

**ANALISIS PENGARUH *ROA, EPS, FINANCIAL LEVERAGE, PROCEED*, DAN REPUTASI *UNDERWRITER* TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* PADA PENAWARAN PERDANA DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**



**SKRIPSI**

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

**Disusun Oleh:**

**IKA LUSIDA PUTRI W.**

**NIM: 1M.08.1266**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI**

**BANK BPD JATENG**

**SEMARANG**

**2012**

## HALAMAN PERSETUJUAN

**ANALISIS PENGARUH *ROA*, *EPS*, *FINANCIAL LEVERAGE*, *PROCEED*,  
DAN REPUTASI *UNDERWRITER* TERHADAP TINGKAT  
*UNDERPRICING* PADA PENAWARAN PERDANA DI BURSA EFEK  
INDONESIA (BEI)**

Disusun Oleh :

**IKA LUSIDA PUTRI W.**

**NIM : 1M.08.1266**

Usulan penelitian ini disetujui untuk dilaksanakan

Semarang, 12 Juli 2012

**Pembimbing I**

**Pembimbing II**

**Drs. Hery Prasetya, MM**  
**NIDN : 0627026701**

**Piji Pakarti, S.E, M. Si**  
**NIDN : 0613097002**

## HALAMAN PENGESAHAN

**ANALISIS PENGARUH *ROA, EPS, FINANCIAL LEVERAGE, PROCEED,*  
DAN REPUTASI *UNDERWRITER* TERHADAP TINGKAT  
*UNDERPRICING* PADA PENAWARAN PERDANA DI BURSA EFEK  
INDONESIA (BEI)**

**Disusun Oleh :**

**IKA LUSIDA PUTRI W.**

**NIM : 1M.08.1266**

Dinyatakan diterima dan disetujui oleh Tim Penguji Skripsi STIE Bank BPD  
Jateng pada tanggal: 3 Oktober 2012.

TIM PENGUJI

TANDA TANGAN

1. Drs. Hery Prasetya, MM

NIDN: 0627026701

.....

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

NIDN: 0607084501

.....

3. Setyo Pantawis, SE, MM

NIDN: 0615096701

.....

Mengesahkan,

Ketua STIE Bank BPD Jateng

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

NIDN : 0607084501

## ABSTRAKSI

*Initial Public Offering* (IPO) merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan perdana. Saham-saham yang tercatat di pasar perdana pada umumnya diminati investor karena memberikan *initial return*. *Return* yang positif mengindikasikan terjadinya *underpricing* saham dipasar perdana ketika masuk pasar sekunder. *Underpricing* adalah kondisi dimana harga saham pada waktu penawaran perdana relatif lebih murah dibandingkan harga dipasar sekunder.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *ROA*, *EPS*, *financial leverage*, *proceed*, dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*. *Underpricing* diprosikan dengan *initial return* yang diukur dengan selisih antara harga saham perusahaan pada hari pertama di pasar sekunder dan IPO. Populasi penelitian adalah perusahaan yang melakukan IPO selama periode 2006 – 2010. Pada periode tersebut terdapat 64 perusahaan yang dapat digunakan sebagai sampel.

Penelitian ini menggunakan regresi berganda. Hasil empiris dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial *return on asset (ROA)* dan reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negative terhadap *underpricing*, *earning per share (EPS)* berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*, rasio *leverage* keuangan dan ukuran penawaran (*proceed*) tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Kata kunci: IPO, *underpricing*, *return on asset (ROA)*, *earning per share (EPS)*, *financial leverage*, ukuran penawaran (*proceed*), dan reputasi *underwriter*.

## **ABSTRACT**

*Initial Public Offering (IPO) is company's activities undertaken in the framework of the initial sales public offering. The shares listed on the primary market generally are preferred by investors because it gives the initial return. Positif return indicates the underpricing of shares in the primary market when it entered the secondary market. underpricing is a condition in which the share price at the time of the initial offering price is relatively cheaper than in the secondary market.*

*This study aims to examine the effect of return on asset (ROA), earning per share (EPS), financial leverage, proceed, and underwriter reputation on underpricing. The underpricing proxies with initial return which was measured by the difference between the organization's shares price on the first day in the secondary market and the IPO. The study population was companies which is performing IPO during the period 2006 to 2010. During that period there were 64 companies that could be used as a sample.*

*This study used multiple regression. Empirical results of this study indicate that partially return on assets (ROA) and the underwriters' reputation have a significant negative effect on underpricing, earnings per share (EPS) have a significant positive effect on underpricing, financial leverage ratios and the size of the offering (proceed) had no effect on underpricing.*

*Keywords: IPO, Underpricing, return on assets (ROA), earnings per share (EPS), financial leverage, proceed, and underwriter's reputation.*

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertandatangan di bawah ini adalah saya,

Nama : Ika Lusida Putri W.

NIM : 1M.08.1266

Dengan ini menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi dengan judul

**“ANALISIS PENGARUH *ROA, EPS, FINANCIAL LEVERAGE, PROCEED,*  
DAN REPUTASI *UNDERWRITER* TERHADAP TINGKAT  
*UNDERPRICING* PADA PENAWARAN PERDANA DI BURSA EFEK  
INDONESIA (BEI)”**

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, Juli 2012

Ika Lusida Putri W.

## HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan berucap syukur kepada Allah SWT yang telah memberikan ridhoNya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan, kupersembahkan karya ini untuk semua orang yang kucintai dan kusayangi:

1. Kedua orang tuaku, Mama Papa tercinta yang tak pernah henti memberikanku kasih sayang, do'a, dukungan, setra pengorbanan yang tulus dan ikhlas untukku. Terimakasih untuk semua yang terbaik yang telah kalian berikan untukku selama ini.
2. Adik-adikku tersayang Dwi Wahyu Afandi, Triana Desiani Putri, Catur Khaelina Putri. Terimakasih untuk dukungan dan kasih sayang.
3. Seluruh keluarga besar, terimakasih untuk do'a dan dukungan yang kalian berikan.
4. Saudariku (Pandansari 1 No. 700): Emi, Mbak Opi, Mbak Evi, Anin, Siffa, Mutika, Nuvi. Terimakasih untuk dukungan, tawa yang tak pernah henti, untuk persahabatan yang manis, dan kebersamaan yang takkan terlupakan.
5. Sahabatku (Heni, Yayas, Purna, Mbak Lina, Diko, Mas Lajuna) bersama kalian itulah yang terindah, terimakasih untuk kebersamaan selama ini.
6. Teman - teman Keuangan'08.

## HALAMAN MOTTO

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu pasti ada kemudahan”

( QS : Al-Insyirah 5 )

“Kematangan bukanlah merupakan sesuatu yang dicapai daripada usia, Ia merupakan perkembangan dari hasil belajar, membaca, dan berfikir hingga menghasilkan kemampuan”

(Michael Drury)

“Hidup harus menjadi petualangan yang penuh keberanian,  
jika tidak, Hidup hanyalah omong kosong”

(Hellen Keller)

“Orang yang paling bahagia tidak selalu memiliki hal yang terbaik, tapi mereka selalu membuat keadaan yang mereka terima menjadi yang terbaik”

(Penulis)



## KATA PENGANTAR

Puji Syukur penulis persembahkan bagi Allah SWT, atas segala rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi dengan judul **“ANALISIS PENGARUH ROA, EPS, FINANCIAL LEVERAGE, PROCEED, DAN REPUTASI UNDERWRITER TERHADAP TINGKAT UNDERPRICING PADA PENAWARAN PERDANA DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)”**, serta tak lupa shalawat dan salam untuk Nabi Besar Muhammad SAW beserta keluarga, sahabat, dan para pengikutnya. Skripsi ini disusun guna memenuhi syarat dalam memperoleh gelar sarjana ekonomi jurusan manajemen program sarjana (S1) pada Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Bank BPD Jateng Semarang. Penulis sangat merasakan betapa besar karunia Allah SWT, yang telah memberikan kekuatan dan kesabaran ditengah kekurangan dan keterbatasan penulis dalam penyusunan skripsi ini. Disamping itu bantuan, dorongan, dan doa dari banyak pihak telah memungkinkan terselesaikannya tugas akhir ini, karena itu penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu dan berbagi ilmu kepada penulis. Yang terhormat kepada :

1. Bapak Dr. H. Djoko Sudantoko, S.Sos, MM, Ketua Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Bank BPD Jateng Semarang, yang telah memberikan kesempatan bagi penulis untuk mengikuti kegiatan perkuliahan pada Program Studi Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Bank BPD Jateng Semarang.
2. Bapak Drs. Hery Prasetya, MM selaku Ketua Jurusan Program Studi Manajemen, dan selaku Dosen Pembimbing I yang telah memberikan sumbangan pikiran dan memberikan kesempatan untuk berdiskusi serta dorongan dalam penelitian ini.
3. Ibu Piji Pakarti, S.E, M.Si selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan sumbangan pikiran, dorongan, dan bimbingan dalam penelitian ini.

4. Ibu Siti Puryandani, S.E, M.Si selaku Dosen Wali dan Dosen Pengampu Konsentrasi Keuangan yang telah memberikan bimbingan dan dorongan selama menempuh perkuliahan.
5. Para Pendidik dan Tenaga Kependidikan Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Bank BPD Jateng Semarang yang telah banyak membuka wawasan berpikir dan membantu kegiatan perkuliahan.
6. Orang tua beserta keluarga besar dan sahabat yang telah memberikan kesempatan, semangat dan dukungan baik secara moril, materil maupun spirituil kepada penulis.
7. Teman-teman Konsentrasi Keuangan Angkatan 2008 serta teman-teman kuliah pada Program Studi Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Bank BPD Jateng yang telah memberikan persahabatan yang indah dan segala bantuan serta kerjasamanya selama ini
8. Berbagai pihak yang telah membantu pelaksanaan program studi dan penelitian, yang tidak dapat diuraikan satu persatu. Semoga jasa, bantuan dan dorongan bapak/ibu diterima oleh Allah SWT sebagai amal yang bermanfaat. Terima kasih semuanya.

Peneliti menyadari sepenuhnya bahwa dalam penulisan skripsi ini masih jauh dari sempurna, oleh karena keterbatasan waktu dan kemampuan peneliti. Oleh sebab itu saran dan kritik yang membangun sangat peneliti harapkan demi penyempurnaan skripsi ini. Terakhir semoga tulisan ini dapat bermanfaat bagi kita semua. Amien

Semarang, Juli 2012

Ika Lusida Putri W.

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
Halaman Judul.....	i
Halaman Persetujuan.....	ii
Halaman Pengesahan .....	iii
Abstraksi .....	iv
<i>Abstract</i> .....	v
Surat Pernyataan.....	vi
Halaman Persembahan .....	vii
Halaman Motto.....	viii
Kata Pengantar .....	ix
Daftar Isi.....	xi
Daftar Tabel .....	xvi
Daftar Gambar.....	xvii
Daftar Lampiran.....	xviii
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Pembatasan Masalah .....	9
1.3 Perumusan Masalah .....	9
1.4 Tujuan Penelitian .....	9
1.5 Manfaat Penelitian .....	10
1.6 Kerangka Penelitian .....	11
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b>	
2.1 Landasan Teori .....	12

2.1.1 Pasar Modal .....	12
2.1.1.1 Pengertian Pasar Modal .....	12
2.1.1.2 Peranan Pasar Modal .....	13
2.1.1.3 Manfaat Pasar Modal .....	17
2.1.1.4 Macam-Macam Pasar Modal .....	19
2.1.2 <i>Initial Public Offering</i> .....	21
2.1.2.1 Pengertian IPO .....	21
2.1.2.2 Syarat dan Manfaat IPO .....	22
2.1.2.3 Tahapan IPO .....	24
2.1.3 <i>Underpricing</i> .....	28
2.1.3.1 Teori-Teori tentang <i>Underpricing</i> .....	29
2.1.4 <i>Return On Asset (ROA)</i> .....	30
2.1.5 <i>Earning Per Share (EPS)</i> .....	31
2.1.6 <i>Financial Leverage</i> .....	31
2.1.7 <i>Proceed</i> .....	32
2.1.8 Reputasi <i>Underwriter</i> .....	33
2.2 Penelitian Terdahulu .....	35
2.3 Pengembangan Hipotesis .....	37
2.3.1 <i>Return On Asset (ROA)</i> .....	37
2.3.2 <i>Earning Per Share (EPS)</i> .....	38
2.3.3 <i>Financial Leverage</i> .....	38
2.3.4 Ukuran Penawaran ( <i>Proceed</i> ) .....	39
2.3.5 Reputasi <i>Underwriter</i> .....	39

2.4 Model Penelitian .....	40
----------------------------	----

### **BAB III METODE PENELITIAN**

3.1 Definisi Konsep .....	41
3.1.1 <i>Return On Asset (ROA)</i> .....	41
3.1.2 <i>Earning Per Share (EPS)</i> .....	41
3.1.3 <i>Financial Leverage</i> .....	41
3.1.4 <i>Proceed</i> .....	41
3.1.5 Reputasi <i>Underwriter</i> .....	42
3.2 Definisi Operasional .....	42
3.2.1 Variabel Dependen .....	42
3.2.2 Variabel Independen .....	42
3.3 Populasi dan Sampel .....	44
3.3.1 Populasi Penelitian .....	44
3.3.2 Sampel Penelitian .....	44
3.4 Metode Pengumpulan Data .....	44
3.5 Metode Analisis .....	45
3.5.1 Analisis Deskriptif .....	45
3.5.1.1 Model Analisis Regresi Berganda .....	46
3.5.2 Uji Asumsi Klasik .....	46
3.5.2.1 Uji Normalitas .....	46
3.5.2.2 Uji Multikolinieritas .....	47
3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas .....	48
3.5.2.4 Uji Autokorelasi .....	49

3.5.3 Analisis Kebaikan Model .....	50
3.5.3.1 Ukuran Kesesuaian Model (Goodness of Fit) .....	50
3.5.3.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F) .....	50
3.5.4 Pengujian Hipotesis .....	50
3.5.4.1 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t) .....	50

#### **BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian .....	53
4.2 Deskripsi Penelitian dan Pembahasan .....	54
4.2.1 Statistika Deskriptif .....	54
4.2.2 Uji Asumsi Klasik .....	57
4.2.2.1 Uji Normalitas .....	57
4.2.2.2 Uji Multikolinieritas .....	59
4.2.2.3 Uji Heteroskedastisitas .....	60
4.2.2.4 Uji Autokorelasi .....	62
4.2.3 Analisis Kebaikan Model .....	63
4.2.3.1 Ukuran Kesesuaian Model (Goodnes of Fit) .....	63
4.2.3.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji F) .....	64
4.2.4 Analisis Regresi Berganda .....	65
4.2.5 Pengujian Hipotesis .....	66
4.2.5.1 Uji Statsitik t .....	66

#### **BAB V PENUTUP**

5.1 Kesimpulan .....	71
5.2 Keterbatasan .....	72
5.3 Saran .....	73

5.4 Implikasi Manajerial ..... 73

**DAFTAR PUSTAKA**

STIE BPD Jateng

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 : <i>Undepricing</i> IPO periode 2006 - 2010 .....	4
Tabel 4.1 : Pengambilan Sampel Penelitian .....	53
Tabel 4.2 : Tabel Statistik Deskriptif .....	54
Tabel 4.3 : Tabel Uji Normalitas .....	59
Tabel 4.4 : Tabel Uji Multikolinieritas .....	60
Tabel 4.5 : Tabel Uji Heterokedastisitas .....	62
Tabel 4.6 : Tabel Uji Autokorelasi .....	63
Tabel 4.7 : Tabel Ukuran Kesesuaian Model (Goodness of Fit) .....	63
Tabel 4.8 : Tabel Uji Statistik F .....	64
Tabel 4.9 : Tabel Uji Analisis Regresi Berganda .....	65
Tabel 4.10 : Tabel Uji Statistik t .....	67



## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 : Kerangka Penelitian .....	11
Gambar 2.1 : Model Penelitian .....	40
Gambar 4.1 : Hasil Uji Normalitas (Histogram) .....	57
Gambar 4.2 : Hasil Uji Normalitas (P-Plot) .....	58
Gambar 4.3 : Hasil Uji Heterokedastisitas (Scatterplot) .....	61

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Daftar Populasi Penelitian

Lampiran 2 : Daftar Perusahaan *Underpricing*

Lampiran 3 : Daftar Sampel Penelitian

Lampiran 4 : Daftar *Underwriter* (top 10 dalam 20 *most active brokerage house monthly IDX*) tahun 2006 – 2010.

