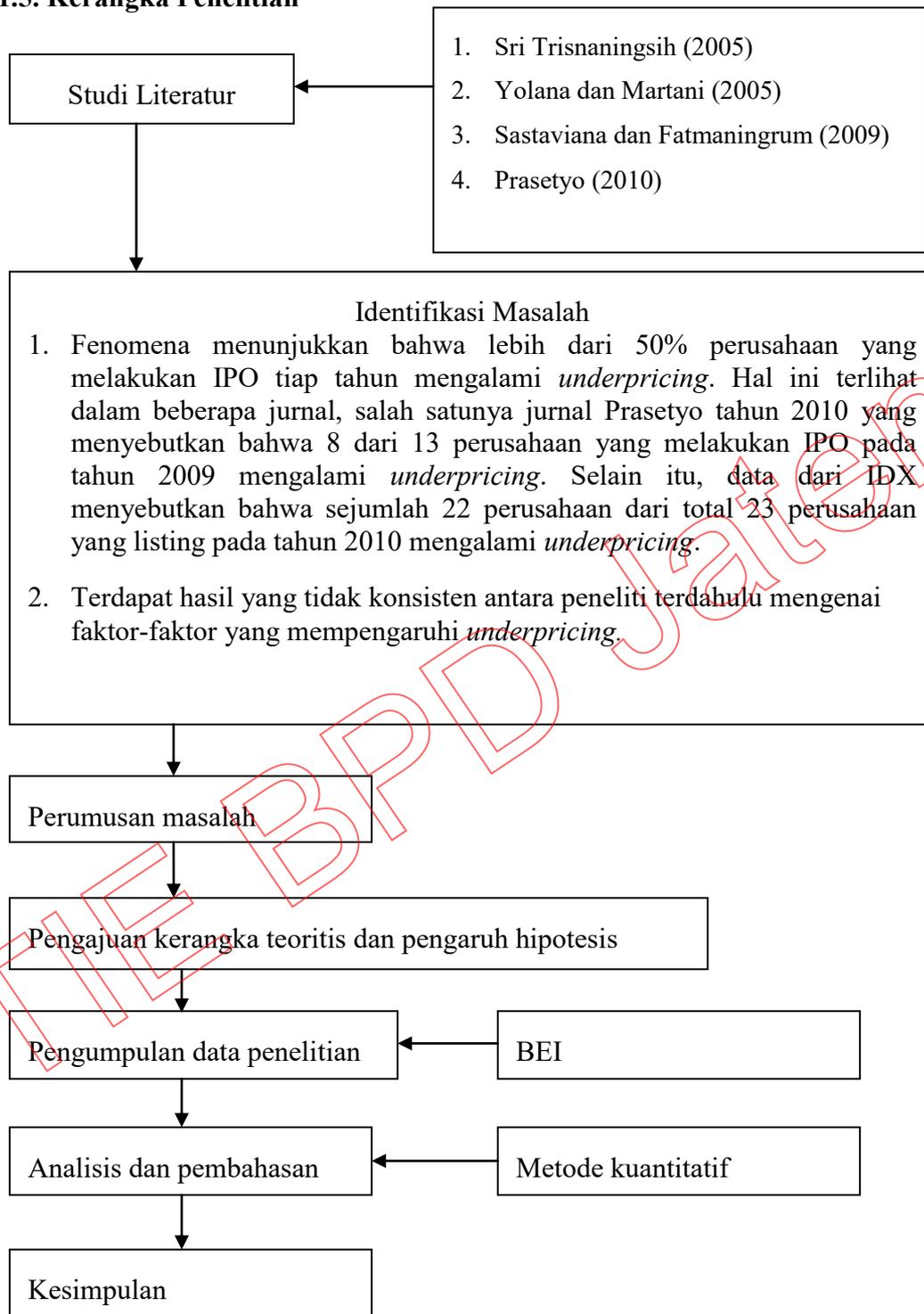
c. Bagi emiten dan *underwriter*

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan emiten dan *underwriter* dalam menentukan harga saham perdana yang ideal dan saling menguntungkan bagi kedua belah pihak.

d. Bagi lembaga regulator

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan lembaga regulator sebagai bahan pertimbangan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham, sehingga dapat mempertimbangkannya demi keberhasilan dalam melakukan IPO.

1.5. Kerangka Penelitian



Gambar 1.1
Kerangka Penelitian

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Pasar Modal

2.1.1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari satu tahun (Samsul, 2006). Menurut Husnan (1993) pasar modal didefinisikan sebagai suatu pasar untuk berbagai instrument keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta.

2.1.2. Instrumen Pasar Modal

Bentuk instrumen di pasar modal disebut efek. Menurut Samsul (2006) efek terdiri dari :

1. Saham

Saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan dimana pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham. Saham sendiri terbagi atas Saham Preferen dan Saham Biasa. Saham Preferen yaitu jenis saham yang memiliki hak terlebih dahulu untuk menerima laba dan memiliki hak laba kumulatif. Sedangkan saham biasa adalah jenis saham yang akan menerima laba setelah laba bagian saham preferen dibayarkan.

2. Obligasi

Obligasi (*bonds*) adalah tanda bukti perusahaan memiliki utang jangka panjang kepada masyarakat yaitu diatas 3 tahun. Pihak yang membeli obligasi disebut pemegang obligasi (*bondholder*) dan pemegang obligasi akan menerima kupon sebagai pendapatan dari obligasi yang dibayarkan setiap 3 atau 6 bulan sekali.

3. Bukti *Right*

Bukti *Right* adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Hak membeli itu dimiliki oleh pemegang saham lama. Harga tertentu disini berarti harganya telah ditetapkan di muka.

4. Bukti Waran

Waran adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Harga tertentu berarti harganya sudah ditetapkan di muka sebesar di atas harga pasar saat diterbitkan. Jangka waktu tertentu berarti setelah 6 bulan atau 3 tahun, 5 tahun atau 10 tahun.

5. Produk turunan (*derivative*)

Salah satu produk turunan atau *derivative* adalah indeks saham dan indeks obligasi. Indeks saham dan indeks obligasi adalah angka indeks yang diperdagangkan untuk tujuan spekulasi dan lindung nilai (*hedging*). Perdagangan yang dilakukan tidak memerlukan penyerahan barang secara fisik melainkan hanya perhitungan untung rugi dari selisih antara harga beli dan harga jual.

2.1.3. Jenis Pasar Modal

Menurut Samsul (2006) pasar modal dikategorikan menjadi 4 pasar, yaitu :

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah tempat atau sarana bagi perusahaan yang untuk pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum. Pengertian tersebut menunjukkan, bahwa pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan dibursa. Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *go public* (emiten), berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan. Peranan penjamin emisi pada pasar perdana selain menentukan harga saham, juga melaksanakan penjualan saham kepada masyarakat sebagai calon pemodal. Dari uraian di atas menegaskan bahwa pada pasar perdana, saham yang bersangkutan untuk

pertama kalinya diterbitkan emiten dan dari hasil penjualan saham tersebut keseluruhannya masuk sebagai modal perusahaan.

2. Pasar Kedua (*Secondary Market*)

Pasar kedua adalah tempat atau sarana transaksi jual beli efek antar investor dan harga dibentuk oleh investor melalui perantara efek. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual. Perdagangan pasar sekunder bila dibandingkan dengan perdagangan pasar perdana mempunyai volume perdagangan yang jauh lebih besar. Jadi, dapat disimpulkan, bahwa pasar sekunder merupakan pasar yang memperdagangkan saham sesudah melewati pasar perdana. Sehingga hasil penjualan saham disini biasanya tidak lagi masuk modal perusahaan, melainkan masuk ke dalam kas para pemegang saham yang bersangkutan.

3. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar Ketiga adalah sarana transaksi jual beli efek antara *market maker* serta investor dan harga dibentuk oleh *market maker*. Investor dapat memilih *market maker* yang yang memberi harga terbaik.

4. Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat adalah sarana transaksi jual beli antara investor jual dan investor beli tanpa melalui perantara efek. Transaksi dilakukan secara tatap muka antara investor beli dan investor jual untuk saham atas pembawa.

2.1.4. Fungsi Pasar Modal

Fungsi pasar modal sebagai tempat bertemunya pihak yang memiliki dana lebih (*lender*) dengan pihak yang memerlukan dana jangka panjang tersebut (*borrower*). Pasar modal mempunyai dua fungsi yaitu ekonomi dan keuangan. Di dalam ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* ke *borrower*. Dengan menginvestasikan dananya *lender* mengharapkan adanya imbalan atau *return* dari penyerahan dana tersebut. Sedangkan bagi *borrower*, adanya dana dari luar dapat digunakan untuk usaha pengembangan usahanya tanpa menunggu dana dari hasil operasi perusahaannya. Di dalam keuangan, dengan cara menyediakan dana yang diperlukan oleh *borrower* dan

para *lender* tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva *riil* perusahaannya.

2.2. Harga Saham

Harga Saham terdiri dari :

2.2.1. Harga Nominal

Harga saham nominal adalah harga yang tercantum pada lembar saham yang diterbitkan. Harga ini akan digunakan untuk tujuan akuntansi yaitu mencatat modal disetor penuh (Hidayat, 2010).

2.2.2. Harga Perdana

Meski harga nominal saham telah ditetapkan, namun harga penawaran umum perdana kepada investor belum tentu sama. Harga perdana bias jadi lebih kecil atau lebih tinggi dari harga nominal. Jika harga perdana lebih tinggi dari harga nominal, akan ada selisih yang disebut dengan *agio*. Sebaliknya jika harga perdana lebih rendah dari harga nominal, selisih tersebut disebut dengan *disagio*. Harga perdana adalah harga yang berlaku untuk pembelian saham pada saat masa penawaran umum. (Hidayat, 2010)

2.2.3. Harga Pembukaan

Menurut Hidayat (2010) harga pembukaan adalah harga saham yang berlaku saat pasar saham dibuka pada hari itu.

2.2.4. Harga Pasar

Harga pasar adalah harga saham di bursa efek pada saat harga telah diperdagangkan di lantai bursa dan harga saham ditentukan oleh permintaan dan penawaran (Hidayat, 2010). Saham yang menjadi incaran investor akan mengalami pergerakan secara fluktuatif, berubah-ubah dalam hitungan menit bahkan detik. Sebaliknya untuk saham 'tidur' atau tidak banyak diminati investor, biasanya hanya ada sedikit pergerakan atau malah tidak bergerak.

2.3. *Initial Public Offering (IPO)*

Menurut Undang-undang Republik Indonesia No. 8 tahun 1995, IPO adalah kegiatan penawaran yang dilakukan emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang telah diatur dalam undang-undang tersebut dan peraturan pelaksanaannya. Hartono dan Ali (2002) mendefinisikan IPO sebagai penawaran saham di pasar perdana yang dilakukan perusahaan yang hendak *go public*. Penawaran perdana ini dilakukan setelah mendapat ijin dari Bapepam dan sebelum sekuritas tersebut diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek). IPO merupakan suatu persyaratan yang harus dilakukan emiten yang baru pertama kali menjual sahamnya ke bursa efek. Dalam penawaran umum mencakup kegiatan-kegiatan antara lain:

1. Periode pasar perdana, yaitu ketika efek ditawarkan kepada pemodal oleh penjamin emisi melalui para agen penjual yang ditunjuk.
2. Penjatahan saham, yaitu pengalokasian efek pesanan para pemodal sesuai dengan jumlah efek yang tersedia.

Pencatatan efek di bursa, yaitu saat efek tersebut mulai diperdagangkan. Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan akan menerbitkan *prospectus* (informasi mengenai perusahaan secara detail) ringkas yang diumumkan di media massa. *Prospectus* ini berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada para calon investor, sehingga dengan adanya informasi investor bisa mengetahui prospek perusahaan dimasa mendatang, dan selanjutnya akan tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan emiten. *Prospectus* juga mencantumkan harga saham yang akan dijual (*offering price*) yang telah ditentukan dahulu oleh emiten dan *underwriter*. Dalam menentukan *offering price*, *underwriter* dan emiten banyak menghadapi kesulitan untuk menentukan harga wajar. *Underwriter* cenderung untuk menentukan *offering price* lebih rendah dari harga yang diinginkan oleh perusahaan, dengan tujuan untuk menekan resiko tanggung jawabnya jika saham yang ditawarkan tidak habis dijual.

Menurut Suyatmin (2003), alasan-alasan perusahaan menawarkan sahamnya di pasar modal adalah sebagai berikut:

1. Kebutuhan akan dana untuk melunasi hutang baik jangka pendek maupun jangka panjang sehingga mengurangi beban bunga.
2. Meningkatkan modal kerja.
3. Membiayai perluasan perusahaan (pembangunan pabrik baru, peningkatan kapasitas produksi)
4. Memperluas jaringan pemasaran dan distribusi.
5. Meningkatkan teknologi produksi.
6. Membayar sarana penunjang (pabrik, perawatan kantor, dll)

Perusahaan yang melakukan *go public* harus siap dan Perusahaan yang melakukan *go public* harus siap dengan berbagai konsekuensi dan permasalahannya, yaitu memenuhi ketentuan yang berlaku dalam perundang-undangan beserta aturan pelaksanaan yang mengikutinya. Sebagai perusahaan publik, para pemilik lama atau pendiri harus menerima keterlibatan pihak-pihak lain dalam perusahaan yang didirikannya tersebut. Sebagaimana yang diwajibkan oleh keputusan menteri keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990 (Sunariyah,2006), perusahaan publik harus memenuhi beberapa kesanggupan, yaitu:

1. Keharusan untuk keterbukaan (*full disclosure*).

Indikator pasar modal yang sehat adalah transparansi atau keterbukaan. Sebagai perusahaan publik yang sahamnya telah dimiliki oleh masyarakat, harus menyadari keterbukaan sesuai dengan peraturan yang telah ditetapkan. Oleh karena itu, emiten harus memenuhi persyaratan *disclosure* dalam berbagai aspek sesuai dengan kebutuhan pemegang saham dan masyarakat serta peraturan yang berlaku.

2. Keharusan untuk mengikuti peraturan-peraturan pasar modal mengenai kewajiban pelaporan.

Setelah perusahaan *go public* dan mencatatkan efeknya di bursa, maka emiten sebagai perusahaan publik, wajib menyampaikan laporan secara rutin maupun laporan lain jika ada kejadian kepada BAPEPAM dan

BEJ. Seluruh laporan yang disampaikan oleh emiten kepada bursa secepatnya akan dipublikasikan oleh bursa kepada masyarakat pemodal melalui pengumuman dilantai bursa maupun melalui papan informasi. Hal ini penting, karena sebagian investor tidak memiliki akses informasi langsung kepada emiten. Untuk mengetahui kinerja perusahaan, investor sangat tergantung pada informasi tersebut dan kewajiban pelaporan dapat membantu penyediaan informasi sehingga informasi dapat sampai secara tepat waktu dan tepat guna kepada investor.

3. Gaya manajemen yang berubah dari informal ke formal.

Sebelum *go public* manajemen tidak mempunyai kewajiban untuk menghasilkan laporan apapun. Tetapi sesudah *go public* mempunyai komunikasi dengan pihak luar, misalnya Bapepam, akuntan publik, dan *stakeholder*. Hubungan-hubungan tersebut merupakan hubungan formal yang dilakukan kepada pihak luar dan aturan-aturan yang berlaku merupakan aturan yang dapat digunakan oleh semua pihak yang membutuhkan.

4. Kewajiban membayar dividen.

Investor membeli saham karena mengharapkan ada keuntungan atau dividen yang dibagi tiap periode dan perusahaan harus memenuhi kewajiban ini secara teratur dan konstan. Jika tidak, maka akan menurunkan kredibilitas perusahaan.

5. Senantiasa berusaha untuk meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan.

Perusahaan harus menunjukkan kemampuannya untuk bertahan dalam dunia persaingan sehingga harus bekerja keras untuk memperoleh itu. Hal ini merupakan salah satu kewajiban perusahaan kepada investor yang telah menanamkan modalnya.