Lampiran 5 : Data Perusahaan

Lampiran 6 : Tabulasi SPSS data yang diolah

Lampiran 7 : Hasil Output SPSS

Lampiran 8 : Bukti Konsultasi

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang Masalah

Salah satu cara untuk mendapatkan dana dalam rangka pembiayaan atau pengembangan usaha bagi perusahaan yang sedang berkembang adalah dengan cara *go public*. Selain digunakan untuk keperluan ekspansi, dana yang diperoleh dari *go public* biasanya juga digunakan untuk melunasi hutang. Dana ini diharapkan akan semakin meningkatkan posisi keuangan perusahaan di samping untuk memperkuat struktur permodalan.

Penawaran umum atau sering pula disebut *go public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh perusahaan yang *go public* (emiten) kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh Undang – Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya (Sunariyah,1997 : 21). Setelah perusahaan memutuskan untuk *go public*, maka harus diawali melalui penawaran saham perdana yang disebut IPO (*Initial public offering*). Menurut Robbert Ang (1997), transaksi penawaran umum (*Initial public offering*) penjualan saham untuk yang pertama kali disebut pasar perdana (*primary market*). Jadi makna *go public* ditujukan untuk perusahaannya, sedangkan kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana disebut IPO (*Initial Publik Offering*).

Penawaran Umum Perdana (IPO) merupakan alternatif sumber pendanaan melalui peningkatan ekuitas perusahaan dengan cara menawarkan saham kepada masyarakat. Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Adapun yang dimaksud sebagai efek adalah surat berharga yaitu surat pengakuan hutang,

surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek.

Tujuan penawaran umum perdana (*Initial public offering*) adalah bagian dari prospektus emiten yang berisi pernyataan tentang alasan-alasan atau tujuan *go public* suatu perusahaan. Ada empat alasan atau tujuan suatu perusahaan yang *go public* menurut Sunariyah (1997 :20) yaitu : (1) Meningkatkan modal Perusahaan. Dari segi perusahaan, dana yang masuk dari masyarakat ke perusahaan akan memperkuat kondisi permodalan yang akan meningkatkan kemampuan perusahaan. (2) Memungkinkan pendiri untuk diversifikasi usaha. Dengan menjual saham pada masyarakat akan memberi indikasi mengenai beberapa harga saham menurut penilaian masyarakat yang dapat memberi kesempatan bagi perusahaan untuk menunaikan seluruh atau sebagian sahamnya dengan laba kenaikan harga saham. Dengan demikian perusahaan akan memperoleh keuntungan kenaikan harga yang dapat digunakan untuk mengadakan diversifikasi penanaman dananya. (3) Mempermudah usaha pembelian perusahaan lain. Para pemegang saham perusahaan sebelum *go public* mempunyai kesempatan untuk mencari dana dari lembaga-lembaga keuangan tanpa melepaskan sahamnya. Dengan pinjaman tersebut, dapat dijadikan pembayaran untuk mengambil alih perusahaan lain (*share swap*, yaitu membeli perusahaan lain tanpa mengeluarkan uang tunai, tetapi membayar dengan saham yang listed di bursa). (4) Nilai perusahaan. *Go public* memungkinkan masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai perusahaan yang tercermin pada kekuatan tawar-menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek pada masa yang akan datang, maka nilai saham menjadi lebih tinggi dan begitu pula sebaliknya.

Penawaran umum perdana (*IPO*) diharapkan akan berakibat pada membaiknya prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi yang akan dilakukan. Membaiknya prospek perusahaan ini akan menyebabkan harga saham

yang ditawarkan menjadi lebih tinggi. Kinerja perusahaan sebelum *IPO* merupakan informasi bagi investor mengenai pertumbuhan kinerja perusahaan berikutnya sesudah perusahaan melakukan *IPO*.

Masalah yang seringkali timbul dari kegiatan *IPO* adalah terjadinya *underpricing* yang menunjukkan bahwa harga saham pada waktu penawaran perdana relatif lebih rendah dibanding pada saat diperdagangkan di pasar sekunder. Pada saat perusahaan melakukan *IPO*, harga saham yang dijual pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan (emiten) dan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga yang terjadi di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yang telah ada melalui kekuatan permintaan dan penawaran saham tersebut di pasar modal (Yasa, 2008).

Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga perdana yang tinggi karena dengan harga perdana yang tinggi maka emiten dapat memperoleh dana sebesar yang diharapkan, namun tidak demikian halnya dengan penjamin emisi efek. Penjamin emisi efek berusaha meminimalkan resiko penjaminan yang menjadi tanggung jawabnya dengan menentukan harga yang dapat diterima oleh para investor (Ediningsih, 2007). Dengan menentukan harga yang relatif dapat diterima investor maka penjamin emisi efek berharap akan dapat menjual semua saham yang dijaminnya.

Kondisi *underpricing* yang terjadi pada hampir setiap pasar modal, menguntungkan investor karena mereka mendapatkan *abnormal return* tetapi tidak menguntungkan bagi emiten karena emiten kemudian tidak mendapatkan dana dalam jumlah yang optimal. Padahal disisi lain, salah satu tujuan menjual saham adalah meningkatkan atau menambah kas perusahaan (Ediningsih, 2007). Berikut adalah daftar *underpricing* pada saat *IPO* periode 2006 – 2010.

Tabel 1.1

*Underpricing* IPO periode 2006 – 2010

Tahun	Jumlah Emiten	<i>Underprice</i>	Rata-rata Prosentase <i>Underpricing</i>	<i>Overprice</i>	Rata-rata Prosentase <i>Overpricing</i>	Tetap
2006	12	11	31.82 %	1	12.50%	0
2007	22	18	25.81 %	3	18.57%	1
2008	19	15	53.64 %	4	30.00 %	0
2009	13	7	12.73 %	6	2.50 %	0
2010	23	19	12.50 %	3	17.11 %	1
Jumlah	89	70		17		2

Sumber: Data sekunder yang telah diolah, 2012

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui dari 89 emiten yang melakukan IPO periode 2006 – 2010, terdapat 70 perusahaan (emiten) yang mengalami *underpricing*, 17 perusahaan (emiten) mengalami *overpricing* dan 2 diantaranya tetap. Dalam tabel tersebut dapat diketahui pula prosentase *underpricing* yang berbeda pada setiap tahunnya. Oleh karena itu, peneliti merasa perlu meneliti faktor-faktor yang mempengaruhinya.

Fenomena *underpricing* dapat dijelaskan melalui teori asimetri informasi. Asimetri informasi bisa terjadi antara emiten dan penjamin emisi, maupun antar investor. Asimetri informasi merupakan suatu kondisi dimana terdapat informasi yang tidak sama atau seimbang baik antara informasi yang dimiliki oleh manajer maupun pihak lain seperti investor (Ediningsih, 2007). Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka dilakukanlah penerbitan prospektus oleh perusahaan. Prospektus memuat rincian informasi serta fakta material tentang penawaran umum emiten baik berupa informasi yang sifatnya keuangan maupun non keuangan (Suyatmin dan Sujadi, 2006). Informasi yang dimuat dalam prospektus akan membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai

resiko nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten (Kim, Krinsky dan Lee, 1995 dalam Wulandari, 2011).

Penelitian mengenai tingkat *underpricing* dan harga saham dihubungkan dengan informasi pada prospektus perusahaan merupakan hal yang menarik bagi peneliti untuk mengevaluasi secara empiris perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Pada saat melakukan penawaran umum, calon investor tidak sepenuhnya dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Oleh karena itu, issuer dan underwriter dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar. *Underpricing* merupakan sinyal positif yang diberikan oleh issuer guna menunjukkan kualitas perusahaan pada saat IPO (Wijayanto, 2009).

Penelitian-penelitian telah banyak dilakukan oleh peneliti terdahulu terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*, antara lain terhadap variabel *return on asset* (ROA), *earning per share* (EPS), *financial leverage*, dan *proceed*. *Return on asset* (ROA) yang merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan (Clara E.S., 2001 dalam Wijayanto, 2009). Investor yang hendak menanamkan modalnya dapat mempergunakan rasio ini sebagai bahan pertimbangan dalam melihat perolehan laba perusahaan di masa yang akan datang. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *Underpricing*.

Informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang. Variabel *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 suatu saham. Hasil

empiris menunjukkan bahwa semakin tinggi EPS, semakin tinggi pula harga saham.

Selain dengan menganalisis kemampuan perusahaan untuk mencetak laba perlu diperhitungkan juga kemampuan perusahaan untuk bertahan dan membayar hutang. *Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *equity* yang dimilikinya. Apabila *financial leverage* tinggi, menunjukkan risiko suatu perusahaan yang tinggi pula. Para investor dalam melakukan keputusan investasi, tentu akan mempertimbangkan informasi *financial leverage* sehingga menghindari penilaian harga saham perdana terlalu tinggi yang menyebabkan terjadinya *Underpricing*.

Pada saat perusahaan menawarkan saham baru maka terdapat aliran kas masuk dari *proceeds* (penerimaan dari pengeluaran saham). *Proceeds* menunjukkan besarnya ukuran penawaran saham pada saat IPO (Ardiansyah, 2004). Melalui IPO diharapkan akan menyebabkan membaiknya prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi atau investasi yang akan dilakukan atas hasil IPO. Nilai penawaran saham yang ditawarkan ke public memberikan informasi sejauh mana kebutuhan keuangan perusahaan. Nilai penawaran saham juga akan menjadikan pertimbangan investor seberapa besar dana yang dibutuhkan untuk menguasai saham dalam persentase tertentu. Perusahaan dengan skala usaha yang besar dan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan cenderung menawarkan saham dengan nilai besar demikian pula sebaliknya perusahaan yang baru berdiri dengan tingkat pertumbuhan usaha yang relatif kecil.

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* diatas memiliki ketidak konsistenan hasil penelitian pada penelitian terdahulu. Penelitian yang dilakukan Trisnaningsih (2005) yang mengambil sampel pada semua perusahaan jasa perbankan yang *go public* mulai tahun 2002 – 2004 dengan variabel independen meliputi reputasi *underwriter*, *financial leverage* perusahaan, *return on asset*, dan variabel dependen yakni *underpricing*. Menyatakan bahwa variabel ROA tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, variabel *financial leverage* berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5%, dan reputasi



*underwriter* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5%.

Suyatmin & Sudjadi (2006) melakukan penelitian terhadap tingkat *underpricing* dengan *variabel* independen yang terdiri dari umur perusahaan, bersaran perusahaan, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, jenis industri, EPS, ukuran penawaran, *current rasio*, ROI, dan *financial leverage*. Sampel yang digunakan adalah semua perusahaan yang *go public* di BEJ periode 1999 – 2003 yang telah melakukan IPO. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa variabel *earning per share* (EPS) dan ukuran penawaran (*proceed*) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Muna Amelia & Yulia (2007) melakukan penelitian terhadap semua perusahaan yang *go public* di BEJ dengan mengambil data tahun 1998 – 2004. Dengan *variabel* independen meliputi skala/ ukuran perusahaan, persentase kepemilikan saham, *financial leverage*, dan profitabilitas perusahaan. Penelitian ini menyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Underpricing* dengan tingkat signifikansi 5%.

Wijayanto (2009) meneliti tentang pengaruh *ROA*, *EPS*, *financial leverage*, dan *proceed* terhadap *initial return* pada perusahaan non keuangan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2000 – 2006. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa variabel *ROA*, *EPS*, dan *proceed* berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Yoga (2009) melakukan penelitian pada perusahaan yang listing di BEI yang *go public* pada tahun 2000 sampai dengan 2007. Dalam penelitian ini *variabel* yang digunakan adalah *variabel* keuangan (*ROA*, *leverage*, ukuran perusahaan) dan non keuangan (harga saham perdana, reputasi *underwriter*, presentasi saham yang ditawarkan, waktu IPO, dan umur perusahaan). Hasil penelitian ini menyatakan bahwa secara simultan *variabel* keuangan dan non keuangan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Berdasarkan penjelasan dari penelitian – penelitian terdahulu diatas, terdapat perbedaan hasil penelitian sehingga masih perlu dilakukan penelitian kembali terhadap faktor – faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*. Dalam penelitian kali ini, peneliti tertarik untuk mengembangkan penelitian sebelumnya dengan menambahkan *variabel* independen yakni *variabel* non keuangan yaitu reputasi *underwriter*. Reputasi *underwriter* dinilai penting karena *underwriter* merupakan salah satu pihak yang menentukan harga saham pada saat IPO. *Underwriter* adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. *Underwriter* dalam hal ini memperoleh informasi lebih baik mengenai permintaan saham-saham emiten, dibandingkan emiten itu sendiri.

Oleh karena itu, *underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimiliki untuk memperoleh kesepakatan optimal dengan emiten. Berhubung penentuan harga perdana saham ditentukan oleh emiten dan *underwriter* sebagai penjamin emisi, sudah selayaknya jika *underwriter* tersebut mempunyai peran yang besar dalam menentukan harga perdana saham. Reputasi penjamin emisi (*underwriter*) didefinisikan sebagai skala kualitas *underwriter* dalam menawarkan saham emiten (Yoga, 2008). Melalui reputasi *underwriter* calon investor dapat menilai suatu perusahaan, menurut Carter dan Manaster (1990) dalam Trisnaningsih (2005) menyatakan bahwa emiten yang menggunakan *underwriter* yang berkualitas akan mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan memberikan *signal* bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan di masa mendatang tidak menyesatkan. *Underwriter* yang memiliki reputasi tinggi, mereka akan berani memberikan harga yang tinggi pula sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya (Yasa, 2008).

Sesuai dengan latar belakang yang telah dikemukakan, maka peneliti mengambil judul **“Analisis Pengaruh ROA, EPS, Financial leverage, Proceed, dan Reputasi Underwriter Terhadap Tingkat Underpricing Pada Penawaran Perdana Di Bursa Efek Indonesia (BEI)”**.

## 1.2 Pembatasan Masalah

Agar topik permasalahan tidak melebar dan menyimpang dari tujuan maka penulis membatasi pada jenis perusahaan dan periode penelitian. Dalam hal ini permasalahan dibatasi hanya pada perusahaan yang terdaftar di BEI dan melakukan IPO pada periode 2006 – 2010. Masalah yang diteliti juga akan dibatasi pada variabel – variabel yang meliputi *return on asset* (ROA), *earning per share* (EPS), *financial leverage*, *proceed* dan reputasi *underwriter*.

## 1.3 Perumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, maka rumusan masalah yang diajukan oleh peneliti adalah sebagai berikut :

1. Apakah *return on assets* (ROA) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* ?
2. Apakah *earning per share* (EPS) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* ?
3. Apakah *financial leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* ?
4. Apakah *proceed* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* ?
5. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* ?
6. Apakah *return on assets* (ROA), *earning per share* (EPS), *financial leverage*, *proceed*, dan reputasi *underwriter* secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*?

## 1.4 Tujuan Penelitian

Mengacu pada judul dan permasalahan dalam penelitian ini maka dapat dikemukakan bahwa tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh antara *return on asset* (ROA) terhadap tingkat *underpricing*.
2. Menganalisis pengaruh antara *earning per share* (EPS) terhadap tingkat *underpricing*.

3. Menganalisis pengaruh antara *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing*.
4. Menganalisis pengaruh antara ukuran penawaran (*proceed*) terhadap tingkat *underpricing*.
5. Menganalisis pengaruh antara reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing*.
6. Menganalisis pengaruh *return on assets* (ROA), *earning per share* (EPS), *financial leverage*, *proceed*, dan reputasi *underwriter* secara bersama-sama terhadap tingkat *underpricing*.

### 1.5 Manfaat Penelitian

Dalam melakukan sebuah penelitian, seorang peneliti pasti ingin mendapatkan manfaat dari penelitiannya tersebut. Adapun manfaat dari penelitian ini adalah:

#### 1. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberi tambahan informasi kepada investor dan calon investor dalam melakukan strategi investasi di pasar modal, sehingga dapat mengambil keputusan investasi yang dapat mendatangkan keuntungan.

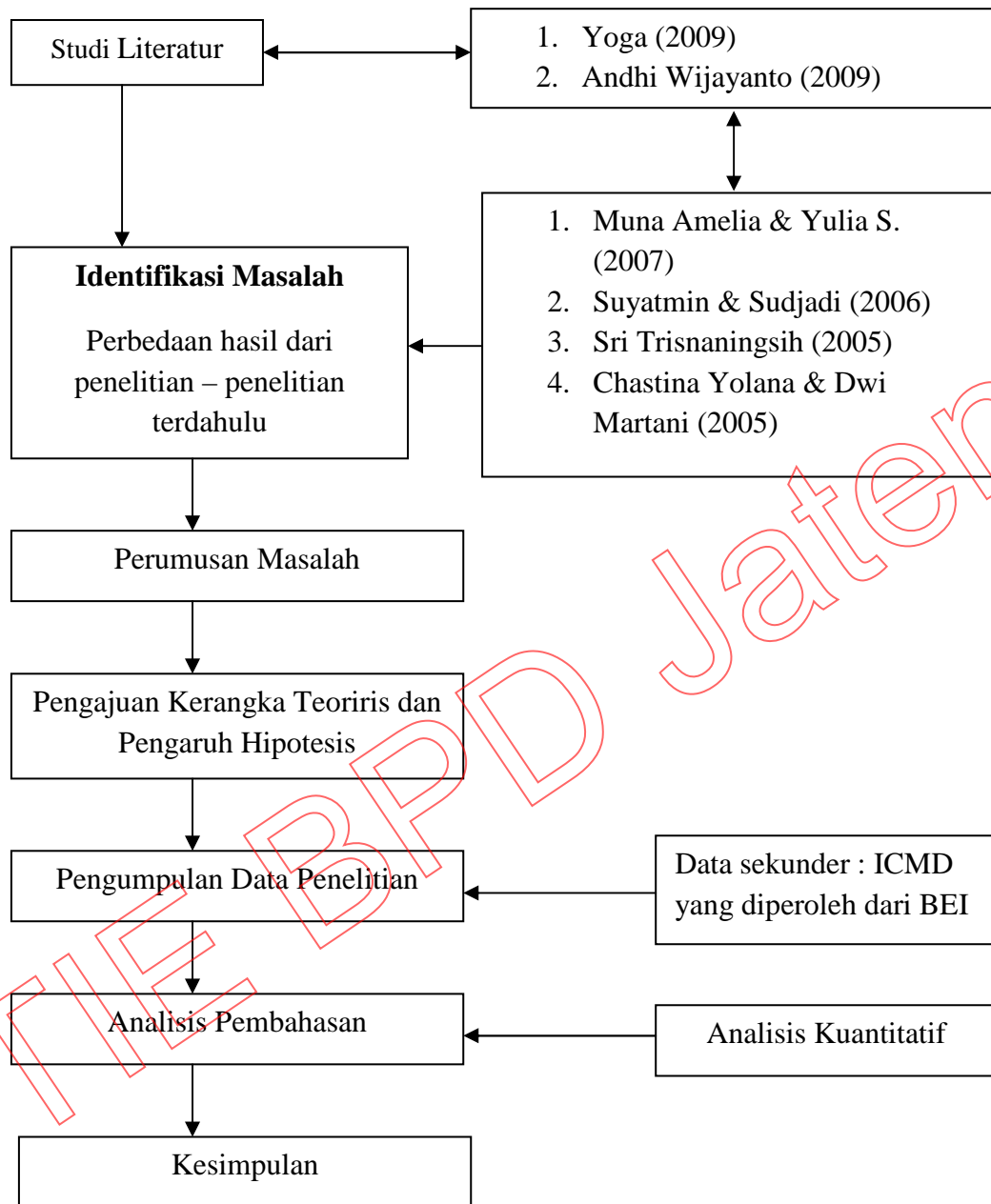
#### 2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan, khususnya yang berkaitan dengan masalah keterbukaan informasi bila akan melakukan *initial public offering* (IPO) untuk memperoleh harga yang optimal.

#### 3. Bagi Kalangan Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan tambahan wacana dan referensi serta literatur di bidang keuangan, sehingga dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya yang terkait dan sejenis.

## 1.6 Kerangka Penelitian



Gambar 1.1

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 Pasar Modal

###### 2.1.1.1 Pengertian Pasar Modal

Menurut UU No. 8 Tahun 1995, pengertian pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Menurut Marzuki Usman dalam Anoraga dan Pakarti (2001), pasar modal adalah pelengkap di sektor keuangan terhadap dua lembaga lainnya yaitu bank dan lembaga pembiayaan. Pasar modal memberikan jasanya yaitu menjembatani hubungan antara pemilik modal dalam hal ini disebut sebagai pemodal (investor) dengan peminjam dana dalam hal ini disebut dengan nama emiten (perusahaan yang *go public*).

Sedangkan menurut U Tun Wali dan Hugh T. Patrick dalam sebuah makalah IMF (Danareksa, 1986 dan Ekonomi FEUI, 1987) dalam Anoraga dan Pakarti (2001) menyebutkan tiga pengertian tentang pasar modal sebagai berikut:

- a. Definisi secara luas  
Pasar modal adalah kebutuhan system keuangan yang terorganisasi, termasuk bank – bank dan semua perantara di bidang keuangan serta surat – surat berharga jangka panjang dan jangka pendek, primer, dan tidak langsung.
- b. Definisi dalam arti menengah  
Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisasi dan lembaga – lembaga yang memperdagangkan warkat – warkat kredit (biasanya yang

berjangka waktu lebih dari satu tahun) termasuk saham – saham, obligasi, pinjaman berjangka, hipotek dan tabungan, serta deposito berjangka.

c. Definisi dalam arti sempit

Pasar modal adalah pasar terorganisasi yang memperdagangkan saham – saham dan obligasi dengan memakai jasa makelar, komisioner, dan *underwriter*.

Menurut Robert Ang (1997), pasar modal dapat dikatakan sebagai suatu situasi dimana para penjual dan pembeli dapat melakukan negosiasi terhadap pertukaran suatu komoditas atau kelompok komoditas, dan komoditas yang dipertukarkan disini adalah modal. Modal disini dibagi menjadi dua jenis, yaitu debt capital (modal hutang) dan equity capital (modal ekuitas).

Di Indonesia, pengertian pasar modal adalah sebagaimana tertuang di dalam Keputusan Presiden (Kepres) No. 52 Tahun 1976 tentang Pasar Modal Bab I Pasal 1 di mana disebutkan “Pasar Modal adalah Bursa Efek seperti yang dimaksud dalam undang – undang No. 15 Tahun 1952 (Lembaga Negara, Tahun 1952 No. 67)”. Jadi pasar modal adalah bursa – bursa perdagangan di Indonesia yang didirikan untuk perdagangan uang dan efek. Sedangkan bursa adalah gedung atau ruang yang ditetapkan sebagai kantor dan tempat kegiatan perdagangan efek. Lebih lanjut ditegaskan bahwa pengertian efek di sini adalah setiap saham, obligasi atau bukti lainnya, termasuk sertifikat atau surat pengganti serta bukti sementara dari surat – surat jaminan, opsi obligasi, bukti penyertaan dalam modal atau pinjaman lainnya, serta setiap alat yang lazim dikenal sebagai efek.

#### **2.1.1.2 Peranan Pasar Modal**

Menurut Sunariyah (1997 :5) pasar modal mempunyai peranan penting dalam suatu negara yang pada dasarnya mempunyai kesamaan antara satu negara dengan negara yang lain. Hampir semua negara di dunia ini mempunyai pasar modal, yang bertujuan menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal. Terkecuali dalam negara dengan perekonomian sosialis ataupun tertutup, pasar modal bukanlah suatu keharusan.

Seberapa besar peranan pasar modal pada suatu negara dapat dilihat dari 5 (lima) segi sebagai berikut (Sunariyah, 1997:5-6):

1. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjual-belikan. Ditinjau dari segi lain, pasar modal memberikan kemudahan dalam melakukan transaksi sehingga kedua belah pihak dapat melakukan transaksi tanpa melalui tatap muka (pembeli dan penjual bertemu secara tidak langsung). Pada dewasa ini kemudahan tersebut dapat dilakukan dengan lebih sempurna setelah adanya sistem perdagangan efek melalui fasilitas perdagangan berkomputer.
2. Pasar modal memberi kesempatan kepada para pemodal untuk menentukan hasil (*return*) yang diharapkan. Keadaan tersebut akan mendorong perusahaan (emiten) untuk memenuhi keinginan para pemodal. Pasar modal menciptakan peluang bagi perusahaan (emiten) untuk memuaskan keinginan para pemegang saham, kebijakan dividen dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal. Pemuasan yang diberikan kepada pemegang saham tercermin dalam harga sekuritas. Tingkat kepuasan hasil yang diharapkan akan menentukan bagaimana pemodal menanam dananya dalam surat berharga atau sekuritas dan tingkat harga sekuritas dipasar mencerminkan kondisi perusahaan.
3. Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya. Dengan beroperasinya pasar modal para investor dapat melikuidasi surar berharga yang dimiliki tersebut setiap saat. Apabila pasar modal tidak ada, maka investor terpaksa harus menunggu pencairan surat berharga yang dimilikinya sampai dengan saat likuidasi perusahaan. Keadaan semacam ini akan menjadikan investor kesulitan menerima uangnya kembali, bahkan tertunda-tunda dan berakibat menerima risiko rugi yang sulit diprediksi sebelumnya. Eksistensi operasi pasar modal memberikan



kepastian dalam menghindari risiko rugi, yang pada dasarnya tidak seorangpun investor yang bersedia menanggung kerugian tersebut. Jadi, operasi pasar modal dapat menghindari ketidakpastian dimasa yang akan datang dan segala bentuk risiko dapat diantisipasi sebelumnya dengan baik.

4. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian. Masyarakat berpenghasilan kecil mempunyai kesempatan untuk mempertimbangkan alternatif cara penggunaan uang mereka. Selain menabung, uang dapat dimanfaatkan melalui pasar modal dan beralih ke investasi yaitu dengan membeli sebagian kecil saham perusahaan publik. Apabila sebagian kecil saham tersebut sedikit demi sedikit berkembang dan meningkat jumlahnya maka ada kemungkinan bahwa masyarakat dapat memiliki saham mayoritas.
5. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga. Bagi para pemodal, keputusan investasi harus didasarkan pada tersedianya informasi yang akurat dan dapat dipercaya. Pasar modal dapat menyediakan kebutuhan terhadap informasi bagi para pemodal secara lengkap, yang apabila hal tersebut harus dicari sendiri akan memerlukan biaya yang sangat mahal. Dengan adanya pasar modal tersebut, biaya memperoleh informasi ditanggung oleh seluruh pelaku pasar bursa, yang dengan sendirinya akan jauh lebih murah.

Kelima aspek tersebut diatas memperlihatkan aspek mikro yang ditinjau dari sisi kepentingan para pelaku pasar modal. Namun demikian, dalam rangka perekonomian secara nasional (tinjauan secara Makro Ekonomi) atau dalam kehidupan sehari-hari, pasar modal mempunyai peranan yang lebih luas jangkauannya. Peranan Pasar Modal dalam suatu perekonomian negara adalah sebagai berikut:

### 1. Fungsi tabungan (*Savings Function*)

Menabung dapat dilakukan dibawah bantal, celengan atau di bank, tetapi harus diingat bahwa nilai mata uang cenderung akan turun di masa yang akan datang. Bagi penabung, metode yang akan digunakan sangat dipengaruhi oleh kemungkinan rugi sebagai akibat penurunan nilai mata uang, inflasi, risiko hilang, dan lain-lain. Apabila seseorang ingin mempertahankan nilai sejumlah uang yang dimilikinya, maka dia perlu mempertimbangkan agar kerugian yang bakal dideritanya tetap minimal. Dengan melihat gambaran tersebut, para penabung perlu memikirkan alternatif menabung ke wilayah lain yaitu investasi. Surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal memberi jalan yang begitu murah dan mudah, tanpa risiko untuk menginvestasikan dana. Dana tersebut dapat digunakan untuk memperbanyak jasa dan produk - produk disuatu perekonomian. Hal tersebut akan mempertinggi standar hidup suatu masyarakat. Dengan membeli surat berharga, masyarakat diharapkan bias mengantisipasi standar hidup yang lebih baik.

### 2. Fungsi Kekayaan (*Wealth Function*)

Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali. Cara ini lebih baik karena kekayaan itu tidak mengalami depresiasi (penyusutan) seperti aktiva lain. Semakin bertambah umur kekayaan tersebut akan semakin besar nilai penyusutannya. Akan tetapi, obligasi, saham, deposito, dan instrumen surat berharga lainnya, tidak akan mengalami depresiasi. Surat berharga mewakili kekuatan beli (*purchasing power*) pada masa yang akan datang.

### 3. Fungsi Likuiditas (*Liquidity Function*)

Kekayaan yang disimpan dalam surat-surat berharga, bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan risiko yang sangat minimal dibandingkan dengan aktiva lain. Proses likuidasi surat berharga dengan biaya relatif murah dan lebih cepat. Dengan kata lain, pasar modal adalah *Ready Market* untuk melayani pemenuhan likuiditas para pemegang surat berharga. Meskipun apabila

dibandingkan dengan uang, masih lebih likuid uang. Uang mempunyai tingkat likuiditas yang paling sempurna, tetapi kemampuannya menyimpan kekayaan lebih rendah dibandingkan surat berharga. Bagaimanapun uang sebagai alat denominasi mudah terganggu oleh inflasi dari waktu ke waktu. Hampir semua mata uang negara-negara yang ada di dunia mengalami inflasi struktural, yang mengakibatkan daya-beli uang semakin lama akan semakin menurun (devaluasi). Oleh karena itu, masyarakat akan lebih memilih instrumen modal sampai mereka memerlukan dana untuk dicairkan kembali.

#### 4. Fungsi Pinjaman (*Credit Function*)

Selain persoalan-persoalan diatas, pasar modal merupakan fungsi pinjaman untuk konsumsi atau investasi. Pinjaman merupakan utang kepada masyarakat. Pasar modal bagi suatu perekonomian negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari masyarakat. Pemerintah lebih mendorong pertumbuhan pasar modal untuk mendapatkan dana yang lebih mudah dan lebih murah. Karena, melihat kenyataan bahwa pinjaman dari bank dunia mempunyai rate bunga yang sangat tinggi. Sedangkan, perusahaan juga menjual obligasi di pasar modal untuk mendapatkan dana dengan biaya bunga rendah dibandingkan dengan bunga dari bank. Dana tersebut dapat dipakai untuk ekspansi atau sebagai jaminan dividen terhadap pemegang saham.

##### **2.1.1.3 Manfaat Pasar Modal**

Menurut Anoraga dan Pakarti (2001 : 12-13), manfaat pasar modal bias dirasakan baik oleh investor, emiten, pemerintah maupun lembaga penunjang sebagai berikut:

1. Manfaat pasar modal bagi emiten yaitu:
  - a. Jumlah dana yang dapat dihimpun bisa berjumlah besar;
  - b. Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai;

- c. Tidak ada “covenant” sehingga manajemen dapat lebih bebas dalam pengelolaan dana/perusahaan;
- d. Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan;
- e. Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi kecil;
- f. Cash flow penjualan saham biasanya lebih besar dari harga nominal perusahaan;
- g. Emisi saham cocok untuk membiayai perusahaan yang beresiko tinggi;
- h. Tidak ada bebas finansial yang tetap;
- i. Jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas;
- j. Tidak dikaitkan dengan kekayaan penjamin tertentu;
- k. Profesionalisme dalam manajemen meningkat.

## 2. Manfaat pasar modal bagi investor

- a. Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut tercermin pada meningkatnya harga saham yang mencapai capital gain;
- b. Memperoleh deviden bagi mereka yang memiliki/ memegang saham dan bunga tetap atau bunga yang mengambang bagi pemegang obligasi;
- c. Mempunyai hak suara dalam RUPS bagi pemegang saham, mempunyai hak suara dalam RUPO bila diadakan bagi pemegang obligasi;
- d. Dapat dengan mudah mengganti instrument investasi;
- e. Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrument yang mengurangi resiko.

## 3. Manfaat pasar modal bagi lembaga penunjang

- a. Menuju kearah professional di dalam memberikan pelayanannya sesuai dengan bidang tugas masing – masing;

- b. Sebagai pembentuk harga dalam bursa paralel;
  - c. Semakin member variasi pada jenis lembaga penunjang;
  - d. Likuiditas efek semakin tinggi.
4. Manfaat pasar modal bagi pemerintah
- a. Mendorong laju pembangunan;
  - b. Mendorong investasi;
  - c. Penciptaan lapangan kerja;
  - d. Memperkecil Debt Service Ratio (DSR);
  - e. Mengurangi beban anggaran bagi BUMN (Badan Usaha Milik Negara).