Proses penawaran umum saham menurut Ang (1997) dapat dikelompokkan menjadi 4 tahapan berikut:

1. Tahapan Persiapan

Tahapan ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses penawaran umum. Pada tahap yang paling awal perusahaan yang akan menerbitkan saham terlebih dahulu melakukan rapat umum pemegang saham (RUPS) untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka penawaran umum saham. Setelah mendapat persetujuan, selanjutnya emiten melakukan penunjukan penjamin emisi serta lembaga penunjang pasar yaitu:

- a. Penjamin Emisi (*underwriter*), merupakan pihak yang paling banyak keterlibatannya dalam membantu emiten dalam rangka penerbitan saham. Kegiatan yang dilakukan penjamin emisi antara lain: menyiapkan berbagai dokumen, membantu menyiapkan prospektus, dan memberikan penjaminan atas penerbitan.
- b. Akuntan Publik, merupakan pihak yang bertugas melakukan audit atau pemeriksaan atas laporan keuangan calon emiten.
- c. Penilai untuk melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari aktiva tetap tersebut.
- d. Konsultan hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*).
- e. Notaris untuk membuat akta-akta perubahan anggaran dasar, akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen-notulen rapat.

2. Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Pada tahap ini, Bapepam akan melakukan penelitian tentang keabsahan dokumen, keterbukaan seluruh aspek legal, akuntansi, keuangan dan manajemen. Langkah selanjutnya adalah pernyataan

pendaftaran yang diajukan ke Bapepam sampai pernyataan pendaftaran yang efektif. Langkah-langkah lain yang harus dilakukan adalah :

a. *Due diligence meeting*

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

b. *Public expose dan roadshow*

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

c. *Book building*

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

d. Penentuan harga perdana

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

3. Tahap Penawaran Saham

Tahapan ini merupakan tahapan utama, karena pada waktu inilah emiten menawarkan saham kepada masyarakat investor. Investor dapat membeli saham tersebut melalui agen-agen penjual yang ditunjuk. Masa penawaran sekurang-kurangnya tiga hari jam kerja.

4. Tahap Pencatatan saham di Bursa Efek

Setelah selesai melakukan penjualan saham dipasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan di Bursa Efek Indonesia. Langkah-langkah yang harus dilalui dalam masa pencatatan di BEI adalah sebagai berikut:

- a. Emiten mengajukan permohonan pencatatan ke bursa sesuai dengan ketentuan pencatatan efek di BEI.
- b. Bursa melakukan evaluasi berdasarkan persyaratan pencatatan.
- c. Jika memenuhi persyaratan, bursa memberikan surat persetujuan pencatatan.
- d. Emiten membayar biaya pencatatan (*listing fee*, minimal Rp 10 juta dan maksimal Rp 100 juta).
- e. Bursa mengumumkan pencatatan efek di papan perdagangan elektronik bursa.
- f. Efek tersebut mulai tercatat dan dapat diperdagangkan di BEI. Pada masa ini, dimulailah perdagangan di pasar sekunder.

Menurut Sitompul, (2000) Beberapa keuntungan *go public* antara lain:

1. Dengan penjualan saham perusahaan akan mendapatkan uang tunai yang dapat digunakan sebagai modal jangka panjang,
2. Dengan dana yang diperoleh, perusahaan dapat mengembangkan usahanya dan untuk membayar hutang dan tujuan-tujuan lainnya.
3. Dengan *go public* akan meningkatkan nilai pasar dari perusahaan, karena umumnya perusahaan yang sudah menjadi perusahaan publik likuiditasnya akan lebih meningkat dibandingkan dengan perusahaan yang masih tertutup.

4. Citra dan perkembangan perusahaan akan meningkat dengan melakukan *go public*.
5. Setelah perusahaan memasuki pasar modal dan menunjukkan kinerja yang baik, maka akan mudah mendapatkan tambahan modal dari investor-investor individual maupun investor institusional lainnya.

Disamping keuntungan, juga terdapat kekurangan yang harus dihadapi perusahaan yang *go public* antara lain:

1. Proses *go public* membutuhkan tenaga, pengorbanan waktu, dan biaya.
2. Masuknya peserta baru yang akan ikut mengambil bagian dalam kebijakan perusahaan, ikut memiliki klaim atas hasil usaha dan harta perusahaan.
3. Kewajiban untuk memenuhi keterbukaan informasi yang terus menerus, yang juga membutuhkan biaya, waktu, dan tenaga.
4. Transformasi sikap dan tindak tanduk manajemen maupun pemegang saham pendiri, terutama menyangkut pembinaan hubungan baik jangka panjang dengan pemegang saham publik yang minoritas.

2.4. Underpricing

2.4.1. Pengertian *Underpricing*

Menurut Ali dan Hartono (2001), mendefinisikan *underpricing* sebagai perbedaan antara harga penawaran perdana dengan harga penutupan saham IPO di pasar sekunder pada hari pertama. *Underpricing* saham juga dapat didefinisikan sebagai suatu keadaan dimana efek yang dijual di bawah nilai likuidasinya atau nilai pasar yang seharusnya diterima oleh pemegang saham (Ang, 1997). Menurut Brigham (2001), *underpricing* dapat dikatakan sebagai keadaan dimana saham memberikan return positif pada transaksi pasar sekunder setelah penawaran perdana. Caster dan Manaster (1990) dalam Gerianta (2008) menjelaskan bahwa *underpricing* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham perdana. Penentuan harga saham di pasar perdana dilakukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dan penjamin emisi. Sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yaitu hasil dari mekanisme permintaan dan penawaran.

2.4.2. Teori-teori yang menjelaskan *Underpricing*

a. *Asimetry Informasi*

Beberapa literatur menjelaskan terjadinya *underpricing* karena adanya *asimetry* informasi, yaitu perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana seperti emiten, *underwriter* (penjamin emisi). Emiten sebagai pihak yang membutuhkan dana cenderung menginginkan harga perdana yang tinggi, karena dengan harga yang tinggi emiten dapat memperoleh dana sebesar yang diharapkan. Namun tidak demikian halnya dengan penjamin emisi (*underwriter*). *Underwriter* dianggap memiliki informasi lebih tentang pasar modal daripada emiten (Baron, 1982 dalam Gerianta, 2008). *Underwriter* berusaha meminimalkan risiko penjaminan yang menjadi tanggung jawabnya dengan menentukan harga yang dapat diterima investor atau dengan harga yang tidak terlalu tinggi. Atau dengan kata lain untuk membuat kesepakatan IPO yang optimal bagi *underwriter*, yaitu harga yang memperkecil risikonya apabila saham tidak terjual semua. Emiten yang kurang memiliki informasi hanya menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya. Beatty (1989) dalam Trisnarningsih (2005), mengungkapkan bahwa untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka perusahaan yang akan *go public* menerbitkan *prospectus* yang berisi berbagai informasi yang bersangkutan.

b. *Signalling Theory*

Signalling Theory merupakan hipotesis lain yang digunakan untuk menjelaskan fenomena *underpricing* yang dikemukakan oleh Husnan (2001). *Underpricing* merupakan suatu fenomena ekuilibrium yang berfungsi sebagai sinyal kepada para investor bahwa kondisi perusahaan cukup baik atau mempunyai prospek yang bagus. Sumarso (2003) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar. Sehingga pasar dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan berkualitas buruk. *Underpricing* beserta sinyal yang lain (reputasi *underwriter*, ROA) merupakan sinyal positif yang berusaha diberikan oleh *issue* guna menunjukkan kualitas perusahaan pada saat IPO.

2.5. *Debt To Equity Ratio (DER)*

Debt To Equity Ratio merupakan *proxy* dari Rasio *Leverage*. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Kurniawan, 2007). DER juga memberi jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri perusahaan yang digunakan untuk pendanaan usaha (Ang, 1997).

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

DER yang besar menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas (Handayani, 2008). *Financial leverage* yang tinggi menunjukkan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan hutangnya akan semakin tinggi. Para investor dalam melakukan keputusan investasi tentu akan mempertimbangkan informasi *Debt To Equity Ratio (DER)*. Semakin rendahnya rasio DER akan menarik minat investor untuk berinvestasi sehingga penjamin emisi berani menetapkan harga IPO secara ideal. Hal ini dapat mengurangi terjadinya *underpricing*. Penelitian Trisnaningsih (2005) menemukan bahwa *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *initial return (underpricing)*. Berbeda dengan penelitian Kurniawan (2007) yang menyatakan bahwa variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return (underpricing)*.

2.6. *Earning per share (EPS)*

Earning per share (EPS) merupakan rasio pasar modal yang digunakan untuk mengukur pendapatan bersih perusahaan dari satu periode (Simamora, 2000). EPS merupakan salah satu informasi penting bagi investor di pasar modal untuk pengambilan keputusan investasinya.

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih} - \text{dividen saham preferen}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

Variabel EPS diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham (Ardiansyah, 2004). Rasio EPS yang tinggi menunjukkan semakin tinggi harga saham. Variabel EPS menjadi salah satu pertimbangan investor dalam menanamkan modal. Semakin tinggi rasio EPS akan mengurangi ketidakpastian penentuan harga saat IPO sehingga dapat menurunkan tingkat *underpricing*. Hasil penelitian yang dilakukan Handayani (2008) membuktikan bahwa variabel EPS berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sementara hasil penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2007) menyatakan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

2.7. Price earning ratio (PER)

Price earning ratio (PER) merupakan rasio yang menggambarkan bagaimana keuntungan perusahaan terhadap harga sahamnya. Menurut Simamora (2000), *price earning ratio (PER)* merupakan suatu rasio yang lazim dipakai untuk mengukur harga pasar setiap lembar saham biasa dengan laba per lembar saham. PER merupakan salah satu ukuran paling dasar dalam analisis saham secara fundamental (Teguh, 2010).

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Perlembar}}{\text{Laba Bersih Perlembar}}$$

PER juga merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan investor dalam menentukan saham yang akan dibeli. PER mengindikasikan prestasi dan prospek suatu perusahaan. Perusahaan yang mempunyai nilai PER tinggi mencerminkan ekspektasi kinerja perusahaan ke depan akan jauh lebih baik. Hal ini akan menarik investor untuk membeli. PER yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian harga saat IPO sehingga dapat mengurangi tingkat *underpricing*. Hasil penelitian Sulistio (2005) menyatakan bahwa PER tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan hasil penelitian Ganto,dkk (2008) menyatakan bahwa PER memiliki hubungan positif dan signifikan berpengaruh terhadap *underpricing (return saham)*.

2.8. Return on equity (ROE)

Return on equity (ROE) merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu perbandingan antara Laba bersih dengan modal saham yang dimiliki.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Saham}}$$

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal yang dimiliki. Nilai ROE yang semakin tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi di masa yang akan datang. Laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam berinvestasi. Profitabilitas yang tinggi akan menurunkan ketidakpastian bagi investor sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing* (Kim, et.al., 1995 dalam Kurniawan 2007). Hasil penelitian Kurniawan (2008) menyatakan bahwa ROE berpengaruh negatif signifikan terhadap *Initial return (Underpricing)*. Berbeda dengan penelitian Handayani (2008) yang menyatakan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan.

2.9. Total asset turn over (TATO)

Total asset turn over (TATO) merupakan salah satu rasio aktivitas yang merupakan perbandingan antara penjualan bersih dengan *total asset*.

$$\text{TATO} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan *asset* yang dimilikinya untuk menghasilkan penjualan (Kurniawan, 2007). Semakin tinggi rasio TATO menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan *asset* yang dimilikinya. Rasio TATO yang tinggi akan menarik minat investor untuk berinvestasi dalam perusahaan. Dengan demikian, tingginya Rasio TATO akan mengurangi ketidakpastian harga IPO sehingga dapat mengurangi tingkat *underpricing*.

2.10. Hasil Penelitian Sebelumnya

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* telah banyak dilakukan diantaranya yaitu penelitian yang dilakukan Yolana dan Martani (2005) yang meneliti mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi fenomena *underpricing* pada penawaran saham perdana di BEJ tahun 1994-2001. Variabel independen yang digunakan yaitu penjamin emisi, rata-rata kurs, skala/ukuran perusahaan, ROE, dan jenis industri. Sedangkan variabel dependennya adalah *underpricing* yang diprosikan oleh *initial return*. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda. Hasilnya membuktikan bahwa rata-rata kurs dan ROE memiliki hubungan positif signifikan dengan *underpricing*, ukuran perusahaan dan jenis industri memiliki hubungan negatif signifikan dengan *underpricing*, sedangkan reputasi penjamin emisi tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Sri Trisnaningsih (2005) yang meneliti analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda. Variabel yang digunakan sebagai variabel independen yaitu reputasi *underwriter*, *financial leverage*, dan ROA. Dan variabel dependennya yaitu *underpricing*. Hasilnya menunjukkan bahwa secara simultan ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan secara parsial hanya reputasi *underwriter* dan *financial leverage* yang berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Helen Sulistio (2005) mengenai pengaruh informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap *initial return*. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan, *earning per share* (EPS), *price earning ratio* (PER), tingkat *leverage*, persentase pemegang saham, reputasi auditor, dan reputasi *underwriter* digunakan sebagai variabel independen. *Initial return* digunakan sebagai variabel dependen. Hasilnya menunjukkan bahwa tingkat *leverage* dan persentase pemegang saham berpengaruh signifikan terhadap *initial return*,

sedangkan ukuran perusahaan, EPS, PER, reputasi auditor dan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Penelitian yang dilakukan Benny Kurniawan (2007) tentang analisis pengaruh variabel keuangan dan non keuangan terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO. Variabel independen yang digunakan adalah *current Ratio*, *debt to equity ratio* (DER), *return on equity* (ROE), *total asset turn over* (TATO), *earning per share* (EPS), umur perusahaan, dan prosentase penawaran saham. Sedangkan yang menjadi variabel dependen adalah *initial return* dan *return* 7 hari. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Hasil penelitian membuktikan bahwa TATO dan prosentase penawaran saham berpengaruh positif terhadap *initial return* (*underpricing*), ROE berpengaruh negatif terhadap *initial return* (*underpricing*), sedangkan variabel *Current Ratio*, DER, EPS, Umur perusahaan dan Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *initial return* (*underpricing*).

Penelitian yang dilakukan Nurjanti Takarini dan Kustini (2007) mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada penawaran saham perdana (IPO) pada perusahaan yang *go public* di BEJ dengan menggunakan reputasi *underwriter*, *stock offering*, *stock retention*, dan *listing time* sebagai variabel independen. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dan dapat disimpulkan bahwa reputasi *underwriter* dan *listing time* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*, sedangkan *stock offering*, *stock retention* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Gerianta (2008) mengenai penyebab *underpricing* pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Jakarta periode 1990-2001 dengan menggunakan sampel 215 perusahaan. Penelitian ini menggunakan variabel independen reputasi *underwriter*, profitabilitas perusahaan, auditor, umur perusahaan, presentase kepemilikan saham yang ditawarkan ke publik, *financial leverage*, *solvability ratio*, ukuran perusahaan dan kepemilikan pemerintah (BUMN). Hasilnya menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* dan profitabilitas perusahaan berkorelasi positif terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan auditor,

umur perusahaan, presentase kepemilikan saham yang ditawarkan ke publik, *financial leverage*, *solvability ratio*, ukuran perusahaan dan kepemilikan pemerintah (BUMN) tidak mempunyai hubungan secara signifikan dengan tingkat *underpricing*.

Handayani (2008), meneliti tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada penawaran umum perdana. Variabel independen yang digunakan yaitu DER, EPS, ROA, umur perusahaan, ukuran perusahaan dan prosentase saham yang ditawarkan. Sedangkan *underpricing* yang diprosikan dengan *initial return* dijadikan sebagai variabel dependen. Dengan menggunakan teknik analisis berganda, penelitian ini menunjukkan bahwa variabel EPS, ukuran perusahaan, dan prosentase saham ditawarkan memiliki hubungan negatif signifikan terhadap *underpricing*.