#### **2.1.1.4 Macam-Macam Pasar Modal**

Penjualan saham (termasuk jenis sekuritas lain) kepada masyarakat dapat dilakukan dengan beberapa cara. Umumnya penjualan dilakukan sesuai dengan jenis ataupun bentuk pasar modal dimana sekuritas tersebut diperjual-belian. Jenis-jenis pasar modal tersebut ada beberapa macam (Sunariyah, 1997 : 10-13), yaitu:

##### **1. Pasar perdana (*Primary Market*)**

Pasar perdana adalah Penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder (Menurut Paket Desember 1987, tentang Pasar Modal Indonesia). 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 Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana (Ibid). Jadi, pasar sekunder dimana saham dan sekuritas lain diperjual-belikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual. Besarnya permintaan dan penawaran ini dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu:

- a. Faktor internal perusahaan, yang berhubungan dengan kebijakan internal pada suatu perusahaan beserta kinerja yang telah dicapai. Hal ini berkaitan dengan hal-hal yang seharusnya dapat dikendalikan oleh manajemen.
  - b. Faktor eksternal perusahaan, yaitu hal-hal diluar kemampuan perusahaan atau diluar kemampuan manajemen untuk mengendalikan.
- 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 tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*). Bursa paralel merupakan suatu sistem

perdagangan efek yang terorganisasi diluar bursa efek resmi, dalam bentuk pasar sekunder yang diatur dan dilaksanakan oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek dengan diawasi dan dibina oleh Badan Pengawas Pasar Modal.

#### 4. Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek.

### 2.1.2 *Initial Public Offering*

#### 2.1.2.1 *Pengertian Initial Public Offering (IPO)*

Transaksi penawaran umum penjualan saham pertama kalinya terjadi di pasar perdana (*primary market*). Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana disebut IPO (*Initial public offerings*). Selanjutnya saham dapat diperjual belikan di Bursa Efek, yang disebut pasar sekunder (*secondary market*) (Wijayanto, 2009). Undang-Undang Republik Indonesia No.8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran yang dilakukan emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang telah diatur dalam undang-undang tersebut dan peraturan pelaksanaannya.

*Initial public offering* (IPO) atau sering disebut *go public* merupakan kegiatan penawaran saham atau efek lainnya (Obligasi, Right, Warrant) yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. Selain kegiatan penawaran efek kepada pemodal oleh penjamin emisi (*underwriter*) pada periode pasar perdana, juga mencakup kegiatan penjatahan saham, yaitu pengalokasian efek pesanan para pemodal sesuai dengan jumlah efek yang tersedia dan pencatatan efek saat efek mulai diperdagangkan di bursa.

### 2.1.2.2 Syarat dan manfaat *Initial Public Offering*

Untuk dapat menjual sahamnya di pasar modal, perusahaan harus memenuhi persyaratan-persyaratan yang telah ditetapkan, beberapa persyaratan yang harus dipenuhi sebelum diizinkan untuk menjual sahamnya di pasar modal, sebagaimana tercantum dalam keputusan Menteri Keuangan RI nomor 859/KMK.01/1989 tentang emisi efek di bursa dan peraturan tentang pelaksanaan emisi dan perdagangan saham yang tercantum dalam keputusan BAPEPAM No.011/PM/1987. Persyaratan *go public* melalui bursa untuk emisi saham antara lain :

1. Perusahaan berbadan hukum perseroan terbatas
2. Bertempat kedudukan di Indonesia
3. Mempunyai modal disetor penuh Rp 200.000.000,00
4. Dua tahun memperoleh keuntungan
5. Laporan keuangan dua tahun terakhir harus diperiksa oleh akuntan publik dengan unqualified opinion
6. Khusus bank, selama tiga tahun terakhir harus memenuhi ketentuan, dua tahun pertama harus tergolong cukup sehat dan satu tahun terakhir tergolong sehat

Menurut Darmadji dan Hendy M.Fakhrudin (2001) manfaat *initial public offering* adalah :

1. Dapat memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus
2. Biaya *go public* relatif murah
3. Proses relatif mudah
4. Pembagian deviden berdasarkan keuntungan
5. Penyertaan masyarakat biasanya tidak masuk dalam manajemen
6. Perusahaan dituntut lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme



7. Memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan, sehingga dapat mengurangi kesenjangan sosial
8. Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat (*go public* merupakan media promosi) secara gratis
9. Memberikan kesempatan kepada koperasi dan karyawan perusahaan untuk membeli saham

Menurut Robert Ang (1997) beberapa konsekuensi yang harus dihadapi perusahaan *go public* adalah :

1. Proses *go public* membutuhkan tenaga, pengorbanan, waktu dan biaya. Berbagai persiapan harus dilakukan sebelum *go public*, antara lain penyiapan prospektus penawaran umum, pengumuman penawaran umum di media cetak, public expose dan sebagainya. Sekali menjadi perusahaan publik, maka setiap langkah perubahan pemilikan saham atau penambahan dan harus dilakukan dengan proses serupa.
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. Informasi dalam keterbukaan tersebut juga sampai kepada para pesaing.
4. Transformasi sikap dan tindak-tanduk manajemen maupun pemegang saham pendiri terutama yang menyangkut pembinaan hubungan baik jangka panjang dengan pemegang saham publik yang minoritas.

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.
3. Pencatatan efek di bursa, yaitu saat efek tersebut mulai diperdagangkan.

### **2.1.2.3 Tahapan *Initial Public Offering* (IPO)**

Pada prinsipnya, ada empat tahap yang harus dilalui perusahaan bila hendak melakukan IPO, yaitu masa persiapan, masa penawaran, masa pencatatan, dan kewajiban setelah *go-public*.

#### **1. Masa Persiapan**

Terdapat sembilan langkah yang harus dilakukan oleh perusahaan yang hendak *go public* untuk pertama kali pada masa persiapan, yaitu sebagai berikut:

- a. Manajemen (dewan komisaris dan direksi) perusahaan memutuskan akan merencanakan mencari dana dari masyarakat (*go public*) untuk menambah modal perusahaan.
- b. Mengadakan RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) di antara pemilik saham sebelum *go public*. Pada RUPS ini, agendanya ada dua, yaitu permintaan persetujuan rencana *go public* dan perubahan Anggaran Dasar dan Anggaran Rumah Tangga (AD/ART) perusahaan.
- c. Setelah semua pemegang saham setuju untuk *go public*, maka dimulailah mencari penjamin emisi, lembaga penunjang (wali amanat, penanggung, biro administrasi efek) dan profesi penunjang (akuntan publik, notaris, konsultan hukum, perusahaan penilai) untuk membantu proses *go public*.
- d. Mengubah anggaran dasar dan anggaran rumah tangga perusahaan.

e. Mempersiapkan kelengkapan dokumen emisi. Adapun dokumen-dokumen yang harus disiapkan adalah sebagai berikut:

- 1) Surat pengantar pernyataan pendaftaran.
- 2) Prospektus lengkap, iklan, brosur, edaran, dan dokumen lain yang diwajibkan yang berhubungan dengan proses *go public*.
- 3) Rencana jadwal emisi.
- 4) Konsep surat efek.
- 5) Laporan keuangan.
- 6) Rencana penggunaan dana (dirinci pertahun).
- 7) Proyeksi, jika dicantumkan dalam prospectus.
- 8) Legal audit (pendapat dari akuntan publik).
- 9) *Legal opinion* (pendapat dari konsultan hukum)
- 10) Riwayat hidup komisaris dan direksi
- 11) Perjanjian penjamin emisi
- 12) Perjanjian agen penjualan
- 13) Perjanjian perwalianamanatan
- 14) Perjanjian dengan bursa efek
- 15) Kontrak pengelolaan saham
- 16) Kesanggupan calon emiten untuk menyerahkan semua laporan yang diwajibkan oleh UU No. 8/1995 tentang Pasar Modal
- 17) Bapepam-LK dapat meminta keterangan lain yang bukan merupakan bagian dari pernyataan pendaftaran, seperti NPWP dan KTP komisaris dan direksi

f. Penandatanganan perjanjian-perjanjian emisi.

g. Khusus penawaran obligasi atau efek lain yang bersifat utang, harus mendapat peringkat dari lembaga pemeringkat terlebih dahulu.

h. Mengajukan pernyataan *go public* kepada Bapepam-LK. Adapun ketentuan yang harus dipenuhi calon emiten adalah:

- 1) Bentuk dan isi pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum;
  - 2) Surat pengantar untuk pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum;
  - 3) Ketentuan umum pengajuan pernyataan pendaftaran.
- i. Kontrak pendahuluan dengan bursa efek.

## 2. Masa Penawaran

Setelah perusahaan mendapat masukan dari para lembaga dan profesipenunjang sehingga semua dokumen benar-benar siap dan mendapat pernyataan efektif dari Bapepam-LK, barulah calon emiten memasuki tahap berikutnya, yaitu tahap penawaran. Dalam tahap penawaran ini, langkah - langkah yang harus ditempuh adalah sebagai berikut:

### a. Mempublikasikan Prospektus

Dari prospektus inilah investor mengetahui kondisi perusahaan sehingga bisa memutuskan untuk membeli surat berharga yang ditawarkan atau tidak. Untuk mempublikasikan prospektus dapat ditempuh berbagai cara, antara lain mengiklankan secara lengkap di surat kabar nasional (cara ini wajib dilakukan) dan melakukan *public expose*. Pada acara ini, calon emiten bersama penjamin emisi mengundang calon investor guna berpromosi agar pemodal bersedia membeli efek yang ditawarkan.

### b. Melakukan penawaran perdana

Pada masa ini, investor mulai bisa membeli saham, inilah yang dimaksud membeli di pasar perdana. Meski demikian, membeli saham di pasar perdana tetap harus melalui perusahaan pialang. Di sini, calon emiten tidak melakukan apa-apa, tetapi bila diperlukan,

bisa berkoordinasi dengan penjamin emisi untuk mendorong penjualan saham atau obligasi.

c. Penjatahan Efek

Langkah ini diperlukan jika permintaan melebihi persediaan. Di samping itu, juga untuk menghindari efek jatuh kepada sedikit investor, sebab semakin sedikit investor yang memegang efek, semakin tidak likuid efek tersebut di pasar sekunder.

d. *Refund*

Yaitu pengembalian uang investor. Ini terjadi jika dalam penjatahan investor tersebut tidak mendapatkan jatah.

3. Masa Pencatatan

Setelah penjualan di pasar perdana berlalu beberapa minggu, tahap berikutnya adalah melakukan pencatatan di bursa efek. Selengkapnya, 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.

#### 4. Kewajiban Setelah *Go public*

Meskipun sudah dicatat di BEI, proses *go public* ini belum selesai. Tahap berikutnya adalah menunaikan kewajiban yang harus dipenuhi setelah pencatatan, yang terpenting di antaranya adalah sebagai berikut:

- a. Menerbitkan laporan tahunan. Dari laporan ini, investor bisa mengetahui prestasi perusahaan dan juga menilai apakah emiten mampu memenuhi janjinya yang dulu dituangkan dalam prospektus.
- b. Membayar biaya *go public*. Selain *listing fee*, perusahaan yang sudah *go public* juga harus memenuhi kewajiban biaya lainnya, seperti biaya tahunan (*annual fee*).
- c. Mengadakan RUPS. Di forum ini perusahaan publik memutuskan berapa laba dibagi sebagai dividen dan berapa untuk laba ditahan. Di forum ini pula investor bisa mengajukan usul-usul.
- d. Langkah yang tak kalah penting setelah *go public* adalah emiten harus bersikap terbuka.

#### 2.1.3 *Underpricing*

*Underpricing* adalah keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan pada saat diperdagangkan di pasar sekunder. Yolana dan Dwi Martani (2005) mendefinisikan *underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif return bagi investor. *Underpricing* adalah fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat emiten melakukan IPO.

Fenomena *underpricing* ini umum terjadi pada hampir setiap pasar modal. Beberapa literatur menjelaskan bahwa *underpricing* terjadi karena adanya asimetri informasi. Pada model Baron (dalam Dimovski & Brooks, 2008) asimetri informasi terjadi antara perusahaan emiten dan *underwriter* sebagai pihak penentu harga. Model ini mengasumsikan bahwa penjamin emisi (*underwriter*) memperoleh informasi lebih baik mengenai permintaan saham-saham emiten, dibandingkan emiten itu sendiri.

Dalam proses IPO, *underwriter* bertanggung jawab atas terjualnya saham. Apabila ada saham yang tersisa, maka *underwriter* berkewajiban untuk membelinya. Oleh karenanya *underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk membuat kesepakatan harga IPO yang optimal bagi dirinya, yaitu dengan memperkecil resiko dalam bentuk keharusan membeli saham yang tidak laku terjual. Emiten akan menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya karena kurang memiliki informasi.

Fenomena *underpricing* yang terjadi pada hampir setiap pasar modal, menguntungkan investor karena mereka mendapatkan *abnormal return* tetapi tidak menguntungkan bagi emiten karena emiten kemudian tidak mendapatkan dana dalam jumlah yang optimal. Padahal disisi lain, salah satu tujuan menjual saham adalah meningkatkan atau menambah kas perusahaan (Ediningsih, 2007).

### **2.1.3.1 Teori – Teori tentang *Underpricing***

*Underpricing* terjadi ketika harga pada saat IPO lebih rendah dibandingkan di pasar sekunder. Keadaan ini umum terjadi pada hampir setiap pasar modal, mencermati hal tersebut dan bukti – bukti empiris fenomena *underpricing* pada akhirnya dapat dijelaskan melalui *Asymmetric Information Theory* dan *Signaling Theory* sebagai berikut.

#### **1. *Asymmetric Information Theory***

Asimetri informasi merupakan suatu kondisi dimana terdapat informasi yang tidak sama atau seimbang baik antara informasi yang dimiliki oleh manajer maupun pihak lain misalnya investor (Ediningsih, 2007). Rock (1986) dalam menjelaskan asimetri informasi mengasumsikan bahwa investor dibedakan menjadi dua, yaitu *informed investor*, yang mempunyai informasi sempurna tentang realisasi nilai dari penawaran saham baru dan *uninformed investor*, yang mempunyai harapan sama atas ketidakpastian nilai saham. Sebagian besar investor adalah *uninformed investor*, sehingga hanya mempunyai informasi yang terbatas tentang prospek perusahaan baru dibandingkan *issuer* dan *investment banker* selaku penjamin emisi.

Untuk mengkompensasi atas terbatasnya informasi tersebut, *uninformed investor* hanya akan berpartisipasi dalam penawaran saham baru jika dijual dengan harga cukup rendah. Ritter (1987) juga menjelaskan bahwa di pasar terdapat investor yang *informed* dan *uninformed investor*. *Informed investor* hanya akan melakukan investasi pada penawaran – penawaran saham yang berpeluang sukses saja, sedangkan *uninformed investor* secara acak membeli saham yang tersisa yang ditinggalkan oleh *informed investor*.

## 2. Signaling Theory

*Signaling theory* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan *signal* kepada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (*separating equilibrium*). Pada saat melakukan penawaran umum, calon investor tidak sepenuhnya dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Oleh karena itu, issuer dan underwriter dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar. *Underpricing* merupakan sinyal positif yang diberikan oleh issuer guna menunjukkan kualitas perusahaan pada saat IPO (Wijayanto,2009).

Teori *signaling* yang dikemukakan Leland dan Pyle (1977) dalam Ediningsih (2007) menyatakan bahwa investor yang rasional akan memperhitungkan bagian kepemilikan para pemilik lama atas saham menjadi suatu *signal* berharga yang dapat mencerminkan nilai perusahaan. Penurunan dalam proporsi kepemilikan saham dari pemilik lama yang ditunjukkan oleh penawaran saham baru kepada investor luar adalah *signal* negatif. Sebaliknya semakin tinggi presentase saham yang ditahan oleh pemilik lama, merupakan *signal* positif bagi pasar.

### 2.1.4 Return On Asset (ROA)

*Return on asset* (ROA) adalah rasio antara keuntungan bersih setelah pajak terhadap jumlah *asset* secara keseluruhan, atau ukuran untuk menilai seberapa



besar tingkat pengembalian dari *asset* perusahaan (Widjayanto, 2009). Profitabilitas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang atau bagaimana perusahaan menggunakan asetnya secara efisien dalam mengelola kegiatannya untuk menghasilkan keuntungan. Informasi mengenai tingkat profitabilitas perusahaan merupakan informasi penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian perusahaan di masa yang akan datang, dan sekaligus mengurangi ketidakpastian pasar, sehingga akan mengurangi *underpricing* (Kim *et al.*, 1993, dalam Wijayanto, 2009).

#### **2.1.5 Earning Per Share (EPS)**

*Earning per Share* (EPS) yang dibagikan merupakan salah satu informasi penting bagi investor di pasar modal untuk pengambilan keputusan investasinya. EPS merupakan pendapatan bersih yang tersedia bagi saham biasa yang beredar. Jadi EPS menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa atau laba bersih per lembar saham biasa. Jumlah keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham adalah keuntungan setelah dikurangi pajak pendapatan. Pertumbuhan EPS yang positif memperoleh bagian laba yang lebih besar dimasa yang akan datang atas setiap lembar saham yang dimilikinya.

EPS adalah salah satu dari dua alat ukur yang sering digunakan untuk mengevaluasi saham biasa disamping PER (*Price Earning Ratio*) dalam lingkaran keuangan (Fabozzi, 1999: 359). Laba per lembar saham atau EPS di peroleh dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa dibagi dengan jumlah rata – rata saham biasa yang beredar. Menurut Gibson (1996:429) *earnings per share* adalah rasio yang menunjukkan pendapatan yang diperoleh setiap lembar saham. Salah satu alasan investor membeli saham adalah untuk mendapatkan deviden, jika nilai laba per saham kecil maka kecil pula kemungkinan perusahaan untuk membagikan deviden. Maka dapat dikatakan investor akan lebih meminati saham yang memiliki *earnings per share tinggi* dibandingkan saham yang memiliki

earnings per share rendah. *Earnings per share* yang rendah cenderung membuat harga saham turun (jurnal-sdm.blogspot.com).

### **2.1.6 Financial Leverage**

*Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *equity* yang dimilikinya. Menurut Kim *et al.* (1993) dalam Kristiantari (2012), secara teoritis, *financial leverage* menunjukkan risiko suatu perusahaan dan kondisi ketidakpastian. Perusahaan yang memiliki tingkat *financial leverage* tinggi akan lebih cenderung menggunakan dana hasil IPO-nya untuk membayar hutangnya daripada untuk kegiatan investasi guna melakukan ekspansi baru (Wijayanto, 2009). Apabila *financial leverage* tinggi, berarti perusahaan tersebut memiliki risiko tinggi sehingga para investor akan mempertimbangkan hal ini dalam melakukan keputusan investasi. Semakin besar *financial leverage* suatu perusahaan, akan menimbulkan ketidakpastian harga saham perdana yang besar pula, yang pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing*. *Financial leverage* ini diproksikan oleh DER (Leonard Panjaitan, 2001, dalam Wijayanto, 2009).

### **2.1.7 Proceed**

Pada saat perusahaan menawarkan saham baru maka terdapat aliran kas masuk dari *proceeds* (penerimaan dari pengeluaran saham). *Proceeds* menunjukkan besarnya ukuran penawaran saham pada saat IPO (Ardiansyah, 2004). Ukuran penawaran saham saat IPO dapat dijadikan sebagai proksi ketidakpastian yang mempengaruhi tingkat pengungkapan sukarela. Perusahaan yang menawarkan saham dengan proporsi lebih besar saat IPO akan mempunyai insentif untuk memberi pengungkapan yang lebih luas. Nilai penawaran saham yang ditawarkan ke publik memberikan informasi sejauh mana kebutuhan keuangan perusahaan, semakin tinggi perusahaan dikembangkan akan semakin tinggi jumlah dana yang dibutuhkan (Wijayanto, 2009).

Menurut Wijayanto (2009) nilai penawaran saham juga akan menjadikan pertimbangan investor seberapa besar dana yang dibutuhkan untuk menguasai

saham dalam prosentase tertentu. Perusahaan dengan skala usaha besar dan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan cenderung menawarkan saham dengan nilai yang besar demikian pula sebaliknya perusahaan yang baru berdiri dengan tingkat pertumbuhan usaha yang relative kecil. Nilai penawaran saham dapat dipergunakan sebagai proksi untuk mengukur volatilitas. Sebelum saham memasuki pasar sekunder semakin besar nilai penawaran maka tingkat ketidakpastiannya akan semakin kecil, sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing*.

### 2.1.8 Reputasi *Underwriter*

Penjamin emisi atau disebut *underwriter*, berfungsi dalam melakukan penjaminan atas penawaran umum suatu saham atau obligasi untuk pertama kalinya yaitu pada saat *go public* (Ang, 1997). Proses penjaminan emisi ini disebut sebagai *underwriting*. Perusahaan efek inilah yang akan memasarkan dan menjamin terjual atau tidaknya efek yang dikeluarkan atau ditawarkan oleh suatu perusahaan. Di dalam melakukan penjaminan emisi suatu efek, biasanya *underwriter* membentuk suatu kelompok yang terdiri dari *lead underwriter* (penjamin pelaksana emisi) dan anggota *underwriter* (penjamin emisi). *Underwriting* suatu efek dilakukan dengan menandatangani kontrak penjaminan emisi antara *lead underwriter* dengan emiten.

Menurut Robert Ang (1997) terdapat empat jenis kontrak penjaminan emisi berdasarkan tipe kesanggupan penjaminan yaitu:

#### 1) *Best Effort* (Kesanggupan Terbaik)

*Underwriter* tidak bertanggung jawab atas sisa efek yang tidak terjual, tetapi *underwriter* akan berusaha dengan sebaik-baiknya untuk menjual efek emiten. Dengan metode ini, perusahaan sekuritas bertindak hanya sebagai agen penjual (tidak membeli saham), pada harga penawaran tertentu, dan memperoleh komisi untuk saham yang terjual. Jika ada saham yang tidak terjual, saham tersebut akan ditarik oleh perusahaan.

## 2) *Full Commitment* (Kesanggupan Penuh)

*Underwriter* bertanggung jawab penuh terhadap penjualan efek. Dengan metode ini, *underwriter* membeli semua saham yang dijual oleh emiten dengan harga yang lebih rendah dari harga penawaran dan menanggung semua risiko atas saham yang tidak terjual.

## 3) *Stand-by Commitment* (Kesanggupan Siaga)

Tanggung jawab *underwriter* disini hampir sama dengan *full commitment*, hanya saja bedanya *underwriter* bertanggung jawab mengambil sisa saham yang tidak terserap di masyarakat pada harga lebih murah dibawah harga pada penawaran perdana yang telah disepakati sebelumnya.

## 4) *All or None Commitment* (Kesanggupan Semua atau Tidak Sama Sekali)

Apabila minat di masyarakat terhadap saham yang ditawarkan tidak memenuhi target yang telah ditetapkan, maka *underwriter* tidak akan melanjutkan proses emisi.

Fungsi *underwriter* pada IPO yaitu menjamin terjualnya saham sesuai dengan tipe penjaminan yang disepakati dan menentukan harga penawaran yang tepat bersama-sama dengan emiten. Mereka juga memberi nasehat tentang hal-hal yang perlu diperhatikan emiten serta bagaimana dan kapan saat yang tepat melakukan penawaran (Ang, 1997). *Underwriter* dinilai berdasarkan kemampuannya untuk memberikan penawaran dengan *initial return* yang tinggi bagi para investor. *Underwriter* dengan reputasi tinggi lebih memiliki kepercayaan diri terhadap kesuksesan penawaran saham yang diserap oleh pasar.

Menurut Anoraga dan Pakarti (2001), dalam menjalankan fungsinya, *underwriter* senantiasa menjaga citra baiknya sebagai profesional dan dituntut untuk memiliki integritas tinggi di mata masyarakat. Publik cenderung melihat terlebih dahulu pihak yang menjadi *underwriter* dalam menghadapi penawaran perdana. Reputasi *underwriter* ini menjadi pertimbangan bagi investor untuk melakukan investasi. Apabila *underwriter* gagal, maka akan mempengaruhi reputasinya di mata investor, sehingga dapat menghambat perusahaan penjamin

emisi untuk memperoleh transaksi potensial di masa depan. Namun *underwriter* juga tidak dapat menetapkan harga yang terlalu rendah dikarenakan perusahaan menginginkan dana hasil IPO yang besar dan dengan menetapkan harga penawaran saham yang terlalu rendah merupakan suatu biaya bagi perusahaan. Untuk meminimumkan risiko, *underwriter* biasanya membentuk sindikasi, yaitu kelompok perusahaan sekuritas yang bersama-sama membeli dan memasarkan saham emiten. Jika terdapat kerugian maka kerugian tersebut akan ditanggung bersama.

Reputasi penjamin emisi (*underwriter*) didefinisikan sebagai skala kualitas *underwriter* dalam menawarkan saham emiten (Yoga, 2008). Melalui reputasi *underwriter* calon investor dapat menilai suatu perusahaan, menurut Carter dan Manaster (1990) dalam Trisnarningsih (2005) menyatakan bahwa emiten yang menggunakan *underwriter* yang berkualitas akan mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan memberikan *signal* bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan di masa mendatang tidak menyesatkan. *Underwriter* yang memiliki reputasi tinggi, mereka akan berani memberikan harga yang tinggi pula sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya (Yasa, 2008). Reputasi *underwriter* mengurangi ketidakpastian IPO, sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing*.

Hingga saat ini belum ada standar baku untuk mengkategorikan *underwriter* bereputasi baik dan buruk. Pengukuran reputasi *underwriter* pada tiap penelitian mungkin berbeda, salah satunya adalah didasarkan perankingan yang dimuat dalam majalah *IDX monthly statistic* yang meranking 20 *most active brokerage house monthly* *IDX* berdasarkan total frekuensi perdagangan.

## 2.2 Penelitian Tedahulu

1. Trisnarningsih (2005), melakukan penelitian terhadap faktor – faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada semua perusahaan jasa perbankan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) mulai tahun

2002 sampai dengan 2004. Variabel independen dalam penelitian ini meliputi reputasi *underwriter*, *financial leverage*, dan *return on asset* (ROA). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ROA tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, variabel *financial leverage* berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5%, dan reputasi *underwriter* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5%.

2. Yolana & Martani (2005), melakukan penelitian terhadap variabel – variabel yang mempengaruhi fenomena *underpricing* pada saat penawaran perdana di BEJ. Sampel pada penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan penawaran perdana antara tahun 1994-2001. Variabel independen yang digunakan diantaranya reputasi *underwriter*, rata – rata kurs, ukuran perusahaan, dan ROE. Tingkat *underpricing* dalam penelitian ini cukup tinggi, yaitu 38 %. Rata- rata kurs, skala perusahaan, ROE, dan jenis industri secara parsial terbukti mempengaruhi *underpricing*, sedangkan variabel reputasi *underwriter* tidak terbukti mempengaruhi *underpricing* dengan arah negative secara parsial.
3. Suyatmin & Sujadi (2006), melakukan penelitian terhadap tingkat *underpricing* dengan variabel independen yang terdiri dari umur perusahaan, bersaran perusahaan, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, jenis industri, EPS, ukuran penawaran, *current rasio*, ROI, dan *financial leverage*. Sampel yang digunakan adalah semua perusahaan yang *go public* di BEJ periode 1999 – 2003 yang telah melakukan IPO. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa variabel *earning per share* (EPS) dan ukuran penawaran (*proceed*) tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.
4. Muna Amelia & Yulia (2007) melakukan penelitian terhadap semua perusahaan yang *go public* di BEJ degan mengambil data tahun 1998 –

2004. Dengan variabel independen meliputi skala/ ukuran perusahaan, persentase kepemilikan saham, *financial leverage*, dan profitabilitas perusahaan. Penelitian ini menyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Underpricing* dengan tingkat signifikansi 5%.

5. Yasa (2008), meneliti tentang penyebab *underpricing* pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Jakarta. Variabel independen meliputi reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan pada publik, profitabilitas perusahaan, *financial leverage*, *solvability ratio*, ukuran perusahaan, kepemilikan pemerintah. Penelitian ini menyatakan bahwa reputasi *underwriter* dan profitabilitas perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Reputasi auditor dan kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh terhadap *initial return*.
6. Wijayanto (2009) meneliti tentang pengaruh *ROA*, *EPS*, *financial leverage*, dan *proceed* terhadap *initial return* pada perusahaan non keuangan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2000 – 2006. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa variabel *ROA*, *EPS*, dan *proceed* berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.
7. Yoga (2009) melakukan penelitian pada perusahaan yang listing di BEI yang *go public* pada tahun 2000 sampai dengan 2007. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel keuangan (*ROA*, *leverage*, ukuran perusahaan) dan non keuangan (harga saham perdana, reputasi *underwriter*, presentasi saham yang ditawarkan, waktu IPO, dan umur perusahaan). Hasil penelitian ini menyatakan bahwa secara simultan variabel keuangan dan non keuangan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

## 2.3 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis pada dasarnya jawaban sementara terhadap masalah yang masih bersifat praduga karena masih harus dibuktikan kebenarannya. Dengan menguji hipotesis dan menegaskan pemikiran hubungan, diharapkan bahwa solusi dapat ditemukan untuk mengatasi masalah yang dihadapi (Sekaran, 2006: 135). Dalam penelitian ini diajukan hipotesis sebagai berikut :

### 2.3.1 *Return on asset (ROA)*

ROA merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Informasi ini akan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional perusahaan. Probabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing* (Wijayanto, 2009). Untuk itu diajukan hipotesis sebagai berikut :

H1 : *Return on assets (ROA)* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

### 2.3.2 *Earning per share (EPS)*

Informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dapat membantu *investor* untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang. Rasio EPS yang semakin meningkat memberikan indikasi bahwa semakin besar keuntungan yang diperoleh perlembar saham, dengan asumsi *outstanding shares*nya tetap. Profitabilitas yang tinggi suatu perusahaan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga menurunkan tingkat *underpricing* (Kim et al. 1993 dalam Wijayanto, 2009). Dengan demikian diduga semakin besar EPS semakin kecil *initial return*. Untuk itu diajukan hipotesis sebagai berikut :

H2 : *Earning per share (EPS)* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

### 2.3.3 *Financial leverage*

Kemampuan perusahaan didalam membayar hutang dengan equity yang dimiliki merupakan *financial leverage*. Perusahaan yang memiliki tingkat



*financial leverage* tinggi akan lebih cenderung menggunakan dana hasil IPO-nya untuk membayar hutangnya daripada untuk kegiatan investasi guna melakukan ekspansi baru. Daljono (2000) dalam Wijayanto (2009) menyatakan bahwa apabila *financial leverage* tinggi, menunjukkan risiko suatu perusahaan tinggi pula. Para investor dalam melakukan keputusan investasi tentu akan mempertimbangkan informasi *financial leverage*. Oleh sebab itu tingkat ketidakpastiannya akan semakin tinggi dan menyebabkan semakin tingginya tingkat *underpricing*. Sehingga pengaruh *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* adalah positif .

H3 : *Financial leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

#### **2.3.4 Ukuran penawaran (*Proceed*)**

Pada saat perusahaan menawarkan saham baru maka terdapat aliran kas masuk dari *proceeds* (penerimaan dari pengeluaran saham). *Proceeds* menunjukkan besarnya ukuran penawaran saat IPO. Melalui IPO diharapkan akan menyebabkan membaiknya prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi atau investasi yang akan dilakukan atas hasil IPO. Oleh karena itu, diduga bahwa *proceeds* berhubungan positif dengan harga pasar saham karena semakin tinggi *proceeds*, semakin rendah ketidakpastian yang berarti semakin tinggi harga saham. Dengan demikian semakin tinggi *proceeds*, *initial returns* semakin kecil (Ardiansyah, 2004).