Hastuti (2008), meneliti *net initial return* pada penawaran perdana saham di BEJ. Variabel independen yang digunakan yaitu umur emiten, ukuran perusahaan, prosentase penawaran saham, nilai penawaran saham yang ditawarkan, standar deviasi, dan *control return*. Hasil penelitian membuktikan bahwa hanya nilai penawaran saham yang ditawarkan yang berpengaruh terhadap *intial return(underpricing)*, sedangkan yang lainnya tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap *intial return(underpricing)*.

Sastaviana dan Fatmaningrum (2009), meneliti mengenai analisis factor-faktor yang berpengaruh terhadap *return* awal. Variabel independen yang digunakan yaitu besaran perusahaan, EPS, ROA, tingkat *leverage*, umur perusahaan, proporsi kepemilikan pemegang saham lama, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan PER. Variabel dependen yang digunakan adalah *return* awal. Dengan menggunakan teknik analisis berganda, penelitian ini menunjukkan bahwa hanya EPS yang berpengaruh negatif terhadap *return* awal (*underpricing*), sedangkan yang lainnya tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap *return* awal (*underpricing*).

Prasetyo (2010), meneliti tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat perubahan *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan variabel independen umur

perusahaan, ROA, persentase saham yang ditawarkan ke publik, *financial leverage*, reputasi auditor, dan reputasi *underwriter*. Variabel dependen yang digunakan adalah *initial return*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA, reputasi *underwriter*, dan reputasi auditor berpengaruh signifikan terhadap *underpricing (initial return)*. Sedangkan lainnya tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

2.11. Hipotesis

2.11.1. Hubungan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *Underpricing*

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan salah satu rasio *leverage* yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang dengan modal yang dimiliki. DER juga memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai pendanaan usaha (Ang, 1997). Semakin tinggi DER menunjukkan bahwa semakin tinggi risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan hutangnya. Hal ini berarti semakin tinggi pula tingkat ketidakpastian akan kelangsungan hidup perusahaan. Kondisi demikian akan berpengaruh terhadap permintaan saham.

Menurut Ang (1997), para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi. *Underwriter* sebagai penjamin emisi dapat memprediksi bahwa perusahaan dengan DER yang tinggi akan mengalami penurunan permintaan. Selain itu, DER yang tinggi juga akan meningkatkan ketidakpastian investor dalam berinvestasi. Oleh karena itu, *underwriter* akan menetapkan harga saham perdana perusahaan dengan rendah untuk meminimalisir risiko tidak terjualnya saham. Kondisi demikian akan berpengaruh terhadap meningkatnya tingkat *underpricing*.

H_{a1} = *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

2.11.2. Hubungan *Earning Per Share (EPS)* terhadap *Underpricing*

Rasio *Earning per share (EPS)* menunjukkan laba yang diperoleh perusahaan per lembar sahamnya. Rasio ini digunakan untuk menganalisis risiko

dan membandingkan pendapatan per lembar saham perusahaan dengan perusahaan lain (Sulistio, 2005). Selain itu, EPS juga merupakan salah satu informasi yang penting bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Semakin tinggi rasio EPS berarti laba yang dihasilkan semakin tinggi.

Salah satu alasan investor dalam membeli saham adalah untuk mendapatkan deviden. Jika nilai laba per saham kecil maka kecil pula kemungkinan perusahaan untuk membagikan deviden. Sehingga dapat dikatakan investor akan lebih meminati saham yang memiliki EPS tinggi dibandingkan saham yang memiliki EPS rendah. EPS yang tinggi akan menarik minat investor untuk berinvestasi sehingga *underwriter* tidak bisa menetapkan harga penawaran terlalu rendah. Hal ini menyebabkan harga saham perdana perusahaan lebih tinggi sehingga dapat menurunkan tingkat *underpricing*.

Ha₂ = *Earning per share* (EPS) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

2.11.3. Hubungan *Price Earning Ratio* (PER) terhadap *Underpricing*

Price earning ratio (PER) adalah perbandingan harga saham dengan laba per saham yang kemudian menjadi ukuran penting dan menjadi landasan pertimbangan investor dalam membeli saham. Menurut Simamora (2000), *price earning ratio* (PER) merupakan suatu rasio yang lazim dipakai untuk mengukur harga pasar setiap lembar saham biasa dengan laba per lembar saham. PER juga merupakan salah satu ukuran paling dasar dalam analisis saham secara fundamental (Teguh, 2010).

Nilai PER yang tinggi mencerminkan ekspektasi kinerja perusahaan ke depan akan jauh lebih baik. Prospek perusahaan yang baik akan membuat investor bersedia menanamkan modalnya pada perusahaan. Hal ini akan menyebabkan permintaan saham perusahaan akan meningkat sehingga *underwriter* berani menetapkan harga saham perdana yang tinggi. Apabila harga saham perdana cukup tinggi maka perubahan harga saham diantara pasar primer dan pasar sekunder semakin kecil. Kondisi ini akan menurunkan tingkat *underpricing*.

Ha₃ = *Price earning ratio* (PER) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

2.11.4. Hubungan *Return On Equity* (ROE) terhadap *Underpricing*

Return on equity (ROE) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal yang dimiliki (Hanafi dan Halim, 2005). ROE juga merupakan rasio yang sering digunakan oleh pemegang saham untuk menilai kinerja perusahaan yang bersangkutan. ROE juga dapat memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional perusahaan (Yolana dan Martani, 2005).

Nilai ROE yang semakin tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi. Profitabilitas merupakan informasi yang penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modal. Profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian investor dalam berinvestasi sehingga dapat menurunkan tingkat *underpricing*.

H_{a4} = *Return on equity* (ROE) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

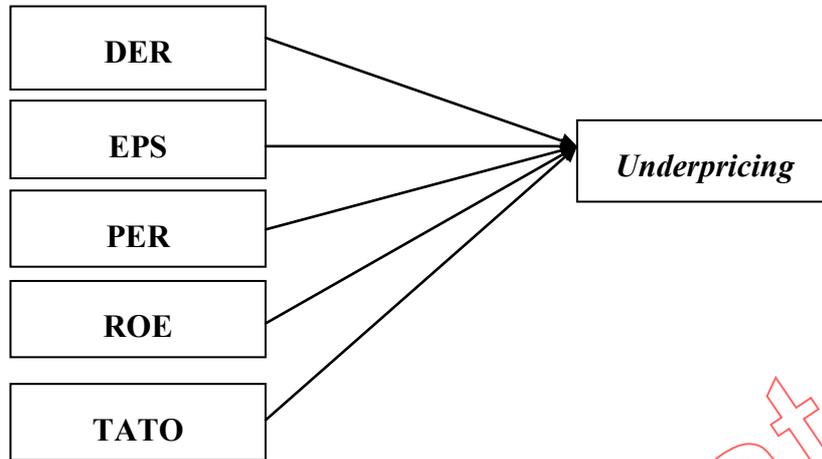
2.11.5. Hubungan *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap *Underpricing*

Total asset turnover (TATO) merupakan salah satu rasio aktivitas yang menunjukkan kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Kurniawan, 2007). TATO digunakan untuk mengukur seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan asset yang dimilikinya untuk menghasilkan penjualan (Ang, 1997).

Rasio TATO yang tinggi akan menarik minat investor untuk berinvestasi dalam perusahaan yang berakibat pada naiknya jumlah permintaan saham. Kondisi ini telah diprediksi oleh *underwriter* sebelumnya sehingga *underwriter* berani menetapkan harga saham perdana perusahaan secara ideal. Harga saham perdana yang ideal dapat menurunkan tingkat *underpricing*.

H_{a5} = *Total asset turn over* (TATO) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Model Penelitian



STIE BPD Jateng

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Definisi Konsep

Definisi Konsep merupakan istilah dan definisi yang digunakan untuk menggambarkan secara abstrak kejadian, keadaan, kelompok, atau individu yang menjadi pusat perhatian ilmu sosial (Masri Singarimbun dan Sofian Effendi, 1995:33). Dari definisi tersebut tersebut, maka definisi konsep dalam penelitian ini adalah:

3.1.1. *Underpricing*

Menurut Ali dan Hartono (2001), *underpricing* adalah perbedaan antara harga penawaran perdana dengan harga penutupan saham IPO di pasar sekunder pada hari pertama.

3.1.2. *Debt To Equity Ratio (DER)*

Debt To Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Kurniawan, 2007).

3.1.3. *Earning per share (EPS)*

Menurut Misnen Ardiansyah (2004), *Earning per share (EPS)* merupakan proxy bagi laba per saham perusahaan yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki saham.

3.1.4. *Price earning ratio* (PER)

Price earning ratio (PER) merupakan suatu rasio yang lazim dipakai untuk mengukur harga pasar setiap lembar saham biasa dengan laba per lembar saham (Simamora, 2000).

3.1.5. *Return on equity* (ROE)

Return on equity merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal saham yang dimiliki (Hanafi dan Halim, 2009).

3.1.6. *Total asset turn over* (TATO)

Total asset turn over (TATO) merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan berdasarkan aktiva yang dimiliki perusahaan (Hanafi dan Halim, 2009).

3.2. Definisi Operasional

Definisi operasional adalah unsur penelitian yang memberitahukan bagaimana caranya mengukur suatu variabel, petunjuk pelaksanaan bagaimana cara mengukur suatu variabel yang sama (Masri Singarimbun dan Sofian Effendi, 1995 : 46). Definisi operasional dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

3.2.1. *Underpricing*

Pada penelitian ini, *underpricing* diukur dengan *initial return* saham yaitu selisih harga penutupan hari pertama saham diperdagangkan di pasar sekunder dengan harga penawarannya dibagi dengan harga penawaran.

$$\text{Initial Return} = \frac{P1-P0}{P0} \times 100\%$$

Keterangan:

P0

P0 = harga penawaran perdana

P1= harga penutupan

3.2.2. Debt To Equity Ratio (DER)

Debt To Equity Ratio (DER) diukur dengan menggunakan rumus :

$$\mathbf{DER} = \frac{\mathbf{Total\ Hutang}}{\mathbf{Total\ Modal}}$$

3.2.3. Earning per share (EPS)

Earning per share (EPS) diukur dengan rumus :

$$\mathbf{EPS} = \frac{\mathbf{Laba\ bersih - dividen\ saham\ preferen}}{\mathbf{jumlah\ saham\ yang\ beredar}}$$

3.2.4. Price earning ratio (PER)

Price earning ratio (PER) diukur menggunakan rumus :

$$\mathbf{PER} = \frac{\mathbf{Harga\ Pasar\ Perlembar}}{\mathbf{Laba\ Bersih\ Perlembar}}$$

Keterangan :

Laba Bersih Perlembar = Laba Bersih : Jumlah Saham Beredar

3.2.5. Return on equity (ROE)

Return on equity (ROE) diukur dengan menggunakan rumus :

$$\mathbf{ROE} = \frac{\mathbf{Laba\ Bersih}}{\mathbf{Modal\ Saham}}$$

3.2.6. Total asset turn over (TATO)

Total asset turn over (TATO) diukur dengan menggunakan rumus :

$$\mathbf{TATO} = \frac{\mathbf{Penjualan\ Bersih}}{\mathbf{Total\ Aktiva}}$$

3.3. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan menerapkan beberapa kriteria tertentu:

1. Perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2008-2010 kecuali perusahaan perbankan.
2. Perusahaan yang sahamnya mengalami *underpricing* pada periode tahun 2008-2010.
3. Perusahaan tidak mengalami *delisting* sampai tahun 2010.
4. Data yang tersedia lengkap pada periode tahun 2008-2010.

3.4. Metode Pengumpulan Data

1. Studi observasi, yaitu dengan mencatat harga saham penutupan di pasar sekunder sesuai dengan tanggal listing masing-masing perusahaan dari bulan Januari 2008 sampai dengan bulan Desember 2010.
2. Studi pustaka, yaitu dengan menelaah maupun mengutip langsung dari sumber tertulis lainnya yang berhubungan dengan masalah yang dapat digunakan sebagai landasan teoritisnya.

3.5. Metode Analisis

3.5.1. Statistik deskriptif

Statistik deskriptif adalah bagian dari statistik yang mempelajari cara pengumpulan dan penyajian data sehingga mudah dipahami. Statistik deskriptif bertujuan untuk mendeskripsikan atau menggambarkan suatu data dalam variabel yang dilihat dari *mean*, standar deviasi, varian, minimum, maksimum, *sum*, *range*, *kurtosis*, dan *skewness* atau kemencengan distribusi (Ghozali, 2006).

3.5.2. Analisis Regresi

Analisis digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen.

3.5.3. Model Regresi

Dalam penelitian ini analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen yaitu *Debt To Equity Ratio* (DER), *Earning per share* (EPS), *Price earning ratio* (PER), *Return on equity* (ROE), dan *Total asset turn over* (TATO) terhadap *underpricing* sebagai variabel dependen. Model regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 - \beta_2 X_2 - \beta_3 X_3 - \beta_4 X_4 - \beta_5 X_5 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y : *Underpricing*

β_0 : Konstanta

β_{1-5} : Koefisien regresi variabel independen

X₁ : *Debt To Equity Ratio* (DER)

X₂ : *Earning per share* (EPS)

X₃ : *Price earning ratio* (PER)

X₄ : *Return on equity* (ROE)

X₅ : *Total asset turn over* (TATO)

ε : Tingkat kesalahan atau gangguan

3.5.4. Uji asumsi Klasik

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah hasil analisis regresi yang dihadapi terbebas dari gejala heteroskedastisitas, dan multikolinieritas serta data terdistribusi secara normal. Adapun uji asumsi klasik yang dilakukan meliputi :

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2006). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi residual normal atau mendekati normal. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik (grafik histogram dan grafik *normal probability plot*) dan uji statistik (uji *Kolmogorov Smirnov*).

Dalam analisis grafik, salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi residual yang mendekati normal. Dalam analisis grafik *normal probability plot* dasar pengambilan keputusan adalah :

1. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan karena hasil interpretasinya dapat berbeda-beda. Oleh karena itu, dilakukan uji statistik untuk menyakinkan hasil uji normalitas, yaitu dengan uji *Kolmogorov Smirnov*. Distribusi residual dapat dinyatakan normal apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($\text{sig} > 0,05$).

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Multikolinieritas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen. Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $\text{VIF} = 1 / \text{tolerance}$). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* $< 0,10$ atau sama dengan nilai $\text{VIF} > 10$, dan sebaliknya jika nilai *tolerance* $> 0,10$ atau sama dengan nilai $\text{VIF} < 10$ maka dapat dikatakan terbebas dari multikolinieritas (Imam Ghozali, 2006).

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain

tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Cara untuk menguji ada atau tidaknya heteroskedastisitas, yaitu dengan menggunakan analisis grafik. Jika pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Tetapi jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar dari atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji heteroskedastisitas juga dapat dideteksi melalui uji glejser. Uji *glejser* dengan mengusulkan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya jika dilihat dari tingkat profitabilitas signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 0,05, maka model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

3.5.5. Uji Kebaikan Model

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fitnya*. Tujuan dari uji kebaikan model ini adalah untuk menentukan seberapa baik model yang digunakan cocok untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, dan nilai statistik F (Ghozali, 2006).

a. Koefisien Determinasi

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 bahwa 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 independen (Ghozali, 2006).

b. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat (Ghozali, 2006).

Uji statistik F dapat disebut juga tentang kebaikan model regresi (*goodness of fit*). Maksudnya, seberapa baik data sampel suatu penelitian *fit* dengan model regresi yang diajukan dalam penelitian tersebut. Jika model regresi cukup *fit* berarti pengujian dapat dilanjutkan ke tahap uji statistik t atau uji parsial (Usman, 2007). Tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 95% atau taraf signifikansi alfa sama dengan 5% ($\alpha = 0,05$) dengan kriteria pengambilan keputusan *goodness of fit* sebagai berikut :

Apabila $p\ value < \alpha$ maka mampu menolak H_0 atau dengan kata lain hipotesis alternatif (H_a) dapat diterima, artinya bahwa variabel-variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

Rumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut :

$H_0 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq \beta_5 \neq 0$, artinya variabel independen secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

$H_a : \text{tidak semua } \beta \text{ berharga nol}$ artinya variabel independen secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.5.6. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis digunakan untuk menguji setiap hipotesis yang ada dengan menggunakan uji statistik yang tepat. Pengujian yang tepat untuk penelitian ini adalah uji statistik t. Hasil pengujian tersebut akan menentukan apakah hipotesis yang diajukan dapat diterima atau ditolak. Pengujian hipotesis menggunakan uji statistik t bertujuan untuk membuktikan apakah variabel bebas berpengaruh secara signifikan atau tidak signifikan terhadap variabel terikatnya (Ghozali, 2006). Uji statistik t juga digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen.

Langkah-langkah pengujian dalam melakukan uji t adalah sebagai berikut :

1. Pengujian hipotesis

$H_0(1):\beta_1=0$, artinya *Debt to Equity Rasio* (DER) tidak berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

$H_a(1):\beta_1>0$, artinya *Debt to Equity Rasio* (DER) berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

$H_0(2):\beta_2=0$, artinya *Earning per Share* (EPS) tidak berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

$H_a(2):\beta_2<0$, artinya *Earning per Share* (EPS) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

$H_0(3):\beta_3=0$, artinya *Price Earning Ratio* (PER) tidak berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

$H_a(3):\beta_3<0$, artinya *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

$H_0(4):\beta_4=0$, artinya *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

$H_a(4):\beta_4<0$, artinya *Return on Equity* (ROE) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

$H_0(5):\beta_5=0$, artinya *Total Asset Turnover* (TATO) tidak berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

$H_a(5):\beta_5<0$, artinya *Total Asset Turnover* (TATO) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

2. Menentukan taraf signifikansi

Tingkat kepercayaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah 95% atau taraf signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$).

3. Menentukan kriteria pengujian (daerah diterima atau ditolak).

a. Jika $P\text{-value} \leq 0,05$, maka H_0 ditolak, artinya variabel-variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

b. Jika $P\text{-value} > 0,05$, maka H_0 diterima, artinya variabel-variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

4.1.1. Sampel Penelitian

Objek dari penelitian ini adalah perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) kecuali perusahaan perbankan tahun 2008 sampai dengan tahun 2010. Penelitian ini dilakukan untuk menguji faktor-faktor keuangan yang mempengaruhi *underpricing*.

Penelitian ini melibatkan variabel dependen *underpricing* serta beberapa variabel independen yaitu *Debt to equity ratio* (DER), *Earning per share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), *Return on equity* (ROE), dan *Total asset turnover* (TATO).

Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* (teknik pengambilan sampel dengan kriteria tertentu). Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan bab sebelumnya, diperoleh jumlah sampel penelitian dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2010 adalah sebanyak 40 perusahaan. Proses penentuan sampel dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 4.1.
Kriteria Sampel

Tahun	Perusahaan <i>Listing / Tahun</i>	Perusahaan <i>Underpricing</i>	Perusahaan Perbankan	Sampel
2008	19	15	1	14
2009	13	8	1	7
2010	23	21	3	18
Jumlah Sampel				39

Adapun daftar nama-nama perusahaan yang menjadi sampel dapat dilihat di tabel di bawah ini :

Tabel 4.2
Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan	Tgl Listing
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.	16 Juli 2008
2	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk	14 Januari 2008
3	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	6 Juni 2008
4	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk	8 Juli 2008
5	ELSA	Elnusa Tbk	6 Februari 2008
6	GZCO	Gozco Plantations Tbk	15 May 2008
7	HOME	Hotel Mandarine Regency Tbk	17 Juli 2008
8	INDY	Indika Energy Tbk	11 Juni 2008
9	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Ind. Tbk	11 Juli 2008
10	KOIN	Kokoh Inti Arebama Tbk	9 April 2008
11	SIAP	Sekawan Intipratama Tbk	17 Oktober 2008
12	TRAM	Trada Maritime Tbk	10 September 2008
13	TRIL	Triwira Insanlestari Tbk	28 Januari 2008
14	YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk	5 Maret 2008
15	BPFI	Batavia Prosperindo Finance Tbk	1 Juni 2009
16	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	11 Desember 2009
17	BWPT	BW Plantation Tbk	27 Oktober 2009
18	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk	10 Desember 2009
19	INVS	Inovisi Infracom Tbk	3 Juli 2009
20	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	10 Juli 2009
21	TRIO	Trikonsel Oke Tbk	14 April 2009
22	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk	12 Januari 2010
23	PTPP	PP (Persero) Tbk	9 Februari 2010
24	BIPI	Benakat Petroleum Energy Tbk	11 Februari 2010
25	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk	8 Maret 2010
26	ROTN	Nippon Indosari Corpindo Tbk	28 Juni 2010
27	GOLD	Golden Retailindo Tbk	7 Juli 2010
28	SKYB	Skybee Tbk	7 Juli 2010
29	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk	9 Juli 2010
30	BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk	12 Juli 2010
31	BRAU	Berau coal Energy Tbk	19 Agustus 2010
32	HRUM	Harum Energy Tbk	6 Oktober 2010
33	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	7 Oktober 2010
34	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk	26 Oktober 2010
35	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk	11 November 2010
36	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	11 November 2010
37	BORN	Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk	26 November 2010
38	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk	30 November 2010
39	MFMI	Multifilling Mitra Indonesia Tbk	29 Desember 2010

Sumber : IDX Statistics 2008-2010

4.2. Deskripsi Hasil Penelitian

4.2.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah bagian dari statistik yang mempelajari cara pengumpulan dan penyajian data sehingga mudah dipahami. Statistik deskriptif bertujuan untuk menggambarkan suatu data dalam variabel yang dilihat dari *mean*, standar deviasi, varian, minimum, maksimum, *sum*, *range*, *kurtosis*, dan *skewness* atau kemencengan distribusi (Ghozali, 2006). Gambaran data tersebut menghasilkan informasi yang lebih jelas mengenai faktor keuangan yang mempengaruhi *underpricing*. Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk menghitung nilai minimum, maksimum, *mean*, standar deviasi pada variabel dependen (*underpricing*) dan variabel independen (DER, EPS, PER, ROE, dan TATO) pada sampel perusahaan yang listing kecuali perusahaan perbankan di BEI tahun 2008 sampai dengan tahun 2010 .

a. *Underpricing*

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *underpricing* yang diprosikan dengan *initial return*.

Tabel 4.3
Tabel Deskripsi *Underpricing*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Underpricing	39	1.39	70.00	29.8618	22.81107
Valid N (listwise)	39				

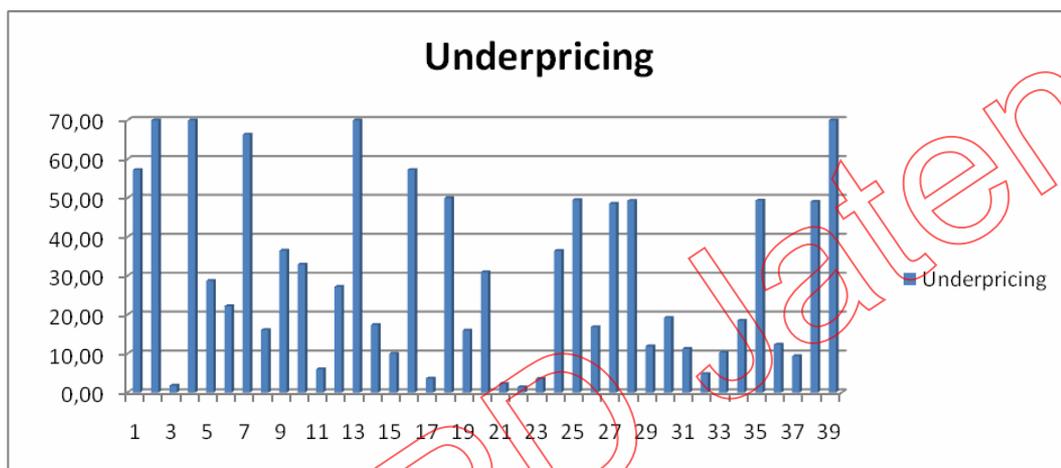
Sumber : data sekunder yang diolah, 2012

Berdasarkan tabel 4.3 dapat dilihat bahwa dari 39 sampel penelitian, nilai terendah (minimum) pada *underpricing* sebesar 1,39 yang dimiliki oleh PT. Elang Mahkota Teknologi Tbk, sedangkan nilai tertinggi (maksimum) pada *underpricing* sebesar 70 dimiliki oleh 4 perusahaan yaitu, PT. Bekasi Asri Pemula Tbk, PT. Destinasi Tirta Nusantara Tbk, PT. Triwira Insanlestari Tbk, dan PT.

Multifilling Mitra Indonesia Tbk. Nilai rata-rata (*mean*) *underpricing* selama periode pengamatan tahun 2008-2010 diperoleh sebesar 29,8618 dengan standar deviasi sebesar 22,81107 yang menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil daripada mean. Hal ini berarti bahwa penyimpangan data yang terjadi rendah sehingga penyebarannya normal.

Berikut adalah grafik dari perusahaan yang mengalami *underpricing* :

Gambar 4.1



b. *Debt to equity ratio* (DER)

Tabel 4.4
Tabel Deskripsi DER

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	39	.21	5.05	1.0746	1.06219
Valid N (listwise)	39				

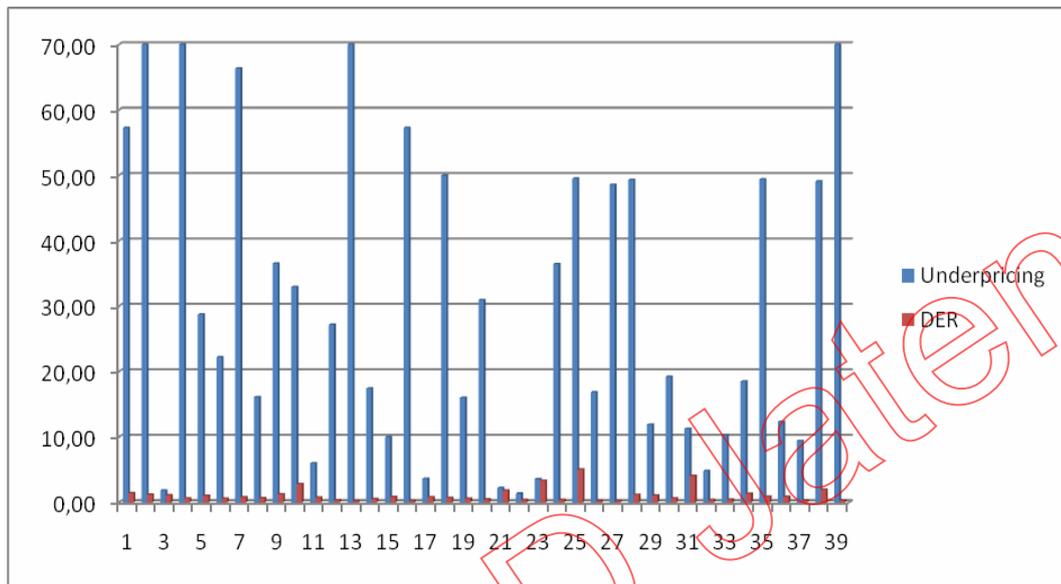
Sumber : data sekunder yang diolah, 2012

Berdasarkan tabel 4.4 dapat terlihat bahwa dari 39 sampel penelitian, nilai rata-rata (*mean*) DER selama periode pengamatan yaitu tahun 2008 – 2010 diperoleh sebesar 1,0746% dengan nilai standar deviasi sebesar 1,06219. Dengan melihat angka rata-rata DER sebesar 1,0746% tersebut, menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel mampu memenuhi kewajiban sebesar 1,0746% dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Nilai DER terendah adalah sebesar 0,21 yang

dimiliki oleh PT. Triwira Insanlestari Tbk dan nilai DER tertinggi adalah sebesar 5,05 dimiliki oleh PT. Sarana Menara Nusantara Tbk.

Berikut adalah grafik pengaruh DER terhadap *underpricing* :

Gambar 4.2



c. *Earning per share* (EPS)

Tabel 4.5
Tabel Deskripsi EPS

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EPS	39	-24.00	305.00	49.2610	79.09002
Valid N (listwise)	39				

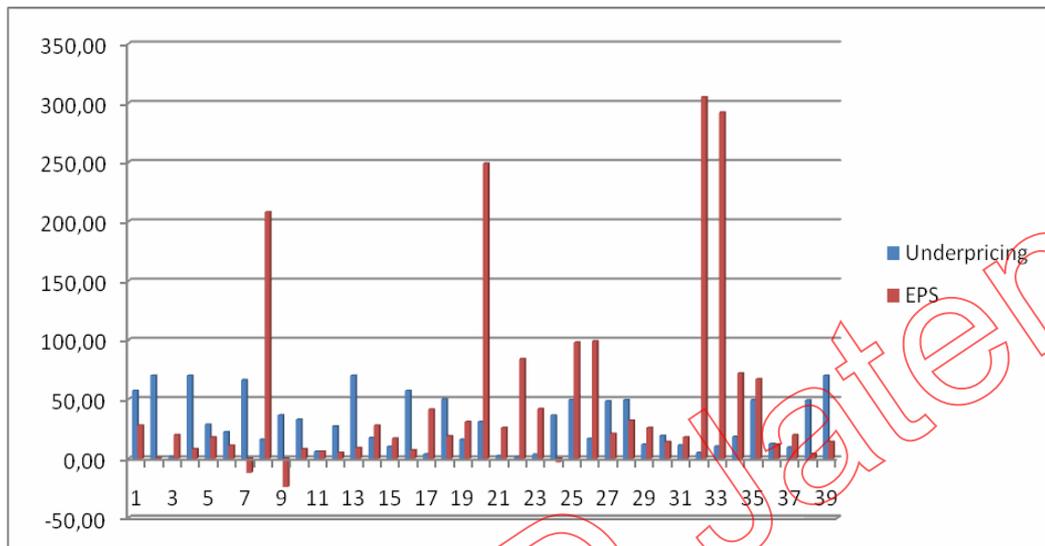
Sumber : data sekunder yang diolah, 2012

Berdasarkan tabel 4.5 dapat terlihat bahwa dari 39 sampel penelitian, nilai rata-rata (*mean*) EPS selama periode pengamatan yaitu tahun 2008 – 2010 diperoleh sebesar 49,2610% dengan nilai standar deviasi sebesar 79,09002. Dengan melihat angka rata-rata EPS sebesar 49,2610% tersebut, menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel mampu menghasilkan laba sebesar 49,2610% dari setiap lembar saham yang dimiliki perusahaan. Nilai EPS terendah adalah

sebesar -24 yang dimiliki oleh PT. Kertas Basuki Rachmat Ind Tbk dan nilai EPS tertinggi adalah sebesar 305 dimiliki oleh PT. Harum Energy Tbk.