H4 : *Proceed* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

#### **2.3.5 Reputasi *underwriter* terhadap**

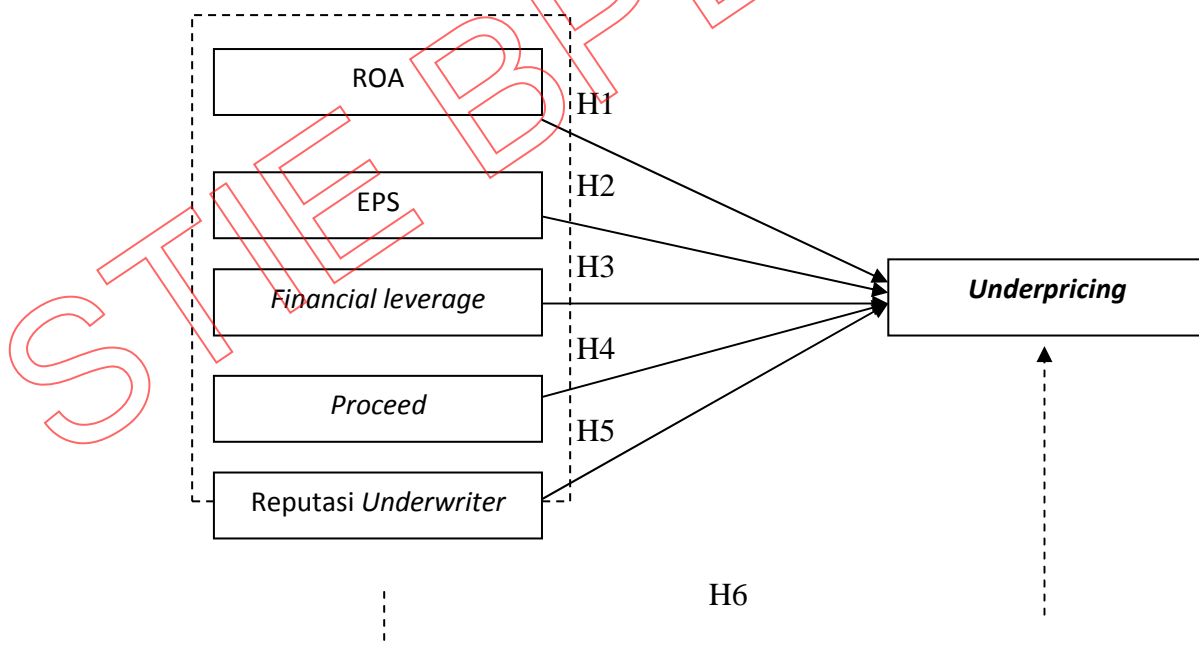
Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek), terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* dijual di pasar perdana (Daljono, 2000 dalam Wijayanto, 2009). Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan *underwriter* (penjamin emisi efek), sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (berdasarkan permintaan dan

penawaran). *Underwriter* adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. *Underwriter* dalam hal ini memperoleh informasi lebih baik mengenai permintaan saham-saham emiten, dibandingkan emiten itu sendiri. Oleh karena itu, *underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimiliki untuk memperoleh kesepakatan optimal dengan emiten.

Perusahaan yang menggunakan *underwriter* yang berkualitas akan mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan menunjukkan bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan tidak menyesatkan investor (Suyatmin & Sudjadi, 2006). Maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H5 : Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

#### 2.4 Model Penelitian



Sumber : Wijayanto (2009) dan Yoga (2009)

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Definisi Konsep

Definisi dibuat untuk menyampaikan pengertian antara pembaca dengan penulis dalam mendefinisikan variabel-variabel yang ada. Definisi konsep merupakan definisi secara konseptual yang diberikan pada setiap konsep yang diajukan dalam penelitian. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari:

##### 3.1.1 *Return on asset (ROA)*

Robert Ang (1997) yang menyebutkan bahwa rasio ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

##### 3.1.2 *Earning per share (EPS)*

Menurut Wijayanto (2009) 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.

##### 3.1.3 *Financial leverage*

*Financial leverage* digunakan untuk mengukur seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang. Beberapa analisis menggunakan istilah rasio solvabilitas yang berarti mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Hanafi dan Halim, 2000 dalam Yoga, 2009).

##### 3.1.4 *Proceed*

Pada saat perusahaan menawarkan saham baru maka terdapat aliran kas masuk dari *proceeds* (penerimaan dari pengeluaran saham). *Proceeds*

menunjukkan besarnya ukuran penawaran saham pada saat IPO (Ardiansyah, 2004 dalam Wijayanto,2009).

### 3.1.5 Reputasi *Underwriter*

Menurut Yoga (2009) reputasi *underwriter* didefinisikan sebagai skala kualitas *underwriter* dalam menawarkan saham emiten.

## 3.2 Definisi Operasional

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari satu variabel dependen dan empat variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Underpricing*, sedangkan variabel independennya adalah *return on asset (ROA)*, *earning per share (EPS)*, *financial leverage*, *proceed*, dan reputasi *underwriter*. Definisi dari variabel dependen dan independen dalam penelitian ini akan dijelaskan sebagai berikut :

### 3.2.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel utama yang menjadi sasaran penelitian, variabel dependen dalam hal penelitian ini adalah *underpricing* yang diprosikan melalui *initial return*. *Initial return* IPO didefinisikan sebagai persentase perubahan harga saham dari harga penawarannya terhadap harga penutupannya pada hari pertama penjualan (Barry dan Jennings, 1993 dalam Wijayanto, 2009).

$$\text{Initial return} = \frac{\text{Close price} - \text{offer price}}{\text{offer price}} \times 100\%$$

### 3.2.2 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel independen, variabel independen dalam hal penelitian ini adalah :

#### 1. *Return on asset (ROA)*

Penelitian ini menggunakan *return on assets (ROA)* sebagai pengukur tingkat keuntungan perusahaan. *ROA* digunakan untuk mengukur

efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Ang, 1997).

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

## 2. *Earning per share* (EPS)

*Earning per share* (EPS) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan (Ang, 1997).

$$\text{EPS} = \frac{\text{Netprofit}}{\text{Shares}} \times 100\%$$

## 3. *Financial leverage*

Variabel *financial leverage* diukur dengan rasio DER. Robert Ang (1997) menyatakan bahwa DER dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

## 4. *Proceed*

*Proceed* menunjukkan besarnya ukuran penawaran saham pada saat IPO. Perhitungan *Proceed* dirumuskan sebagai berikut (Ardiansyah, 2004 dalam Wijayanto, 2009):

$$\text{Proceed} = \text{offer price} \times \text{shares}$$

## 5. Reputasi *Underwriter*

Pengukuran reputasi *underwriter* menggunakan metode yang dilakukan oleh Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005) mengukur dengan memberi nilai 1 untuk penjamin emisi yang masuk top 10 dalam 20 most active bkokerage house monthly IDX berdasarkan total frekuensi perdagangan dan nilai 0 untuk penjamin emisi yang tidak masuk top 10.

### **3.3 Populasi dan Sampel**

#### **3.3.1 Populasi Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang *go public* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) dengan periode tahun amatan yaitu tahun 2006 – 2010 sebanyak 89 perusahaan.

#### **3.3.2 Sampel Penelitian**

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian. Metode *purposive sampling* adalah metode pengambilan sampel yang didasarkan pada beberapa pertimbangan atau kriteria tertentu. Kriteria perusahaan yang akan menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2006 sampai dengan 2010 yang sahamnya mengalami *Underpricing*.
2. Tersedia data harga saham perdana dan data penutupan pada hari pertama tanggal listing di BEI.
3. Tersedia data rasio keuangan setiap emiten yang diperoleh dari ICMD tahun 2006 – 2010.
4. Data perusahaan khususnya ROA tidak memiliki nilai negatif.

### **3.4 Metode Pengumpulan Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya

melalui orang lain atau lewat dokumen. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah:

1. Studi Pustaka

Studi pustaka adalah penelitian yang dilakukan dengan membaca literatur yang berhubungan dengan penelitian ini. Dalam penelitian ini peneliti memperoleh sumber informasi berupa data sekunder dari jurnal, buku, internet, Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

2. Dokumentasi

Dokumentasi adalah teknik pengumpulan data dengan cara melihat dan mengumpulkan dokumen – dokumen serta data – data laporan keuangan pada perusahaan. Adapun dokumen yang dapat dilihat adalah laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam penelitian ini memperoleh sumber informasi berupa data dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

### 3.5 Metode Analisis

Analisis data merupakan suatu proses penyederhanaan data ke dalam bentuk yang mudah dibaca dan diinterpretasikan. Penelitian ini menggunakan metode analisis kuantitatif. Analisis kuantitatif merupakan analisis berdasarkan perhitungan-perhitungan berupa angka. Metode analisis data kuantitatif dengan cara mengumpulkan data yang sudah ada kemudian mengolahnya dan menyajikannya dalam bentuk tabel, grafik, dan dibuat analisis agar dapat ditarik kesimpulan sebagai dasar pembuatan keputusan (Ghozali, 2011: 95). Dalam membantu menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan atau tanpa *intervening variabel*, peneliti menggunakan program aplikasi statistik yaitu SPSS. Teknik analisis statistika yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif.

### 3.5.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis* dan *skewness* (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2011: 19). Statistika deskriptif menggambarkan atau mendeskripsikan suatu data menjadi informasi yang jelas dan mudah dipahami. Statistika deskriptif mendeskripsikan mengenai data penelitian yang berupa variabel-variabel penelitian meliputi *return on asset*, *earning per share*, *financial leverage*, *proceed*, dan reputasi *underwriter*.

#### 3.5.1.1 Model Analisis Regresi Berganda

Model analisis regresi berganda dalam penelitian ini digunakan untuk menganalisa hipotesis 1 – 5, sebagai berikut:

$$Y_1 = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon_1$$

Keterangan:

$Y_1$  = *Underpricing*

$\beta_0$  = Konstanta

$X_1$  = rate of return on total asset

$X_2$  = *earning per share*

$X_3$  = *financial leverage*

$X_4$  = *proceed*

$X_5$  = reputasi *underwriter*

$\varepsilon_1$  = residual

### 3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Untuk mengidentifikasi pemenuhan asumsi klasik, maka penelitian ini akan melakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji multikolinieritas, uji



autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas, serta uji normalitas data secara multivariat. Berikut pengujian asumsi klasik:

### 3.5.2.1 Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2011 : 160-165) Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Dalam mendeteksi residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistic.

#### 1. Analisis Grafik

Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residunya. Dasar pengambilan keputusan adalah :

- a. Jika data menyebar disekitar garis diagonal (garis normal) dan mengikuti garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola tertentu, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari diagonal atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau histogram, tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

#### 2. Analisis Statistik

Uji statistik lain yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residu adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

$H_0$  : Data residual berdistribusi normal

$H_a$  : Data residual tidak berdistribusi normal

### 3.5.2.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika

variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel oindependen yang nilai korelasinya antar sesame variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2011 : 105).

Menurut Ghozali (2011:105-106), untuk mendeteksi ada atau tidaknyamultikolinearitas didalam model regresi adalah sebagai berikut :

1. Nilai  $R^2$  .yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
2. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi ( diatas 0,90 ) maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas. Multikolinearitas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen.
3. Multikolinearitas dapat juga dilihat dari nilai tolerance dan lawanya *variance inflation factor* ( *VIF* ). Batas toleransi value adalah 0,10 dan *VIF* adalah 10. Apabila nilai tolerance value kurang dari 0,10 atau *VIF* lebih besar dari 10 maka terjadi multikolinearitas. Tujuan uji multikolinearitas adalah untuk mengetahui apakah tiap – tiap *variabel independent* saling berhubungan secara linear atau tidak.

### 3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011: 139).

Dalam penelitian ini, pengujian dilakukan dengan metode grafik dan uji glejser.

## 1. Metode Grafik

Grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ( $Y$  prediksi  $Y$  sesungguhnya) yang telah di-*studentized*. Dasar analisis untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas adalah :

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

## 2. Uji Glejser

Uji glejser dilakukan dengan meregresi nilai absolute residual terhadap variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas dan sebaliknya jika dilihat dari probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5% maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

### 3.5.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Pengujian autokorelasi ini dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson ( DW-test ). Menurut Imam Ghozali ( 2001: 110-111), pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi ada empat pedoman yaitu :

1. Bila nilai DW terletak antara batas atas atau upper bound (  $du$  ) dan (  $4-du$  ), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.
2. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (  $dl$  ), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif.
3. Bila nilai DW lebih besar daripada (  $4-dl$  ), maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negative.
4. Bila nilai DW terletak diantara batas atas (  $du$  ) dan batas bawah (  $dl$  ) atau DW terletak antara (  $4-du$  ) dan (  $4-dl$  ), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

### **3.5.3 Analisis Kebaikan Model**

#### **3.5.3.1 Ukuran kesesuaian model (Goodness of Fit)**

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011 : 97).

#### **3.5.3.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik 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, 2011 : 98). Hipotesis nol yang dikemukakan dalam pengujian ini adalah bahwa semua variabel independen yang dipergunakan dalam model persamaan regresi serentak

tidak berpengaruh terhadap *variabel* dependen jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Maka pedoman yang digunakan adalah jika nilai signifikan lebih kecil maka kesimpulan yang diambil adalah menolak  $H_0$  dan menerima  $H_a$  (Ghozali, 2011 : 98). Nilai probabilitas dari uji F dapat dilihat pada hasil pengolahan dari program SPSS pada tabel ANOVA kolom sig atau *significance*.

### 3.5.4 Pengujian Hipotesis

#### 3.5.4.1 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011 : 98). Artinya apakah variabel tersebut merupakan penjelas yang signifikan atau tidak terhadap variabel dependen. Pada uji t, nilai t-hitung akan dibandingkan dengan nilai t-tabel, apabila nilai t-hitung lebih besar daripada nilai t-tabel maka  $H_a$  diterima, demikian pula sebaliknya. Selain itu dapat juga dilakukan dengan membandingkan tingkat signifikansinya. Apabila tingkat signifikansi yang dihasilkan lebih kecil daripada 5%, maka  $H_a$  diterima, demikian pula sebaliknya (Ghozali, 2011).

Langkah-langkah dalam menentukan uji t adalah sebagai berikut:

1. Menentukan formulasi hipotesis statistik untuk hipotesis alternatifnya.

Rumusan hipotesis statistik dalam pengujian ini ada sebagai berikut:

- a. Rumusan hipotesis nihil dan alternatif untuk variabel *return on asset* (ROA) terhadap tingkat *underpricing*.

$H_{01} : \beta_1 = 0$ , artinya *return on asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

$H_{a1} : \beta_1 < 0$ , artinya *return on asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

- b. Rumusan hipotesis nihil dan alternatif untuk variabel *earning per share* (EPS) terhadap tingkat *underpricing*.

$H_{02} : \beta_2 = 0$ , artinya *earning per share* (EPS) tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

$H_{a2} : \beta_2 < 0$ , artinya *earning per share* (EPS) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

- c. Rumusan hipotesis nihil dan alternatif untuk variabel *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing*.

$H_{o3} : \beta_3 = 0$ , artinya *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

$H_{a3} : \beta_3 > 0$ , artinya *financial leverage* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

- d. Rumusan hipotesis nihil dan alternatif untuk variabel *proceed* terhadap tingkat *underpricing*.

$H_{o4} : \beta_4 = 0$ , artinya *proceed* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

$H_{a4} : \beta_4 < 0$ , artinya *proceed* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

- e. Rumusan hipotesis nihil dan alternatif untuk variabel reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing*.

$H_{o5} : \beta_5 = 0$ , artinya reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

$H_{a5} : \beta_5 < 0$ , artinya reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

2. Menentukan taraf signifikansi

Taraf signifikansi adalah batas toleransi dalam menerima kesalahan dari hipotesis terhadap nilai parameter populasinya. Tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 95% atau taraf signifikansi 5% ( $\alpha = 0.05$ ).

3. Menentukan kriteria pengambilan keputusan

- a. Hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak apabila dalam parameter menunjukkan bahwa taraf signifikansi operasi ( $p\text{-value}$ )  $\leq$  taraf signifikansi ( $\alpha = 0.05$ ), artinya variabel – variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

- b. Hipotesis nol ( $H_0$ ) tidak dapat ditolak apabila dalam parameter menunjukkan bahwa taraf signifikansi operasi (p-value) > taraf signifikansi ( $\alpha = 0.05$ ), artinya variabel – variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

STIE BPD Jateng

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2006 hingga tahun 2010. Terdapat 89 perusahaan yang melakukan penawaran perdana (IPO) antara tahun 2006 hingga tahun 2010, dan dari jumlah tersebut sebanyak 25 perusahaan tidak dimasukkan ke dalam sampel penelitian karena data yang diperoleh tidak sesuai dengan kriteria sampel. Tabel 4.1 merupakan tabel pengambilan sampel penelitian yang diambil berdasarkan metode *purposive sampling*.

Tabel 4.1  
Pengambilan Sampel Penelitian

Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah
Perusahaan yang melakukan penawaran perdana (IPO) tahun 2006 - 2010	89
Perusahaan yang datanya tidak lengkap	(2)
Perusahaan yang memiliki nilai ROA negative	(4)
Perusahaan yang tidak mengalami <i>underpricing</i>	(19)
Jumlah Sampel	64

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Sampel dalam penelitian ini disajikan pada Lampiran 3.