Berikut adalah grafik pengaruh EPS terhadap *underpricing* :

Gambar 4.3



d. *Price earning ratio* (PER)

Tabel 4.6
Tabel Deskripsi PER

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PER	39	-31.80	290.86	34.1159	59.50006
Valid N (listwise)	39				

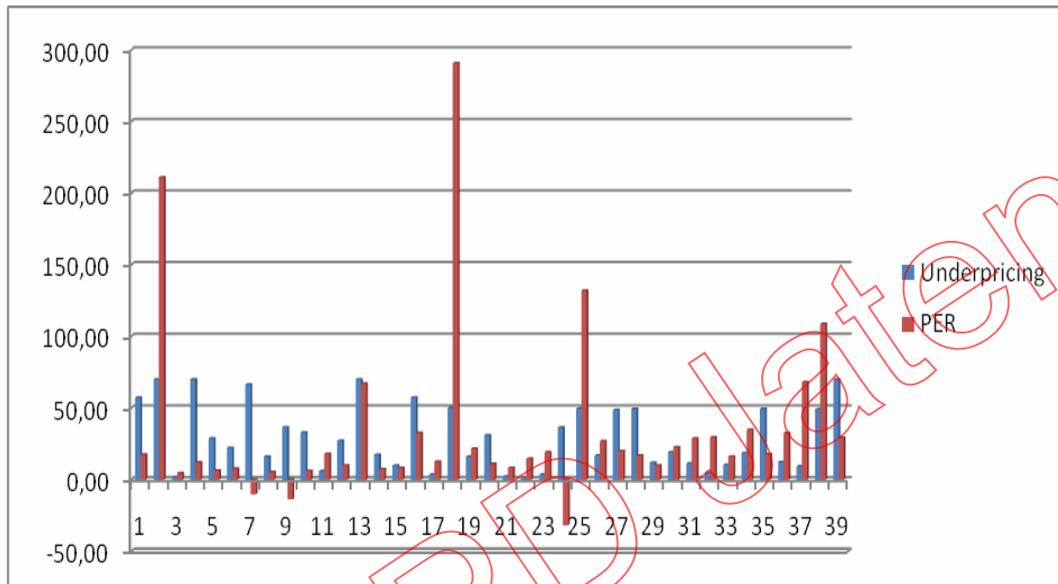
Sumber : data sekunder yang diolah, 2012

Berdasarkan tabel 4.6 dapat terlihat bahwa dari 39 sampel penelitian, nilai rata-rata (*mean*) PER selama periode pengamatan yaitu tahun 2008 – 2010 diperoleh sebesar 34,1159 dengan nilai standar deviasi sebesar 59,50006. Hal ini menunjukkan bahwa nilai mean lebih kecil daripada standar deviasi yang berarti penyimpangan data yang terjadi tinggi sehingga datanya berfluktuatif. Dengan melihat angka rata-rata PER sebesar 34,1159 tersebut, menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel mempunyai harga saham sebesar 34,1159 kali laba bersih

per lembar saham yang dihasilkan perusahaan. Nilai PER terendah adalah sebesar -31,8 yang dimiliki oleh PT. Benakat Petroleum Energy Tbk dan nilai PER tertinggi adalah sebesar 290,86 dimiliki oleh PT. Dian Swastatika Sentosa Tbk.

Berikut adalah grafik pengaruh PER terhadap *underpricing* :

Gambar 4.4



e. *Return on equity* (ROE)

Tabel 4.7
Tabel Deskripsi ROE

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	39	-19,38	35,85	10,1728	9,84793
Valid N (listwise)	39				

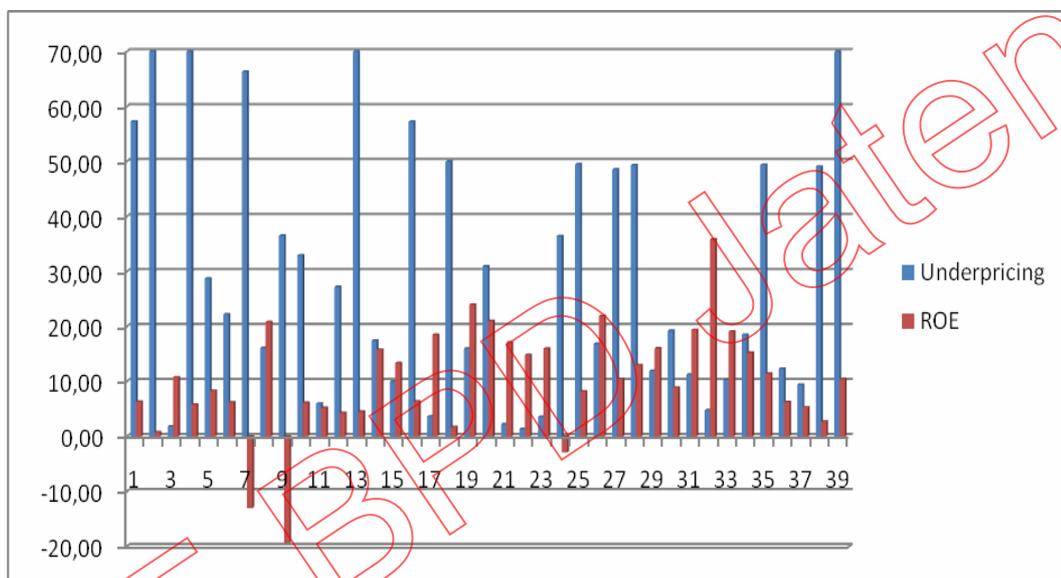
Sumber : data sekunder yang diolah, 2012

Berdasarkan tabel 4.7 dapat dilihat bahwa dari 39 sampel penelitian, nilai terendah (minimum) pada ROE sebesar -19,38 yang dimiliki oleh PT. Kertas Basuki Rachmat Ind Tbk, sedangkan nilai tertinggi (maksimum) pada ROE sebesar 35,85 dimiliki oleh PT. Harum Energy Tbk. Nilai rata-rata (*mean*) ROE selama periode pengamatan tahun 2008-2010 diperoleh sebesar 10,1728 dengan

standar deviasi sebesar 9,84793 yang menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil daripada mean. Hal ini berarti bahwa penyimpangan data yang terjadi rendah sehingga penyebaran datanya normal. Dengan melihat angka rata-rata ROE sebesar 10,1728 tersebut, menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel mampu menghasilkan laba sebesar 10,1728 % dari modal saham yang dimiliki perusahaan.

Berikut adalah grafik pengaruh ROE terhadap *underpricing* :

Gambar 4.5



f. *Total asset turnover (TATO)*

Tabel 4.8
Tabel Deskripsi TATO

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TATO	39	.05	2.80	.6677	.58601
Valid N (listwise)	39				

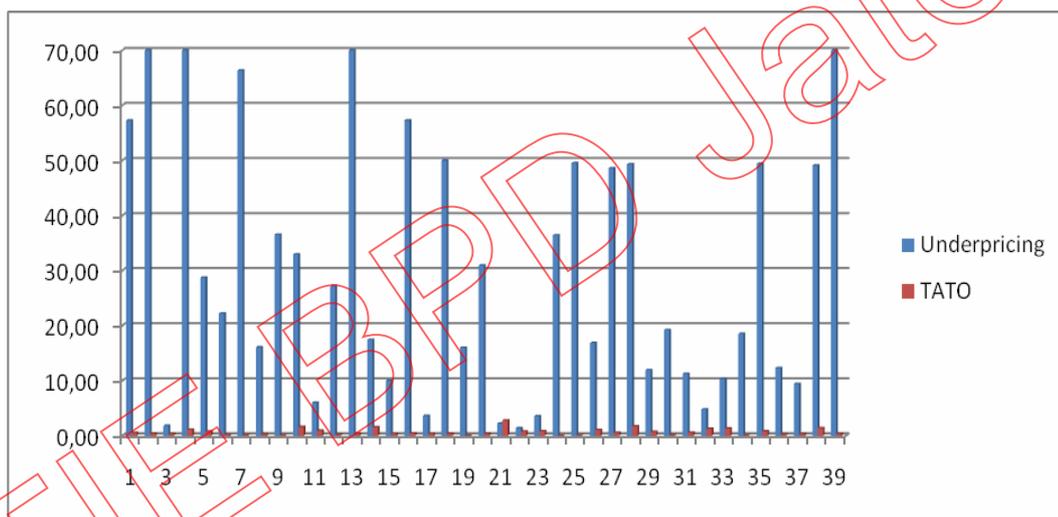
Sumber : data sekunder yang diolah, 2012

Berdasarkan tabel 4.8 dapat dilihat bahwa dari 39 sampel penelitian, nilai terendah (minimum) pada TATO sebesar 0,05 yang dimiliki oleh PT. Benakat

Petroleum Energy Tbk, sedangkan nilai tertinggi (maksimum) pada TATO sebesar 2,80 dimiliki oleh PT. Trikonsel Oke Tbk. Nilai rata-rata (*mean*) ROE selama periode pengamatan tahun 2008-2010 diperoleh sebesar 0,6677 dengan standar deviasi sebesar 0,58601 yang menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil daripada *mean*. Hal ini berarti bahwa penyimpangan data yang terjadi rendah sehingga penyebaran datanya normal. Dengan melihat angka rata-rata TATO sebesar 0,6677 tersebut, menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel menghasilkan penjualan berdasarkan perputaran aktiva sebanyak 0,6677 kali dalam setahun.

Berikut adalah grafik pengaruh TATO terhadap *underpricing* :

Gambar 4.6



4.3. Analisis dan Pembahasan

Penelitian ini menggunakan pengujian data dengan menggunakan model regresi linier berganda. Pengujian asumsi klasik terhadap model regresi akan terlebih dahulu dilakukan.

4.3.1. Uji Asumsi Klasik

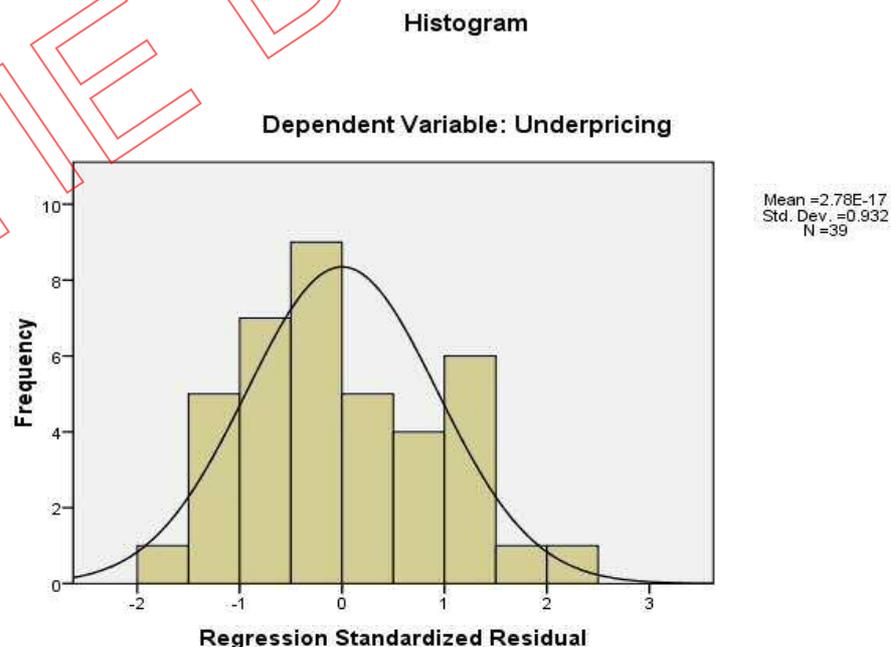
Dalam pengujian dengan analisis regresi diperlukan adanya pengujian dengan mempertimbangkan kemungkinan adanya penyimpangan terhadap asumsi klasik. Jika masih terdapat penyimpangan asumsi klasik selanjutnya akan dilakukan perbaikan terhadap data penelitian maupun model regresi berupa transformasi atau pengurangan data penelitian. Pengujian tersebut meliputi pengujian penyimpangan asumsi klasik yang terdiri atas gejala normalitas, heteroskedastisitas, dan multikolinearitas. Pengujian-pengujian tersebut dapat diuraikan sebagai berikut :

1. Pengujian Normalitas

Deteksi terhadap normalitas data awal dilakukan dengan uji melihat histogram, pola PP Plot dan diperkuat dengan uji Kolmogorov Smirnov.

Gambar 4.7

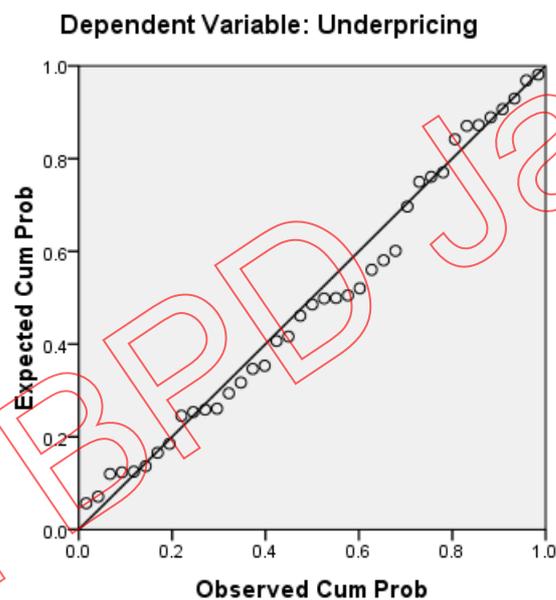
Hasil Uji Normalitas dengan Grafik Histogram



Berdasarkan gambar 4.7 tersebut, dapat dilihat bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi normal, sehingga model regresi layak dipakai dan dapat dilanjutkan ke tahap pengujian selanjutnya karena telah memenuhi asumsi normalitas.

Gambar 4.8
Hasil Uji Normalitas dengan PP Plot

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Berdasarkan gambar 4.8 tersebut, dapat dilihat bahwa grafik normal plot searah dengan garis diagonal dan penyebarannya berada di sekitar (mendekati) garis diagonal sehingga model regresi dikatakan layak dan dapat dilanjutkan ke tahap pengujian selanjutnya karena telah memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 4.9

Hasil Uji Normalitas dengan Uji *Kolmogorov Smirnov*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Underpricing
N		39
Normal Parameters ^a	Mean	29.8618
	Std. Deviation	22.81107
Most Extreme Differences	Absolute	.167
	Positive	.167
	Negative	-.127
Kolmogorov-Smirnov Z		1.040
Asymp. Sig. (2-tailed)		.229

a. Test distribution is Normal.

Sumber : data sekunder yang diolah, 2012

Berdasarkan tabel 4.9 tersebut, dapat dilihat bahwa besarnya nilai *Kolmogorov Smirnov* adalah 1,040 dan nilai signifikan adalah 0,229. Hal ini berarti data residual berdistribusi normal karena nilai signifikan $> 0,05$, sehingga model regresi layak dipakai dan dapat dilanjutkan ke tahap pengujian selanjutnya karena telah memenuhi asumsi normalitas.

2. Pengujian Multikolinearitas

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan linier yang kuat antar variabel bebasnya. Untuk menghindari adanya estimasi yang bias terlebih dahulu dilihat variabel mana yang memiliki koefisien korelasi yang kuat. Deteksi adanya multikolinear dapat diketahui dengan nilai VIF atau *Variance Inflation Factor* dari masing-masing variabel. Nilai VIF yang lebih kecil dari 10 dan tolerance mendekati nilai 1 mengindikasikan tidak adanya multikolinear dalam pengujian model regresi. Hasil nilai VIF dan tolerance untuk masing-masing variabel dapat dilihat pada Tabel 4.10 sebagai berikut :

Tabel 4.10
 Hasil Pengujian Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
DER	.935	1.070
EPS	.565	1.770
PER	.941	1.062
ROE	.524	1.909
TATO	.880	1.136

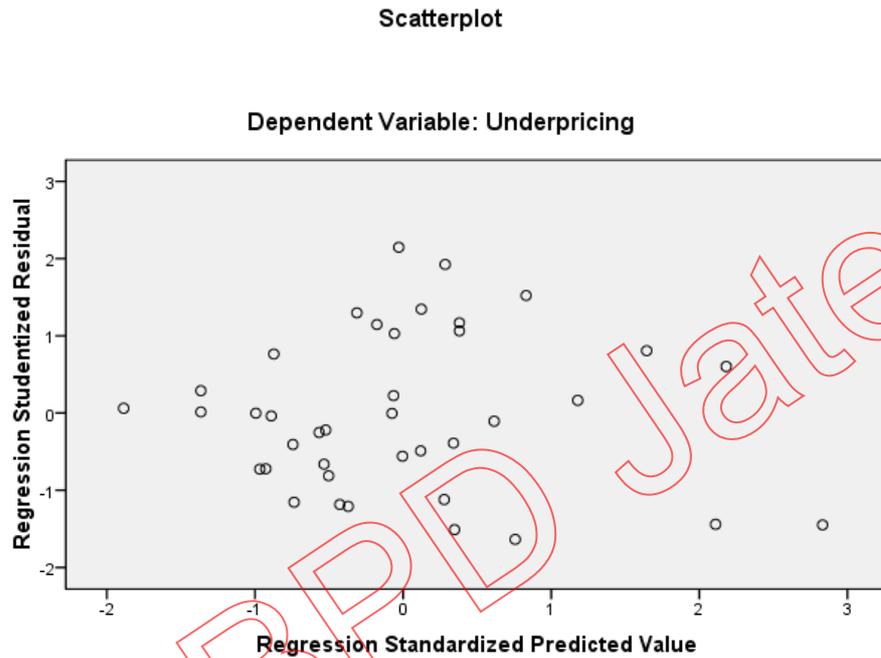
Sumber : data sekunder yang diolah, 2012

Berdasarkan Tabel 4.10 tersebut diatas terlihat bahwa kelima variabel bebas memiliki angka VIF atau *Variance Inflation Factor* lebih kecil dari 10. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa model yang terbentuk tidak terdapat gejala multikolinearitas.