## 4.2 Deskripsi Penelitian dan Pembahasan

Hasil penelitian yang ditampilkan adalah hasil dari statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear dan pengujian hipotesis. Data sekunder yang didapat diolah dengan menggunakan program atau aplikasi berbasis SPSS 17.

### 4.2.1 Statistika Deskriptif

Analisis deskriptif statistik dilakukan untuk mengetahui sebaran nilai dari variabel-variabel penelitian. Hal-hal yang akan dikaji dalam membahas analisis deskriptif adalah nilai rata-rata, nilai maksimum dan nilai minimum dari masing-masing variabel. Pengkajian analisis deskriptif dalam penelitian ini tidak mencantumkan nilai skewness dan kurtosis, karena untuk mengukur distribusi data normal peneliti menggunakan uji asumsi klasik. Penelitian ini menggunakan sampel yaitu perusahaan yang melakukan penawaran perdana yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2006-2010.

Berikut adalah hasil output perhitungan deskriptif statistik menggunakan SPSS 17 :

Tabel 4.2

Tabel Uji Statistik Deskriptif  
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	64	.65	18.85	6.2647	4.72887
EPS	64	.47	473.22	50.6606	84.38914
FL	64	.36	5.88	1.3235	1.08273
Proceed	64	10.35	13.09	11.4308	.68689
RU	64	.00	1.00	.3906	.49175
Underpricing	64	1.18	12.50	4.0377	1.84147
Valid N (listwise)	64				

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Berdasarkan tabel 4.2 menunjukkan bahwa dari 64 data penelitian, dapat diketahui besarnya nilai rata – rata, standar *deviasi*, nilai maksimum, dan nilai minimum dari variabel ROA, EPS, *financial leverage*, *proceed*, reputasi *underwriter*, dan *underpricing*. Nilai *mean* sebesar 4,04 pada variabel *underpricing* menunjukkan bahwa tingkat *underpricing* pada perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia memiliki nilai rata-rata sebesar 4,04. *Standar deviasi* menunjukkan nilai penyimpangan tingkat *underpricing* dari rata-ratanya, semakin besar nilai *standar deviasi* maka semakin besar penyimpangan tingkat *underpricing* dari nilai rata-ratanya. Diketahui nilai *standar deviasi* sebesar 1,84, artinya penyimpangan tingkat *underpricing* dari nilai rata-ratanya adalah sebesar 1,84 atau dengan kata lain terdapat variasi data yang rendah dibanding dengan nilai rata-ratanya.

Nilai minimum tingkat *underpricing* sebesar 1,18 terjadi pada perusahaan Perdana Gapuraprima Tbk. yang IPO pada tahun 2007. Perdana Gapuraprima Tbk. memiliki nilai ROA 3,79, EPS 10,94, *financial leverage* 1,45, *proceed* 11,47, dan menggunakan *underwriter* yang bereputasi tinggi Danareksa Sekuritas. Nilai maksimum sebesar 12,50 terjadi pada perusahaan Harum Energi Tbk. yang IPO pada tahun 2009. Harum Energi Tbk. memiliki nilai ROA 2,52, EPS 305,16, *financial leverage* 0,63, *proceed* 12,41, dan menggunakan *underwriter* yang tidak bereputasi tinggi (Sumber: Lampiran 5).

Nilai *mean* sebesar 6,26 pada variabel ROA menunjukkan bahwa perusahaan yang *go public* di BEI periode 2006-2010 mempunyai nilai rata-rata ROA sebesar 6,26. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan mendapatkan laba bersih sebesar 6,26. *Standar deviasi* menunjukkan nilai penyimpangan ROA dari rata-ratanya. Diketahui nilai *standar deviasi* sebesar 4,73, artinya penyimpangan ROA dari nilai rata-ratanya adalah sebesar 4,73 atau dengan kata lain terdapat variasi data yang rendah dibanding dengan nilai rata-ratanya. Nilai minimum sebesar 0,65 dan nilai maksimum sebesar 18,85.

Nilai *mean* sebesar 50,66 pada variabel EPS menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan IPO mempunyai nilai rata-rata EPS sebesar 50,66. *Standar deviasi* menunjukkan nilai penyimpangan EPS dari rata-ratanya, semakin besar nilai *standar deviasi* maka semakin besar penyimpangan EPS dari rata-ratanya. Diketahui nilai *standar deviasi* sebesar 84,39, artinya penyimpangan EPS dari nilai rata-ratanya adalah sebesar 84,39 atau dengan kata lain terdapat variasi data yang tinggi dibanding dengan nilai rata-ratanya. Nilai minimum sebesar 0,47 dan nilai maksimum sebesar 473,22.

Nilai *mean* sebesar 1,32 pada variabel *Financial Leverage* menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan IPO mempunyai nilai rata-rata *Financial Leverage* sebesar 1,32. Hal ini menunjukkan bahwa menjelang penawaran saham perdanya di BEI perusahaan-perusahaan sampel memiliki total hutang hingga mencapai 1,32. *Standar deviasi* menunjukkan nilai penyimpangan *Financial Leverage* dari rata-ratanya, semakin besar nilai *standar deviasi* maka semakin besar penyimpangan *Financial Leverage* dari rata-ratanya. Diketahui nilai *standar deviasi* sebesar 1,08, artinya penyimpangan *Financial Leverage* dari nilai rata-ratanya adalah sebesar 1,08 atau dengan kata lain terdapat variasi data yang rendah dibanding dengan nilai rata-ratanya. Nilai minimum sebesar 0,36 dan nilai maksimum sebesar 5,88.

Nilai *mean* sebesar 11,43 pada variabel *Proceed* menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan IPO mempunyai nilai rata-rata *Proceed* sebesar 11,43. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata penerimaan yang diperoleh perusahaan yang go public periode 2006-2010 sebesar 11,43. *Standar deviasi* menunjukkan nilai penyimpangan *Proceed* dari rata-ratanya, semakin besar nilai *standar deviasi* maka semakin besar penyimpangan *Proceed* dari rata-ratanya. Diketahui nilai *standar deviasi* sebesar 0,68, artinya penyimpangan *Proceed* dari nilai rata-ratanya adalah sebesar 0,68 atau dengan kata lain terdapat variasi data yang rendah dibanding dengan nilai rata-ratanya. Nilai minimum sebesar 10,35 dan nilai maksimum sebesar 13,09.

Nilai *mean* sebesar 0,39 pada variabel Reputasi *Underwriter* menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan IPO mempunyai nilai rata-rata Reputasi *Underwriter* sebesar 0,39. *Standar deviasi* menunjukkan nilai penyimpangan Reputasi *Underwriter* dari rata-ratanya, semakin besar nilai *standar deviasi* maka semakin besar penyimpangan Reputasi *Underwriter* dari rata-ratanya. Diketahui nilai *standar deviasi* sebesar 0,49, artinya penyimpangan Reputasi *Underwriter* dari nilai rata-ratanya adalah sebesar 0,49 atau dengan kata lain terdapat variasi data yang tinggi dibanding dengan nilai rata-ratanya. Nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 1,00.

Berdasarkan keterangan diatas, dapat diketahui bahwa variabel-variabel penelitian memiliki nilai rata-rata yang berbeda. Dari nilai rata-rata yang diperoleh dapat diketahui bahwa setiap variabel mempunyai nilai yang relatif rendah, sehingga perusahaan melakukan *underpricing*.

#### **4.2.2 Uji asumsi klasik**

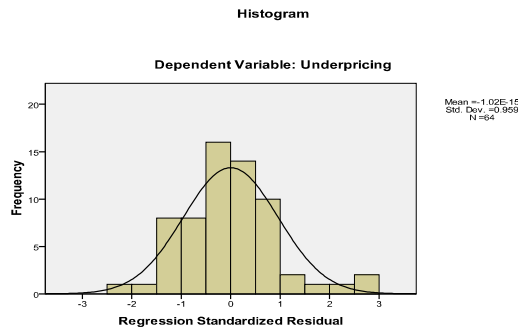
##### **4.2.2.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal ataukah tidak, yaitu dengan analisis grafik atau uji statistik (Ghozali, 2011).

Analisis grafik ini dilakukan dengan menggunakan histogram dan normal P-Plot. Normalitas suatu data dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau melihat grafik histogram dari residu (Ghozali, 2011:147).

Gambar 4.1

Hasil Pengujian Normalitas (Histogram)

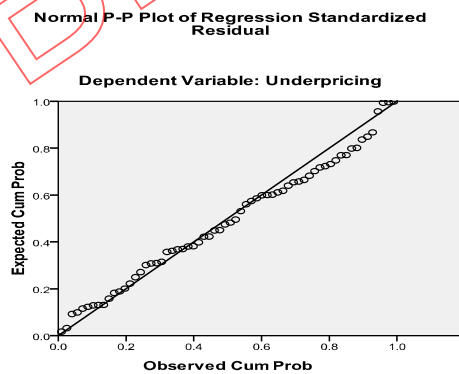


Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Berdasarkan gambar 4.1 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 4.2

Hasil Uji Normalitas (P-Plot)



Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Pada grafik P-Plot terlihat data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis histogram menuju pola distribusi normal maka variabel dependen Y memenuhi asumsi normalitas.

Menurut Imam Ghozali (2011:151) analisis ini dapat menyesatkan, khususnya untuk data yang berjumlah kecil. Untuk itu dilakukan uji statistik yang menggunakan uji Kolmogorof Smirnov. Uji ini dipandang lebih peka dibanding uji dengan analisis grafik dalam menentukan apakah data suatu penelitian berdistribusi normal atau tidak. Dasar pengambilan keputusan adalah, jika nilai tingkat *underpricing* > 0,05, maka tabel berdistribusi normal.

Tabel 4.3  
Tabel Uji Normalitas  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Underpricing
N		64
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	4.0377
	Std. Deviation	1.84147
Most Extreme Differences	Absolute	.134
	Positive	.134
	Negative	-.062
Kolmogorov-Smirnov Z		1.073
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Berdasarkan tabel 4.3 tersebut, dapat disimpulkan bahwa besarnya nilai *Kolmogorov Smirnov* adalah 1.073 dan signifikan pada 0,200. Hal ini berarti data residual berdistribusi normal karena signifikansinya > 0,05 sehingga model regresi telah memenuhi asumsi normalitas. Hal tersebut konsisten dengan uji sebelumnya pada histogram dan P-Plot sehingga dapat disimpulkan bahwa data variabel dependen terdistribusi secara normal.

#### 4.2.2.2 Uji multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik tidak terjadi korelasi antar variabel bebas. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah dengan melihat nilai toleransi dan Variance Inflation Factor (VIF). Apabila nilai tolerance > 10% dan nilai VIF < 10, maka dapat disimpulkan tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi. Berikut hasil perhitungan menggunakan program SPSS 17 :

Tabel 4.4

Tabel Uji Multikolinieritas

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1(Constant)	-.734	4.276		-.172	.864		
ROA	-.117	.052	-.300	-2.255	.028	.745	1.343
EPS	.007	.003	.343	2.442	.018	.668	1.497
FL	-.349	.204	-.205	-1.716	.092	.922	1.085
Proceed	.526	.378	.196	1.393	.169	.665	1.503
RU	-1.095	.491	-.292	-2.229	.030	.768	1.302

a. Dependent Variable: Underpricing

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Dari tabel 4.4 diatas terlihat setiap variabel bebas mempunyai nilai tolerance > 10% dan nilai VIF < 10. Nilai tolerance variabel *return on asset* (ROA) 74.5 % dan nilai VIF 1.343, nilai tolerance variabel *earning per share* (EPS) 66.8 % dan nilai VIF 1.497, nilai tolerance variabel *financial leverage* 92.2% dan nilai VIF 1.085, nilai tolerance variabel *proceed* 66.5 % dan nilai VIF

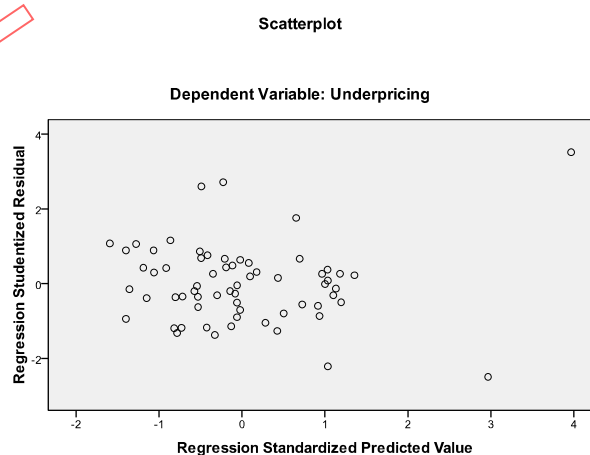
1.503, sedangkan nilai tolerance variabel reputasi *underwriter* 76.8 % dan nilai VIF 1.302 . Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi ini.

#### 4.2.2.3 Uji Heterokedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas maka dapat dilakukan uji dengan cara melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Apabila dalam grafik tersebut tidak terdapat pola tertentu yang teratur maka dapat diidentifikasi tidak terdapat heteroskedastisitas . Selain itu juga dideteksi dengan uji glejser dengan mengusulkan untuk meregresi nilai absolute residual terhadap variabel independen.

Gambar 4.3

Hasil Uji Heterokedastisitas



Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012



Pada grafik *scatterplot* terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun dibawah angka nol pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi ini. Kemudian dilakukan uji Glejser dengan meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas, demikian pula sebaliknya, jika tidak ada variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4.5  
Tabel Uji Heterokedastisitas  
Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1(Constant)	-2.880	2.567		-1.122	.266		
ROA	-.012	.031	-.054	-.388	.699	.745	1.343
EPS	.003	.002	.252	1.706	.093	.668	1.497
FL	-.007	.122	-.007	-.056	.956	.922	1.085
Proceed	.350	.227	.228	1.544	.128	.665	1.503
RU	.031	.295	.015	.107	.915	.768	1.302

a. Dependent Variable: abs\_ut

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Hasil tampilan output SPSS 17 dengan jelas menunjukkan semua variabel independen mempunyai nilai sig  $\geq 0,05$ . Jadi tidak ada variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen abs\_ut. Hal ini terlihat dari nilai sig pada tiap-tiap variabel independen seluruhnya diatas 0,05. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heterokedastisitas.

#### 4.2.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya), jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk uji autokorelasi adalah dengan melakukan uji Durbin-Watson yang dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.6  
Tabel Uji Autokorelas  
Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.483 <sup>a</sup>	.234	.168	1.68010	1.798

a. Predictors: (Constant), RU, FL, EPS, ROA, Proceed

b. Dependent Variable: Underpricing

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Pada penelitian ini dengan jumlah data  $(n) = 64$ , jumlah variabel independen  $(k) = 5$ , maka berdasarkan nilai Durbin Watson dalam tabel (du) adalah 1,767. Berdasarkan hal tersebut agar tidak terjadi autokorelasi dalam penelitian ini maka  $1,767 < \text{nilai Durbin Watson} < 4 - 1,767$  atau  $1,767 < \text{nilai Durbin Watson} < 2,233$ . Hasil uji autokorelasi pada penelitian ini, nilai Durbin-Watson 1,798 yang berarti  $1,767 < 1,798 < 2,233$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

### 4.2.3 Analisis Kebaikan Model

#### 4.2.3.1 Ukuran kesesuaian model (Goodness of Fit)

Tabel 4.7  
Ukuran Kesesuaian Model

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.483 <sup>a</sup>	.234	.168	1.68010

a. Predictors: (Constant), RU, FL, EPS, ROA, Proceed

b. Dependent Variable: Underpricing

Sumber : Data yang telah diolah, 2012

Berdasarkan tabel 4.7 tersebut, dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R Square* untuk variabel dependen *underpricing* sebesar 0.168 atau 16,8%. Hal tersebut menunjukkan variabel independen yaitu ROA, EPS, *financial leverage*, *proceed* dan reputasi *underwriter* mampu menjelaskan variabel dependen *underpricing* sebesar 16,8% sedangkan sisanya sebesar 83,2 % dijelaskan oleh variabel independen lain yang tidak diuji dalam penelitian ini, diantaranya umur perusahaan, besaran perusahaan, reputasi auditor, jenis industri (Suyatmin & Sudjadi, 2006).

#### 4.2.3.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Pengujian signifikansi simultan mengandung arti bahwa pengujian dilakukan secara serentak atau bersama – sama pada seluruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan tujuan untuk mengetahui apakah variabel – variabel independen secara bersama – sama mempengaruhi variabel dependen (Ghozali,2011).