3. Pengujian Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas pada penelitian ini dideteksi dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik, dimana sumbu X adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu Y adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di-*studentized*. Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat pada Gambar 4.3 sebagai berikut :

Gambar 4.9
Grafik Uji Heteroskedastisitas



Berdasarkan gambar 4.3 tersebut, terlihat bahwa tidak terdapat pola tertentu yang teratur (titik-titik menyebar secara acak) serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Tabel 4.11
Hasil Uji Heterokedastisitas dengan Uji Glejser

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	19.265	3.377		5.704	.000
	DER	-2.495	1.645	-.249	-1.517	.139
	EPS	-.019	.028	-.139	-.659	.515
	PER	.013	.029	.072	.438	.664
	ROE	-.269	.237	-.249	-1.135	.265
	TATO	1.735	3.073	.095	.564	.576

a. Dependent Variable: Abs_Underpricing

Sumber : data sekunder yang diolah, 2012

Berdasarkan tabel 4.11 tersebut, dapat terlihat bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai Absolut Ut (AbsUt). Hal ini terlihat dari tingkat signifikansinya diatas 5%. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

4.3.2. Analisis Regresi Berganda

Persamaan model regresi linear berganda dengan variabel dependen underpricing dalam penelitian ini dapat ditunjukkan dengan persamaan sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 - \beta_2 X_2 - \beta_3 X_3 - \beta_4 X_4 - \beta_5 X_5 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y : Underpricing

β_0 : Konstanta

β_{1-5} : Koefisien regresi variabel independen

X₁ : Debt To Equity Ratio (DER)

- X₂ : *Earning per share* (EPS)
- X₃ : *Price earning ratio* (PER)
- X₄ : *Return on equity* (ROE)
- X₅ : *Total asset turn over* (TATO)
- ε : Tingkat kesalahan atau gangguan

Berdasarkan model tersebut didapat hasil pengolahan data dengan program SPSS (*Statistic Program for Social Science*) Versi 16.0 yang tampak pada lampiran dan diringkas pada tabel 4.12 berikut ini :

Tabel 4.12
Hasil Regresi

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	39.088	6.319		6.186	.000
	DER	-2.055	3.078	-.096	-.668	.509
	EPS	.016	.053	.055	.300	.766
	PER	.112	.055	.292	2.046	.049
	ROE	-1.244	.444	-.537	-2.805	.008
	TATO	1.549	5.750	.040	.269	.789

a. Dependent Variable: Underpricing

Sumber : data sekunder yang diolah, 2012

Dari model regresi diatas diperoleh model sebagai berikut :

$$Y = 39,088 - 2,055 \text{ DER} + 0,016 \text{ EPS} + 0,112 \text{ PER} - 1,244 \text{ ROE} + 1,549 \text{ TATO} + e$$

Model tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a. Variabel DER mempunyai koefisien regresi sebesar -2,055 (bertanda negatif) yang berarti bahwa kenaikan DER akan memberikan kontribusi terhadap penurunan *Underpricing*.

- b. Variabel EPS mempunyai koefisien regresi sebesar 0,016 (bertanda positif) yang berarti bahwa kenaikan EPS akan memberikan kontribusi terhadap kenaikan *underpricing*.
- c. Variabel PER mempunyai koefisien regresi sebesar 0,112 (bertanda positif) yang berarti bahwa kenaikan PER akan memberikan kontribusi terhadap kenaikan *underpricing*.
- d. Variabel ROE mempunyai koefisien regresi sebesar -1, 244 (bertanda negatif) yang berarti bahwa kenaikan ROE akan memberikan kontribusi terhadap penurunan *underpricing*.
- e. Variabel TATO mempunyai koefisien regresi sebesar 1,549 (bertanda positif) yang berarti bahwa kenaikan TATO akan memberikan kontribusi terhadap kenaikan *underpricing*.

Namun demikian kemaknaan koefisien regresi dalam model ini masih memerlukan pengujian secara statistik.

4.3.3. Uji Kebaikan Model

1. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi diperoleh nilai *adjusted R²* yang diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4.13
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.605 ^a	.366	.270	19.48980	1.912

a. Predictors: (Constant), TATO, PER, EPS, DER, ROE

b. Dependent Variable: Underpricing

Sumber : data sekunder yang diolah, 2012

Nilai *adjusted R²* sebesar 0,270. Hasil ini menunjukkan bahwa 27% *underpricing* dapat dijelaskan oleh variabel *debt to equity ratio* (DER), *earning per share* (EPS), *price earning ratio* (PER), *return on equity* (ROE), dan *total asset turnover* (TATO), sedangkan 73% lainnya *underpricing* dapat dijelaskan oleh variabel independen lain.

2. Uji signifikansi simultan (Uji F)

Pengujian hipotesis uji F digunakan untuk melihat apakah secara keseluruhan variabel bebas mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap variabel terikat. Berikut ini adalah hasil dari uji regresi secara simultan.

Tabel 4.14
Hasil Uji F

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7237.988	5	1447.598	3.811	.008 ^a
	Residual	12535.123	33	379.852		
	Total	19773.111	38			

a. Predictors: (Constant), TATO, PER, EPS, DER, ROE

b. Dependent Variable: Underpricing

Sumber : data sekunder yang diolah, 2012

Hasil pengujian memberikan hasil nilai F sebesar 3,811 dengan signifikansi sebesar 0,008. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa semua secara bersama-sama variabel-variabel bebas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

4.3.4. Uji Hipotesis

Pengujian secara parsial (uji t) akan dilakukan untuk menguji ada tidaknya salah satu variabel independen atau lebih yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Berikut ini adalah hasil dari uji regresi secara parsial.

Tabel 4.15
Hasil Uji t

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	39.088	6.319		6.186	.000
	DER	-2.055	3.078	-.096	-.668	.509
	EPS	.016	.053	.055	.300	.766
	PER	.112	.055	.292	2.046	.049
	ROE	-1.244	.444	-.537	-2.805	.008
	TATO	1.549	5.750	.040	.269	.789

a. Dependent Variable: Underpricing

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2012

Dari hasil estimasi regresi pada tabel 4.15 tersebut diketahui nilai t hitung sebagai berikut :

a. Variabel DER

Pengujian hipotesis H_{a1} yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Hasil estimasi regresi variabel DER diperoleh nilai t sebesar -0,668 dengan probabilitas sebesar 0,509 yang menunjukkan lebih besar dari 0,05. Karena nilai signifikansi pengujian lebih besar dari 0,05 maka diperoleh tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel DER terhadap *underpricing*. Hasil ini menunjukkan bahwa investor tidak mepedulikan rasio DER perusahaan yang melakukan IPO. Hal ini kemungkinan disebabkan karena tidak semua perusahaan yang melakukan IPO mengalami DER yang tinggi dan investor mau membeli saham tersebut karena melihat prospeknya di masa mendatang bukan kinerja masa lalu. Oleh karena itu, rasio DER tidak diperhatikan oleh investor saat berinvestasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Sastaviana dan Fatmaningrum (2009) yang menyatakan bahwa variabel tingkat *leverage* tidak berpengaruh

signifikan terhadap *return* awal (*underpricing*). Berbeda dengan penelitian Trisnaningsih (2005) yang menemukan bahwa *financial leverage* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

b. Variabel EPS

Pengujian hipotesis Ha₂ yaitu *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hasil estimasi regresi variabel EPS diperoleh nilai t sebesar 0,300 dengan probabilitas sebesar 0,766 yang menunjukkan lebih besar dari 0,05. Karena nilai signifikansi pengujian lebih besar dari 0,05 maka diperoleh tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel EPS terhadap *underpricing*. Sehingga disimpulkan bahwa hipotesis 2 ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa informasi EPS yang merupakan proksi bagi laba per lembar saham perusahaan tidak diperhatikan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Penyebabnya kemungkinan adalah karena investor tidak hanya memperhatikan rasio EPS dalam prospektus tetapi mungkin investor juga memperhatikan EPS untuk beberapa tahun sebelum perusahaan melakukan IPO. Dengan demikian investor mengetahui apakah laporan keuangan tersebut di mark-up atau tidak.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2007) yang menyatakan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Namun tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Handayani (2008) yang membuktikan bahwa variabel EPS berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

c. Variabel PER

Pengujian hipotesis Ha₃ yaitu *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hasil estimasi regresi variabel PER diperoleh nilai t sebesar 2,046 dengan probabilitas sebesar 0,049 yang menunjukkan lebih kecil dari 0,05. Karena nilai signifikansi pengujian lebih kecil dari 0,05 maka diperoleh ada pengaruh yang signifikan dari variabel ROE terhadap *underpricing*. Namun, koefisien regresi menunjukkan arah positif yang tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan sehingga hipotesis ditolak. Arah yang positif menunjukkan bahwa

semakin tinggi PER maka *underpricing* juga semakin tinggi. Rasio PER selain mencerminkan pertumbuhan yang tinggi juga mencerminkan risiko yang tinggi pula (Sastaviana dan Fatmaningrum, 2009). Namun, investor mungkin beranggapan bahwa perusahaan dengan PER yang tinggi mempunyai risiko yang tinggi pula. Untuk mengurangi risiko tersebut investor cenderung menghindari saham dengan PER yang tinggi. Hal ini akan meningkatkan ketidakpastian harga saham pada saat IPO dan meningkatkan terjadinya *underpricing*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan pernyataan Sulistio (2005) yang menyatakan bahwa PER tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Berbeda dengan penelitian Ganto,dkk (2008) yang menyatakan bahwa PER memiliki hubungan positif dan signifikan berpengaruh terhadap *underpricing* (*return* saham).

d. Variabel ROE

Pengujian hipotesis H_{a4} yaitu *Return On Equity* (ROE) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hasil estimasi regresi variabel ROE diperoleh nilai t sebesar -2,805 dengan probabilitas sebesar 0,008. Nilai signifikansi uji satu arah diperoleh lebih kecil dari 0,05. Karena nilai signifikansi pengujian lebih kecil dari 0,05 maka diperoleh ada pengaruh yang signifikan dari variabel ROE terhadap *Underpricing*. Dengan arah koefisien negatif, maka hal ini berarti bahwa ROE berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Nilai ROE yang lebih tinggi akan menurunkan *underpricing*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa informasi ROE yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih perusahaan sangat diperhatikan oleh investor dalam berinvestasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan pernyataan Kurniawan (2007) yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh negatif signifikan terhadap *Initial return* (*Underpricing*). Berbeda dengan penelitian Handayani (2008) yang menyatakan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

e. Variabel TATO

Pengujian hipotesis H_{a5} yaitu *Total Asset Turnover* (TATO) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hasil estimasi regresi variabel TATO diperoleh nilai t sebesar 0,269 dengan probabilitas sebesar 0,789 yang menunjukkan lebih besar dari 0,05. Karena nilai signifikansi pengujian lebih besar dari 0,05 maka diperoleh tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel TATO terhadap *Underpricing*. Sehingga disimpulkan bahwa Hipotesis 5 ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa informasi TATO yang digunakan untuk mengukur seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan *asset* yang dimilikinya untuk menghasilkan penjualan tidak diperhatikan investor, sehingga informasi nilai TATO tidak mempengaruhi keputusan investor untuk membeli atau tidak saham perusahaan (Rohman, 2008). Kemungkinan investor lebih mempertimbangkan variabel independen lain dalam mengambil keputusan investasi.

Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Kurniawan (2007) yang menyebutkan bahwa TATO berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis regresi yang telah dilakukan terhadap variabel-variabel yang mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan yang *listing* di BEI tahun 2008 sampai dengan 2010 dengan menggunakan analisis regresi linier berganda dengan tingkat signifikan 5%, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Variabel *Debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang *listing* di BEI kecuali perusahaan perbankan tahun 2008-2010. Dengan demikian H1 tidak diterima.
2. Variabel *Earning per share* (EPS) tidak berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang *listing* di BEI kecuali perusahaan perbankan tahun 2008-2010. Dengan demikian H2 tidak diterima.
3. Variabel *Price earning ratio* (PER) tidak berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang *listing* di BEI kecuali perusahaan perbankan tahun 2008-2010. Dengan demikian H3 tidak diterima.
4. Variabel Return on equity (ROE) berpengaruh secara negatif terhadap *underpricing* pada perusahaan yang *listing* di BEI kecuali perusahaan perbankan tahun 2008-2010. Hal ini dibuktikan dari hasil pengujian statistik diperoleh bahwa signifikan pada 0,006. Dengan demikian H4 diterima.
5. Variabel *Total asset turnover* (TATO) tidak berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang *listing* di BEI kecuali perusahaan perbankan tahun 2008-2010. Dengan demikian H5 tidak diterima.

5.2. Keterbatasan

Analisis dalam penelitian ini masih memiliki keterbatasan antara lain :

1. Variabel independen dalam penelitian ini tidak dapat digunakan untuk perusahaan perbankan sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasikan untuk semua perusahaan.
2. Variabel independen yang dimasukkan dalam penelitian ini masih terbatas. Hal ini terbukti dari nilai koefisien determinasi hanya sebesar 27%. Berarti masih terdapat 73% variabel independen lain yang mempengaruhi *underpricing*, baik berasal dari variabel keuangan lain, variabel non keuangan, maupun variabel makro.

5.3. Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan yang telah diperoleh maka dapat diajukan saran sebagai berikut :

1. Mengingat variabel independen dalam penelitian ini belum menjelaskan seluruh variabel dependen maka diperlukan untuk menambah variabel independen lain baik variabel keuangan lain, variabel non keuangan, maupun variabel makro.
2. Penelitian mendatang hendaknya variabel yang digunakan diperluas dengan menggunakan variabel yang mengikutsertakan faktor makro seperti inflasi. Hal ini dikarenakan kemungkinan faktor yang mempengaruhi *underpricing* tidak hanya berasal dari dalam perusahaan, melainkan juga dari faktor luar perusahaan.
3. Para investor selain memperhatikan informasi prospektus, hendaknya mempertimbangkan juga faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* sehingga pengambilan keputusan berinvestasi dapat dilakukan dengan tepat.

5.4. Implikasi Manajerial

1. Bagi Perusahaan dalam menetapkan harga saham perdana hendaknya mempertimbangkan faktor keuangan, non keuangan, maupun faktor mikro. Sehingga harga saham perdana yang ditetapkan ideal, dapat memperoleh dana maksimal, dan dapat mengurangi terjadinya *underpricing*.
2. Bagi investor hendaknya memperhatikan informasi dalam prospektus sehingga dapat digunakan sebagai informasi dalam pengambilan keputusan investasi pada penawaran saham perdana.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, Syaiful., Hartono, Jogyanto (2003), *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.6, No.1, Hal. 41-53.
- Ang, Robert (1997), *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Jakarta:Mediasoft Indonesia.
- Arifin, Zaenal (2010), Potret IPO Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol.14, No.1, Hal 89-100.
- Brigham, Eugene.F, dan Houston, Joel.F (2001), *Manajemen Keuangan*, Jakarta:Erlangga.
- 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.
- Ganto, Jullimursyida., Khadafi, Muammar., Albra, Wahyuddin., Syamni, Gazali (2008), Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Terhadap Return Saham di BEI, *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Vol.8, Hal 65-84.
- Ghozali, Imam (2006), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang:Badan Penerbit UNDIP.
- Hanafi, M.Mamduh. dan Halim, Abdul (2007), *Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta:Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Handayani, Sri Retno (2008), Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus pada Perusahaan Keuangan yang Go Public di BEJ tahun 2000-2006), Universitas Diponegoro, *Tesis – Dipublikasikan*.
- Hidayat, Taufik (2010), *Buku Pintar Investasi*, Jakarta:Mediakita.
- Hidayat, Teguh (2010), Analisis Saham Independen, tersedia di <http://www.artikata.com/arti-143595-price-to-earnings+ratio.html> (25 November 2011)
- Helmi, Syafrizal (2009), Laporan Keuangan Perusahaan, tersedia di <http://shelmi.wordpress.com> (28 November 2011)
- Husnan, Suad (1991), Pasar Modal Indonesia Efisienkah?Pengamatan Selama tahun 1990, *Manajemen dan Usahawan Indonesia*, Vol.XX, No.6.
- Husnan, Suad (1996), *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Yogyakarta:BPFE.
- Husnan, Suad (2001), *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta : UPP AMP YKPN.

- Isnurhadi, Sjaruddin (2005), Underpricing dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta, tersedia di Isnurhadi@yahoo.com.
- Kurniawan, Benny (2007), Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah IPO (diakses Oktober 2011)
- Masril Singarimbun dan Sofian Effendi (1995), *Metode Penelitian Survey*, Jakarta: LP3ES.
- Nurhidayati, Siti dan Nur Indriantoro, 1998, Analisis Faktor – Faktor yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpriced Pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, vol. 13, no. 1, hal 21 – 30.
- Rosyati dan Sabeni, 2002, Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada perusahaan *go public* di BEJ tahun 1997-2000. *Simposium Nasional Akuntansi V*. Hal 286-298.
- Samsul, Mohamad (2006), *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Jakarta: Erlangga.
- Simamora, Henry (2000), *Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan Bisnis*, Jakarta: Salemba Empat.
- Sitompul, Asril (1996), *Pasar Modal : Penawaran Umum dan Permasalahannya*, Bandung: Citra Aditya Bakti.
- Sulistio, Helen (2005), Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap Initial Return: Studi Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Jakarta, *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, IAI, September.
- Sunariyah (2003), *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Suyatmin dan Sujadi (2006), Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana di BEI, *Benefit*, Vol.10, No.1, Hal 11-32.
- Trisnansih, Sri (2005), Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Perusahaan yang Go Public Di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.4, No. 2, 195-210.
- Trisnawati, Rina, 1999, ” Pengaruh Informasi Prospektus Pada Return Saham di Pasar Perdana”, *Simposium Nasional Akuntansi II*, IAI, hlm.1-15.
- Wirawan, Gerianta, 2008, ”Penyebab *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Jakarta”, *Media AUDI Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol.3, No.2, Juli, Denpasar Bali.

www.sahamok

www.IDX.go.id

www.sahamok.com

www.yahoofinance.com

Yolana dan Martani (2005), Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di BEJ tahun 1994-2001, *SNA VIII*, Solo, 538-553.

STIE BPD Jateng

Lampiran 1

Daftar Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan	Tgl Listing
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.	16 Juli 2008
2	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk	14 Januari 2008
3	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	6 Juni 2008
4	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk	8 Juli 2008
5	ELSA	Elnusa Tbk	6 Februari 2008
6	GZCO	Gozco Plantations Tbk	15 May 2008
7	HOME	Hotel Mandarine Regency Tbk	17 Juli 2008
8	INDY	Indika Energy Tbk	11 Juni 2008
9	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Ind. Tbk	11 Juli 2008
10	KOIN	Kokoh Inti Arebama Tbk	9 April 2008
11	SIAP	Sekawan Intipratama Tbk	17 Oktober 2008
12	TRAM	Trada Maritime Tbk	10 September 2008
13	TRIL	Triwira Insanlestari Tbk	28 Januari 2008
14	YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk	5 Maret 2008
15	BPFI	Batavia Prosperindo Finance Tbk	1 Juni 2009
16	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	11 Desember 2009
17	BWPT	BW Plantation Tbk	27 Oktober 2009
18	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk	10 Desember 2009
19	INVS	Inovisi Infracom Tbk	3 Juli 2009
20	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	10 Juli 2009
21	TRIO	Trikonsel Oke Tbk	14 April 2009
22	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk	12 Januari 2010
23	PTPP	PP (Persero) Tbk	9 Februari 2010
24	BPI	Benakat Petroleum Energy Tbk	11 Februari 2010
25	TQWR	Sarana Menara Nusantara Tbk	8 Maret 2010
26	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk	28 Juni 2010
27	GOLD	Golden Retailindo Tbk	7 Juli 2010
28	SKYB	Skybee Tbk	7 Juli 2010
29	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk	9 Juli 2010
30	BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk	12 Juli 2010
31	BRAU	Berau coal Energy Tbk	19 Agustus 2010
32	HRUM	Harum Energy Tbk	6 Oktober 2010
33	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	7 Oktober 2010
34	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk	26 Oktober 2010
35	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk	11 November 2010
36	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	11 November 2010
37	BORN	Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk	26 November 2010
38	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk	30 November 2010
39	MFMI	Multifilling Mitra Indonesia Tbk	29 Desember 2010

Lampiran 2

Data-Data Variabel Penelitian

No	Kode	Underpricing	DER	EPS	PER	ROE	TATO
1	ADRO	57.27	1.41	28.00	17.49	6.33	0.54
2	BAPA	70.00	1.19	0.70	211.03	0.77	0.41
3	BSDE	1.82	1.11	20.00	4.65	10.77	0.32
4	PDES	70.00	0.64	8.00	11.93	5.78	1.12
5	ELSA	28.75	1.04	18.00	6.38	8.29	0.77
6	GZCO	22.22	0.59	11.00	7.76	6.21	0.20
7	HOME	66.36	0.80	-12.00	-10.22	-13.02	0.16
8	INDY	16.10	0.67	208.00	5.23	20.81	0.27
9	KBRI	36.54	1.23	-24.00	-13.66	-19.38	0.14
10	KOIN	32.94	2.83	8.00	6.13	6.14	1.63
11	SIAP	6.00	0.75	6.00	18.03	5.22	0.96
12	TRAM	27.20	0.36	5.00	9.99	4.30	0.23
13	TRIL	70.00	0.21	9.00	67.15	4.49	0.38
14	YPAS	17.43	0.52	28.00	7.33	15.78	1.54
15	BPFI	10.00	0.83	17.00	8.31	13.38	0.36
16	BCIP	57.27	0.24	7.00	32.73	6.39	0.44
17	BWPT	3.64	0.79	41.48	12.54	18.50	0.36
18	DSSA	50.00	0.72	19.00	290.86	1.73	0.39
19	INVS	16.00	0.59	31.00	21.59	23.99	0.05
20	MKPI	30.95	0.48	249.00	11.03	21.00	0.41
21	TRIO	2.22	1.83	26.00	8.32	17.12	2.80
22	EMTK	1.39	0.41	84.00	14.57	14.84	0.78
23	PTPP	3.57	3.31	42.00	19.21	15.98	0.83
24	BIRI	36.43	0.40	-3.00	-31.80	-2.90	0.05
25	TOWR	49.52	5.05	98.00	132.11	8.16	0.12
26	ROTI	16.86	0.25	99.00	26.89	21.91	1.08
27	GOLD	48.57	0.22	21.00	19.93	10.48	0.57
28	SKYB	49.33	1.18	32.00	16.93	12.99	1.71
29	IPOL	11.90	1.06	26.00	9.83	16.04	0.73
30	BUVA	19.23	0.61	14.00	22.68	8.91	0.19
31	BRAU	11.25	4.06	18.00	28.72	19.39	0.58
32	HRUM	4.81	0.40	305.00	29.49	35.85	1.29
33	ICBP	10.29	0.45	292.00	16.00	19.10	1.34
34	TBIG	18.52	1.33	72.00	34.87	15.24	0.13
35	KRAS	49.41	0.88	67.00	17.81	11.43	0.84
36	APLN	12.33	0.89	12.00	32.63	6.28	0.26
37	BORN	9.40	0.30	20.00	67.96	5.30	0.32
38	MIDI	49.09	1.96	4.00	108.76	2.71	1.42
39	MFMI	70.00	0.32	14.00	29.33	10.43	0.32

Keterangan ;

DER : *Debt to equity ratio*

EPS : *Earning per share*

PER : *Price earning ratio*

ROE : *Return on equity*

TATO : *Total asset turnover*

STIE BPD Jateng

Lampiran 3

Daftar Harga IPO

No	Kode	Tgl Listing	Harga IPO	Harga Buka	Harga Tutup
1	ADRO	16 Juli 2008	1100	1500	1730
2	BAPA	14 Januari 2008	150	220	255
3	BSDE	6 Juni 2008	550	700	560
4	PDES	8 Juli 2008	200	250	340
5	ELSA	6 Februari 2008	400	450	515
6	GZCO	15 May 2008	225	300	275
7	HOME	17 Juli 2008	110	150	183
8	INDY	11 Juni 2008	2950	3300	3425
9	KBRI	11 Juli 2008	260	330	355
10	KOIN	9 April 2008	170	205	226
11	SIAP	17 Oktober 2008	150	155	159
12	TRAM	10 September 2008	125	125	159
13	TRIL	28 Januari 2008	400	450	680
14	YPAS	5 Maret 2008	545	730	640
15	BPFI	1 Juni 2009	110	120	121
16	BCIP	11 Desember 2009	110	145	173
17	BWPT	27 Oktober 2009	550	590	570
18	DSSA	10 Desember 2009	1500	1750	2250
19	INVS	3 Juli 2009	125	135	145
20	MKPI	10 Juli 2009	2100	2400	2750
21	TRIO	14 April 2009	225	230	230
22	EMTK	12 Januari 2010	720	720	730
23	PTPP	9 Februari 2010	560	570	580
24	BIPI	11 Februari 2010	140	175	191
25	TOWR	8 Maret 2010	1050	1150	1570
26	ROTI	28 Juni 2010	1275	1420	1490
27	GOLD	7 Juli 2010	350	450	520
28	SKYB	7 Juli 2010	375	450	560
29	IPOL	9 Juli 2010	210	210	235
30	BUVA	12 Juli 2010	260	350	310
31	BRAU	19 Agustus 2010	400	430	445
32	HRUM	6 Oktober 2010	5200	6000	5450
33	ICBP	7 Oktober 2010	5395	6000	5950
34	TBIG	26 Oktober 2010	2025	2150	2400
35	KRAS	11 November 2010	850	950	1270
36	APLN	11 November 2010	365	470	410
37	BORN	26 November 2010	1170	1300	1280
38	MIDI	30 November 2010	275	330	410
39	MFMI	29 Desember 2010	200	270	340

Lampian 4

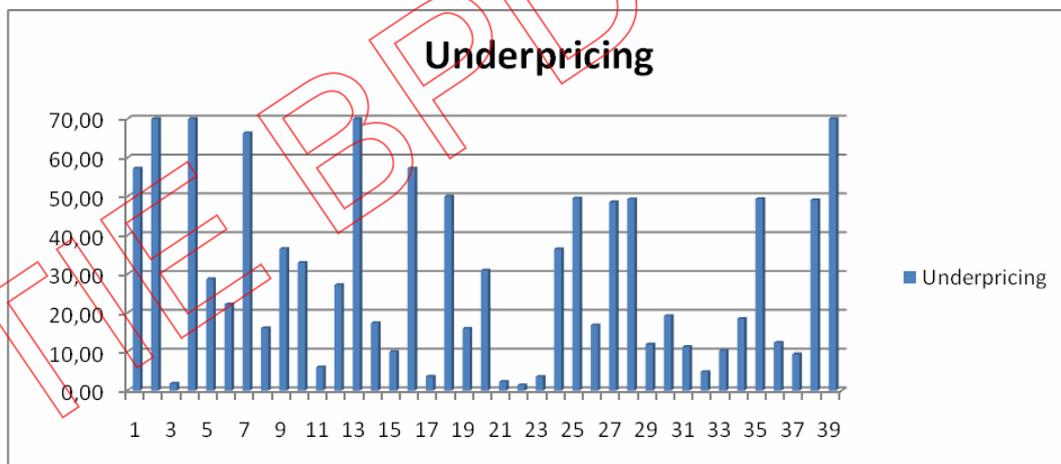
Statistik Deskriptif

Tabel 4.3
Tabel Deskripsi *Underpricing*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Underpricing	39	1.39	70.00	29.8618	22.81107
Valid N (listwise)	39				

Sumber : data sekunder yang diolah, 2012

Gambar 4.1
Grafik Perusahaan *Underpricing*

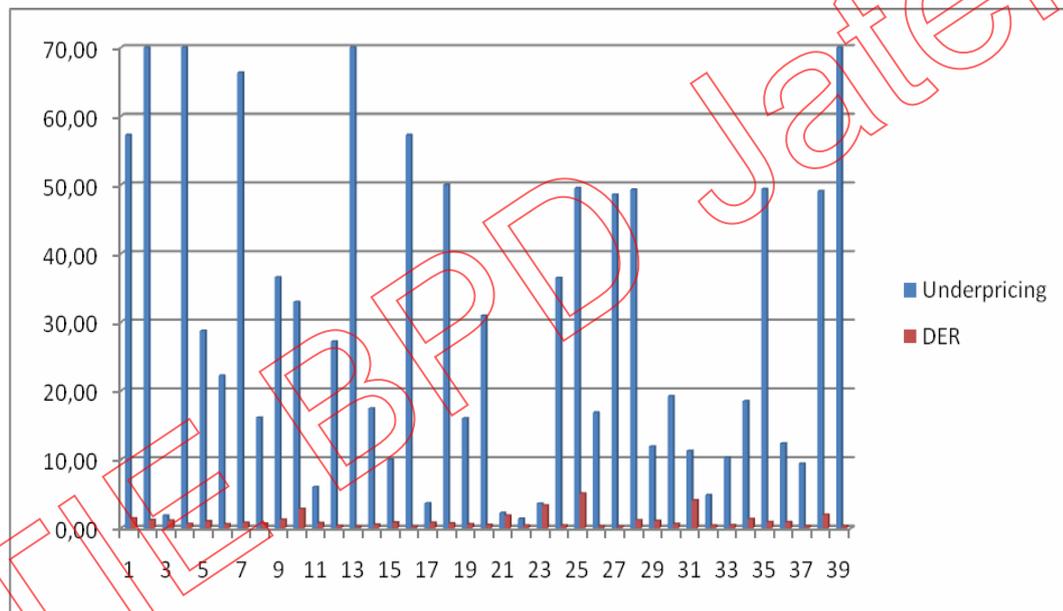


Tabel 4.4
Tabel Deskripsi DER

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	39	.21	5.05	1.0746	1.06219
Valid N (listwise)	39				

Sumber : data sekunder yang diolah, 2012

Gambar 4.2
Grafik Pengaruh DER terhadap Underpricing

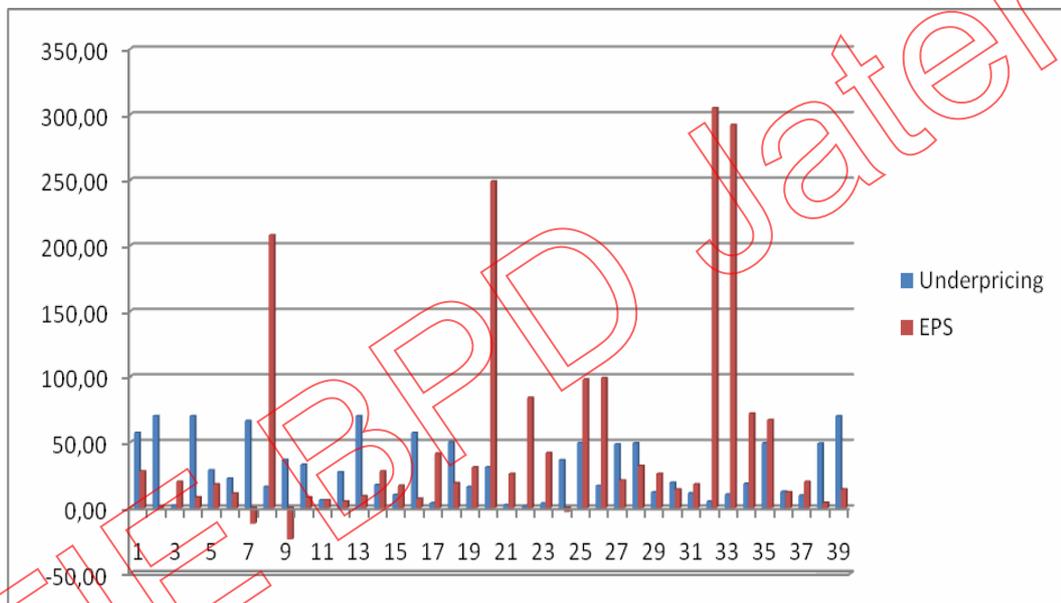


Tabel 4.5
Tabel Deskripsi EPS

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EPS	39	-24.00	305.00	49.2610	79.09002
Valid N (listwise)	39				

Sumber : data sekunder yang diolah, 2012

Gambar 4.3
Grafik Pengaruh EPS terhadap Underpricing

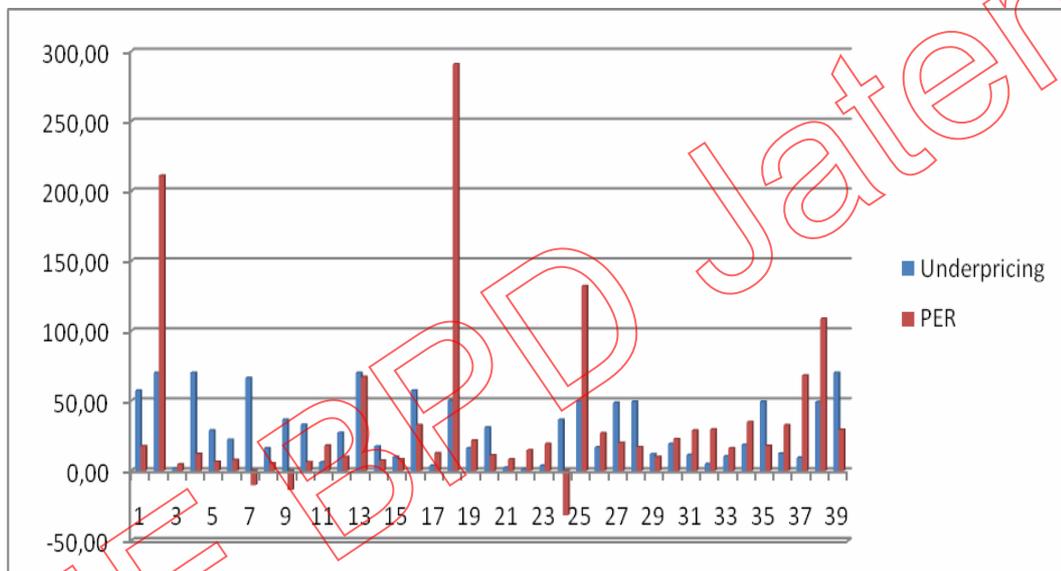


Tabel 4.6
Tabel Deskripsi PER

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PER	39	-31.80	290.86	34.1159	59.50006
Valid N (listwise)	39				

Sumber : data sekunder yang diolah, 2012

Gambar 4.4
Grafik Pengaruh PER terhadap Underpricing

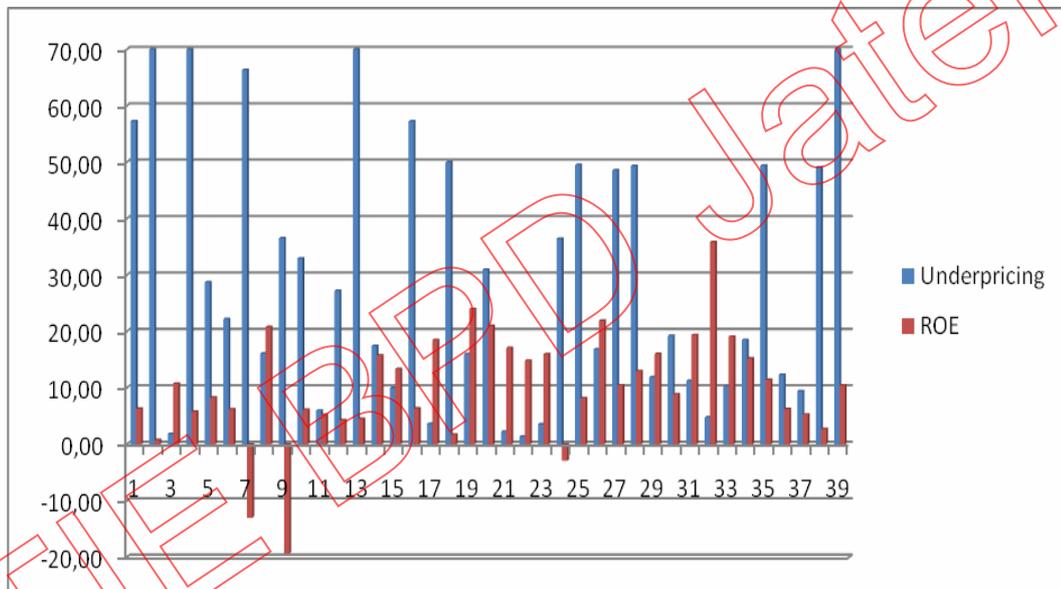


Tabel 4.7
Tabel Deskripsi ROE

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	39	-19.38	35.85	10.1728	9.84793
Valid N (listwise)	39				

Sumber : data sekunder yang diolah, 2012

Gambar 4.5
Grafik Pengaruh ROE terhadap Underpricing

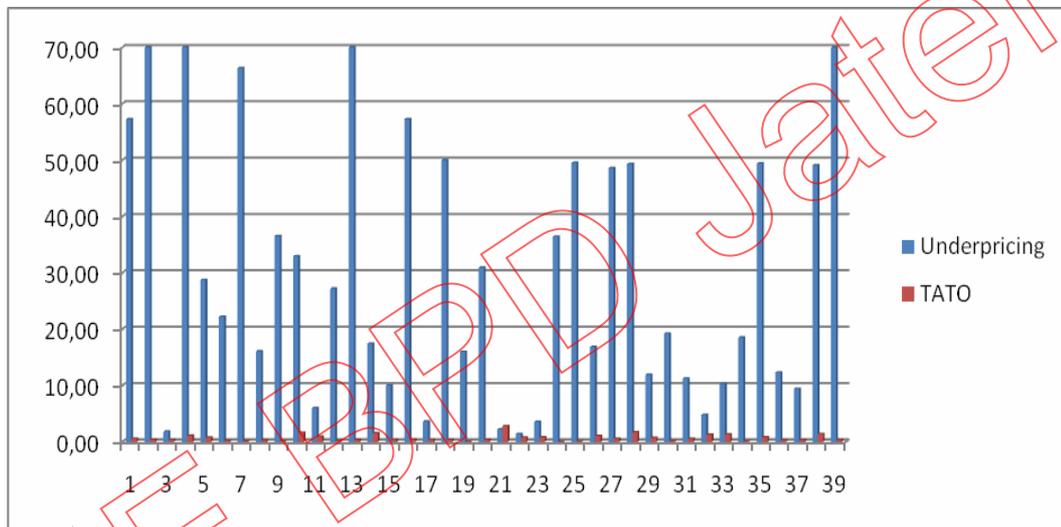


Tabel 4.8
Tabel Deskripsi TATO

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TATO	39	.05	2.80	.6677	.58601
Valid N (listwise)	39				

Sumber : data sekunder yang diolah, 2012

Gambar 4.6
Grafik Pengaruh TATO terhadap Underpricing

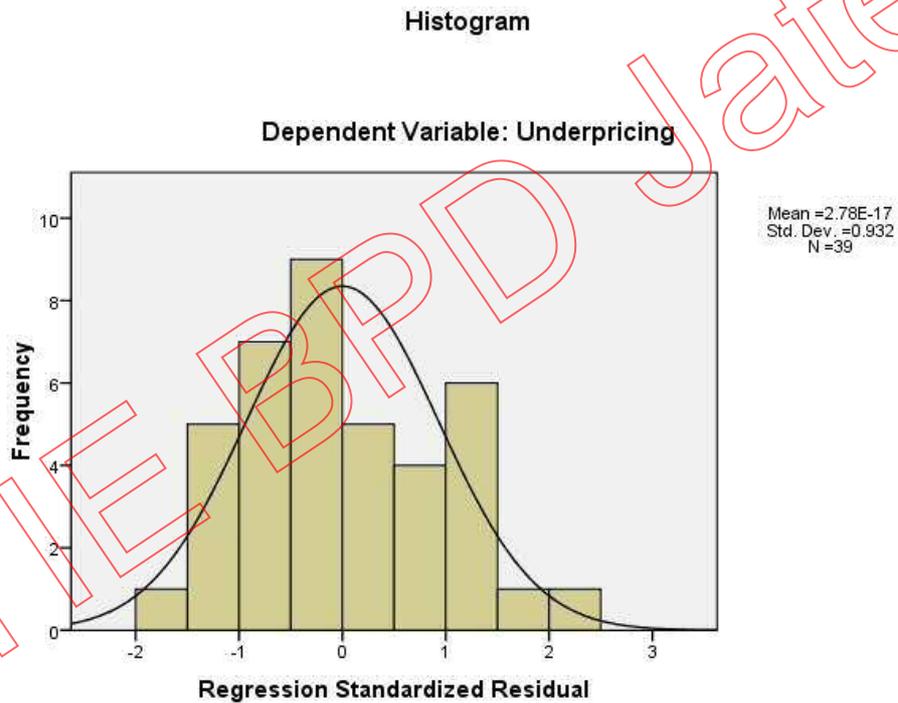


Lampiran 5

Uji Asumsi Klasik

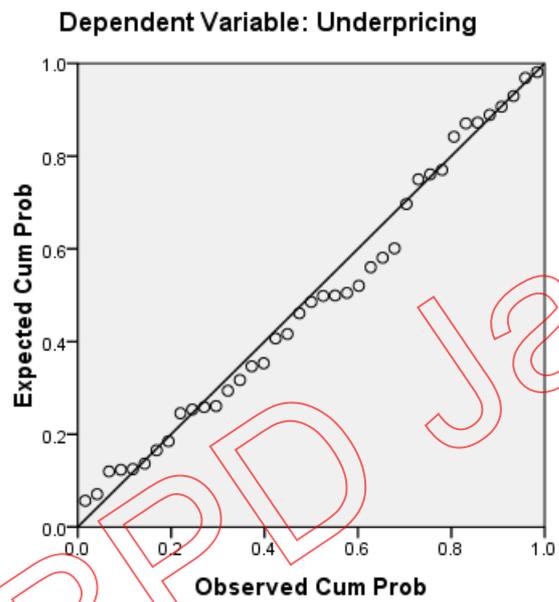
1. Hasil Uji Normalitas

Gambar 4.7
Hasil Uji Normalitas dengan Grafik Histogram



Gambar 4.8
Hasil Uji Normalitas dengan PP Plot

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Tabel 4.9
Hasil Uji Normalitas dengan Uji *Kolmogorov Smirnov*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Underpricing
N		39
Normal Parameters ^a	Mean	29.8618
	Std. Deviation	22.81107
Most Extreme Differences	Absolute	.167
	Positive	.167
	Negative	-.127
Kolmogorov-Smirnov Z		1.040
Asymp. Sig. (2-tailed)		.229

a. Test distribution is Normal.

Sumber : data sekunder yang diolah, 2012

2. Uji Multikolinearitas

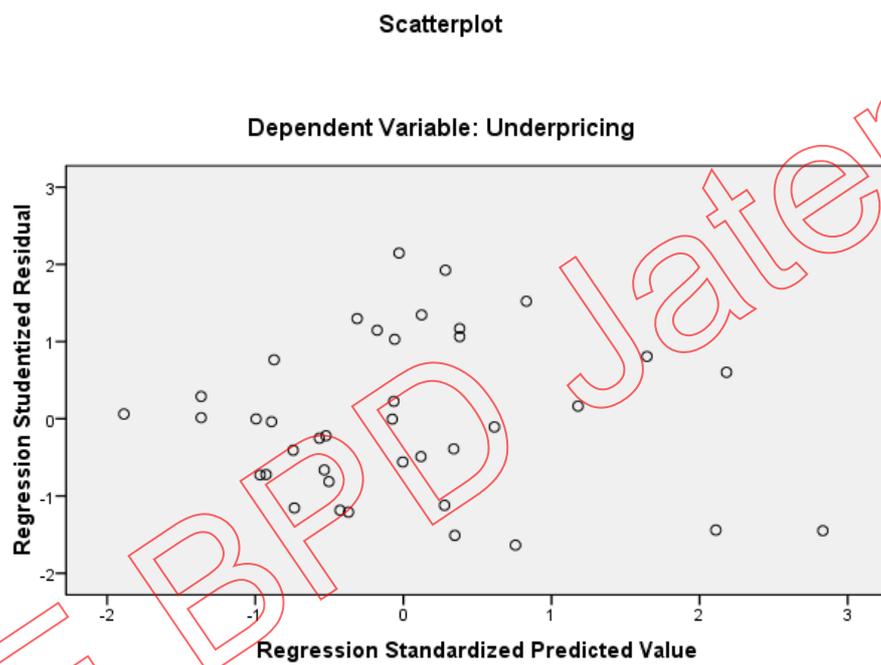
Tabel 4.10
Hasil Pengujian Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
DER	.935	1.070
EPS	.565	1.770
PER	.941	1.062
ROE	.524	1.909
TATO	.880	1.136

Sumber : data sekunder yang diolah, 2012

Uji Heteroskedastisitas

Gambar 4.9
Grafik Uji Heteroskedastisitas



Tabel 4.11
Hasil Uji Heterokedstisitas dengan Uji Glejser

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	19.265	3.377		5.704	.000
	DER	-2.495	1.645	-.249	-1.517	.139
	EPS	-.019	.028	-.139	-.659	.515
	PER	.013	.029	.072	.438	.664
	ROE	-.269	.237	-.249	-1.135	.265
	TATO	1.735	3.073	.095	.564	.576

a. Dependent Variable: Abs_Underpricing

Sumber : data sekunder yang diolah, 2012

Lampiran 6

Analisis Regresi

Tabel 4.13
Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.605 ^a	.366	.270	19.48980	1.912

a. Predictors: (Constant), TATO, PER, EPS, DER, ROE

b. Dependent Variable: Underpricing

Sumber : data sekunder yang diolah, 2012

Tabel 4.14
Uji Simultan (Uji F)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7237.988	5	1447.598	3.811	.008 ^a
	Residual	12535.123	33	379.852		
	Total	19773.111	38			

a. Predictors: (Constant), TATO, PER, EPS, DER, ROE

b. Dependent Variable: Underpricing

Sumber : data sekunder yang diolah, 2012

Tabel 4.15
Hasil Uji Parameter Model Regresi (Uji t)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	39.088	6.319		6.186	.000
	DER	-2.055	3.078	-.096	-.668	.509
	EPS	.016	.053	.055	.300	.766
	PER	.112	.055	.292	2.046	.049
	ROE	-1.244	.444	-.537	-2.805	.008
	TATO	1.549	5.750	.040	.269	.789

a. Dependent Variable: Underpricing

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2012