Tabel 4.8  
Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

ANOVA<sup>b</sup>

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	49.916	5	9.983	3.537	.007 <sup>a</sup>
Residual	163.719	58	2.823		
Total	213.635	63			

a. Predictors: (Constant), RU, FL, EPS, ROA, Proceed

b. Dependent Variable: Underpricing

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Dari tabel 4.8 dapat diketahui bahwa nilai signifikan *p-value* adalah sebesar 0,007 karena, nilai *p-value* < 0,05, maka model regresi yang dibentuk dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel *underpricing*. Selain itu juga dapat diketahui bahwa ROA, EPS, *financial leverage*, *proceed*, dan reputasi *underwriter* secara simultan berpengaruh terhadap *underpricing*.

#### 4.2.4 Analisis Regresi Berganda

Uji regresi berganda bertujuan untuk menguji hubungan pengaruh antara satu variabel terhadap variabel lain. Variabel yang dipengaruhi disebut variabel dependen sedangkan variabel yang mempengaruhi adalah variabel independen.

SPSS 17 *for windows* yang digunakan sebagai alat untuk analisis, hasil regresi linier berganda sebagaimana tertera pada tabel berikut.

Tabel 4.9  
Tabel Uji Analisis Regresi Berganda  
Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1(Constant)	-.734	4.276		-.172	.864
ROA	-.117	.052	-.300	-2.255	.028
EPS	.007	.003	.343	2.442	.018
FL	-.349	.204	-.205	-1.716	.092
Proceed	.526	.378	.196	1.393	.169
RU	-1.095	.491	-.292	-2.229	.030

a. Dependent Variable: Underpricing

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Berdasarkan tabel 4.9, maka koefisien untuk masing-masing variabel independen dapat dituliskan persamaan sebagai berikut :

$$\text{underpricing} = -0,734 - 0,117 \text{ ROA} + 0,007 \text{ EPS} - 0,349 \text{ FL} + 0,526 \text{ Proceed} - 1,095 \text{ RU} + e$$

Keterangan :

1. Konstanta sebesar -0,734 menyatakan bahwa jika variabel independen (ROA, EPS, *financial leverage*, *proceed*, dan reputasi *underwriter*) dianggap konstan maka tingkat *underpricing* diprediksi turun sebesar 73,4 persen.
2. Koefisien regresi ROA sebesar -0,117 menyatakan bahwa apabila ROA naik sedangkan variabel lain dianggap konstan maka tingkat *underpricing* diprediksi akan turun sebesar 11,7 persen.
3. Koefisien regresi EPS sebesar 0,007 menyatakan bahwa apabila EPS naik sedangkan variabel lain dianggap konstan maka tingkat *underpricing* diprediksi akan naik sebesar 0,7 persen.

4. Koefisien *financial leverage* sebesar -0,349 menyatakan bahwa apabila leverage naik sedangkan variabel lain dianggap konstan maka tingkat *underpricing* diprediksi akan turun sebesar 34,9 persen.
5. Koefisien *proceed* sebesar 0,526 menyatakan bahwa apabila *proceed* naik sedangkan variabel lain dianggap konstan maka tingkat *underpricing* diprediksi akan naik sebesar 52,6 persen.
6. Koefisien reputasi *underwriter* sebesar -1,095 menyatakan bahwa apabila *underwriter* naik sedangkan variabel lain dianggap konstan maka tingkat *underpricing* diprediksi akan turun sebesar 109,5 persen.

Dalam menilai kinerja suatu perusahaan, investor akan melihat informasi perusahaan baik dari sisi keuangan maupun non keuangan. ROA, EPS, *financial leverage*, *proceed*, dan reputasi *underwriter* merupakan variabel keuangan dan non keuangan yang akan digunakan investor untuk menilai suatu kinerja perusahaan. Dari hasil regresi dapat diketahui bahwa variabel independen (ROA, EPS, *financial leverage*, *proceed*, dan reputasi *underwriter*) secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

#### **4.2.5 Pengujian Hipotesis**

##### **4.2.5.1 Uji statistik t (uji signifikansi parameter individual)**

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Tabel 4.10  
Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)  
Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1(Constant)	-.734	4.276		-.172	.864
ROA	-.117	.052	-.300	-2.255	.028
EPS	.007	.003	.343	2.442	.018
FL	-.349	.204	-.205	-1.716	.092
Proceed	.526	.378	.196	1.393	.169
RU	-1.095	.491	-.292	-2.229	.030

a. Dependent Variable: Underpricing

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

**Pengujian hipotesis 1 : Return on assets (ROA) berpengaruh negatif terhadap underpricing.**

Hasil uji t pada tabel 4.10 dapat diketahui bahwa ROA mempunyai nilai beta sebesar -0,117 dan signifikan terhadap 0,028. Oleh karena  $p\text{-value} < 0,05$  dan diketahui pula nilai t-hitung lebih besar dari t-tabel sebesar  $2,255 > 2,132$ , maka mampu menerima  $H_a$  dan menolak  $H_o$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 diterima, yang artinya bahwa variabel ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi. Profitabilitas perusahaan yang tinggi dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, salah satunya dari faktor internal perusahaan yaitu kinerja manajemen dalam mengelola assetnya untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang ingin dicapai,

sehingga apabila target yang diinginkan tercapai maka profit yang diperoleh oleh perusahaan juga akan meningkat. Dengan profitabilitas yang tinggi, maka akan menarik lebih banyak investor untuk melakukan investasi sehingga permintaan akan saham perusahaan meningkat. Akibatnya harga saham akan naik dan perubahan harga di antara transaksi yang terjadi semakin kecil. Dengan demikian semakin tinggi profitabilitas maka tingkat *underpricing* semakin rendah. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian terdahulu, diantaranya penelitian Yasa (2008) Yoga (2009) yang menyatakan bahwa secara parsial ROA berpengaruh negative dan signifikan terhadap *underpricing*.

**Pengujian hipotesis 2 : *Earning per share (EPS)* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.**

Hasil uji t pada tabel 4.10 dapat diketahui bahwa EPS mempunyai nilai beta sebesar 0,007 dan signifikan terhadap 0,018. Oleh karena *p-value* < 0,05 dan diketahui pula nilai t-hitung lebih besar dari t-tabel sebesar  $2,442 > 2,132$ , maka mampu menerima  $H_a$  dan menolak  $H_o$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel EPS berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Tetapi hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel EPS berpengaruh terhadap *underpricing* ke arah positif. Dalam melihat rasio saham terutama EPS, kita tidak bisa mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki laba per saham dalam jumlah besar adalah pasti lebih baik dari perusahaan yang memiliki laba per saham kecil. Sebab, bisa saja suatu perusahaan memiliki saham dalam jumlah besar tetapi berdenominasi kecil atau memiliki saham yang lebih sedikit tetapi berdenominasi lebih besar (Hidayat, 2010:125). Denominasi harga saham dapat disebabkan oleh adanya pemecahan saham (stock split) oleh sebagian perusahaan, sehingga terjadi perbedaan harga perlembar saham pada masing-masing perusahaan. Dengan adanya fenomena tersebut, maka ketidakpastian bagi investor semakin tinggi sehingga meningkatkan tingkat *underpricing*.

**Pengujian hipotesis 3 : *Financial leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing*.**

Hasil uji t pada tabel 4.10 dapat diketahui bahwa *financial leverage* mempunyai nilai beta sebesar -0,349 dan tidak signifikan terhadap 0,092. Oleh



karena  $p\text{-value} > 0,05$  dan diketahui pula nilai  $t\text{-hitung}$  lebih kecil dari  $t\text{-tabel}$  sebesar  $1,716 < 2,132$ , maka mampu menolak  $H_a$  dan menerima  $H_o$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh dari *financial leverage* terhadap *underpricing*. Tidak signifikannya variabel *financial leverage* dimungkinkan karena tidak semua investor mempedulikan informasi *financial leverage* perusahaan yang melakukan IPO, investor mungkin lebih melihat perusahaan dari sisi profitabilitasnya untuk mengambil keputusan investasi. Hal ini dapat terjadi karena tidak semua perusahaan yang melakukan IPO dan memiliki *financial leverage* yang tinggi akan mendapatkan *initial return* yang tinggi pula, bahkan ada beberapa perusahaan yang memiliki *financial leverage* yang rendah justru mendapatkan *initial return* yang tinggi seperti yang terlihat dalam lampiran data. Dalam hal ini investor tidak melihat *financial leverage* sebagai salah satu faktor pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Investor beranggapan bahwa setiap perusahaan pasti menggunakan hutang untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaannya. Proporsi dari hutang perusahaan dinilai tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan di masa yang akan datang, selama perusahaan tersebut dapat mengelola asset dengan baik sehingga dapat menghasilkan profitabilitas tinggi. Sehingga besar kecilnya nilai *financial leverage* suatu perusahaan tidak mempengaruhi tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian terdahulu oleh Suyatmin & Sudjadi (2006) dan Wijayanto (2009).

#### **Pengujian hipotesis 4 : *Proceed* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.**

Hasil uji  $t$  pada tabel 4.10 dapat diketahui bahwa *proceed* mempunyai nilai beta sebesar 0,526 dan tidak signifikan terhadap 0,169. Oleh karena  $p\text{-value} > 0,05$  dan diketahui pula nilai  $t\text{-hitung}$  lebih besar dari  $t\text{-tabel}$  sebesar  $1,393 < 2,132$ , maka mampu menolak  $H_a$  dan menerima  $H_o$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh dari *proceed* terhadap *underpricing*. Tidak adanya pengaruh variabel *proceed* ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya *proceed* pada perusahaan yang melakukan penawaran perdana periode tahun 2006– 2010 tidak memberikan dampak pada naik turunnya tingkat

*underpricing*. Hal ini kemungkinan disebabkan karena investor mungkin belum menganggap dengan jumlah penawaran saham yang besar, prospek perusahaan akan membaik di masa yang akan datang dengan tersedianya dana yang cukup untuk ekspansi dan investasi yang dilakukan atas hasil IPO tersebut. Investor beranggapan bahwa Kemungkinan investor lebih mempertimbangkan variabel lain untuk mengambil keputusan investasinya. Penelitian ini konsisten dengan penelitian Ardiansyah (2004) yang menyatakan bahwa ukuran penawaran (*proceed*) tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

**Pengujian hipotesis 5 : Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.**

Hasil uji t pada tabel 4.10 dapat diketahui bahwa reputasi *underwriter* mempunyai nilai beta sebesar -1,095 dan signifikan terhadap 0,030. Oleh karena  $p\text{-value} < 0,05$  dan diketahui pula nilai t-hitung lebih besar dari t-tabel sebesar  $2,229 > 2,132$ , maka mampu menerima  $H_a$  dan menolak  $H_o$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 5 diterima, yang artinya bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negative dan signifikan terhadap *underpricing*. Adanya pengaruh yang signifikan ini mengindikasikan bahwa baik tidaknya reputasi *underwriter* pada perusahaan yang melakukan penawaran perdana periode tahun 2006–2010 berdampak pada naik turunnya tingkat *underpricing*. *Underwriter* yang berkualitas akan mengurangi tingkat ketidakpastian dan menunjukkan bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan tidak menyesatkan investor. Semakin baik kualitas *underwriter*, tingkat *underpricing* akan semakin rendah. Penelitian ini konsisten dengan penelitian Trisnaningsih (2005), Suyatmin & Sudjadi (2006), dan Yasa (2008).

## BAB V

### PENUTUP

#### 6.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dari pengaruh *return on asset* (ROA), *earning per share* (EPS), *financial leverage*, *proceed*, reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara *return on asset* (ROA) terhadap *underpricing*. Hal ini dibuktikan dari pengujian statistik diperoleh hasil bahwa ROA mempunyai nilai beta sebesar -0,117 dan signifikan terhadap 0,028. Oleh karena  $p\text{-value} < 0,05$ , maka mampu menerima  $H_a$  dan menolak  $H_o$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan dari ROA terhadap *underpricing*. Koefisien arah negatif mengindikasikan bahwa semakin tinggi ROA, maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah.
2. Terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *earning per share* (EPS) terhadap *underpricing*. Hal ini dibuktikan dari pengujian statistik diperoleh hasil bahwa EPS mempunyai nilai beta sebesar 0,007 dan signifikan terhadap 0,018. Oleh karena  $p\text{-value} < 0,05$ , maka mampu menerima  $H_a$  dan menolak  $H_o$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan positif dari EPS terhadap *underpricing*. Koefisien arah positif mengindikasikan bahwa semakin tinggi EPS, maka tingkat *underpricing* akan semakin tinggi.
3. Tidak terdapat pengaruh anatara *financial leverage* terhadap *underpricing*. Hal ini dibuktikan dari pengujian statistik diperoleh hasil bahwa financial leverage yang diprosikan dengan DER mempunyai nilai beta sebesar -0,349 dan tidak signifikan terhadap 0,092. Oleh karena  $p\text{-value} > 0,05$ , maka mampu menolak  $H_a$  dan menerima  $H_o$ . Dengan demikian dapat

disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh dari *financial leverage* terhadap *underpricing*. Besarnya tingkat *leverage* tidak mampu mempengaruhi tingkat *underpricing*.

4. Tidak terdapat pengaruh antara *proceed* terhadap *underpricing*. Hal ini dibuktikan dari pengujian statistik diperoleh hasil bahwa *proceed* mempunyai nilai beta sebesar 0,526 dan tidak signifikan terhadap 0,169. Oleh karena  $p\text{-value} > 0,05$ , maka mampu menolak  $H_a$  dan menerima  $H_o$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh dari *proceed* terhadap *underpricing*.
5. Terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*. Hal ini dibuktikan dari pengujian statistik diperoleh hasil bahwa reputasi *underwriter* mempunyai nilai beta sebesar -1,095 dan signifikan terhadap 0,030. Oleh karena  $p\text{-value} < 0,05$ , maka mampu menerima  $H_a$  dan menolak  $H_o$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 5 diterima, yang artinya bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan dari reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*. Koefisien arah negatif mengindikasikan bahwa semakin baik reputasi *underwriter*, maka tingkat *underpricing* semakin rendah.
6. Berdasarkan uji simultan F menunjukkan bahwa dari ke lima variabel (ROA, EPS, *Financial Leverage*, *Proceed*, Reputasi *Underwriter*) secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

## 6.2 Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan diantaranya:

1. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan periode pengamatan yang relative pendek, yaitu tahun 2006 – 2010, sehingga jumlah sampel yang digunakan masih sangat terbatas.
2. Nilai adjusted R square sebesar 0,168. Dengan kata lain variabel ROA, EPS, *financial leverage*, *proceed*, reputasi *underwriter* hanya dapat

mempengaruhi *underpricing* sebesar 16,8 persen, sedangkan sisanya 83,2 persen dipengaruhi oleh variabel – variabel lain. Agar model bisa memberikan pengaruh yang lebih besar, maka perlu dilakukan pengkajian ulang tentang variabel-variabel yang mempengaruhi *underpricing* dengan menghubungkan variabel yang lebih luas yaitu dengan menambahkan variabel non keuangan lainnya seperti reputasi auditor, kondisi perekonomian, umur perusahaan.

### **6.3 Saran**

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan pada penelitian ini maka saran untuk penelitian selanjutnya adalah:

1. Periode penelitian sebaiknya diperpanjang untuk menambah jumlah sampel, sehingga dapat diperoleh distribusi data yang baik.
2. Dalam penelitian mendatang hendaknya variabel independen yang akan diteliti dapat diperluas dengan variabel – variabel yang mengikutsertakan faktor makro.

### **6.4 Implikasi Manajerial**

Berdasarkan hasil penelitian ini, maka implikasi manajerial yang diperoleh adalah:

1. Manajemen perusahaan harus memberikan perhatian khusus pada terjadinya fenomena *underpricing*. Adanya fenomena *underpricing* menyebabkan perusahaan tidak memperoleh dana yang maksimum dari pelaksanaan IPO. Emiten sangat berkepentingan untuk menetapkan harga saham IPO yang maksimum untuk memaksimalkan dana yang dihimpun. Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan *underwriter*. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten sebaiknya berusaha memperoleh harga perdana yang tinggi. Hasil penelitian ini telah membuktikan bahwa reputasi

*underwriter* berpengaruh negatif pada tingkat *underpricing*. Oleh karena itu emiten dapat mempertimbangkan untuk menggunakan *underwriter* yang bereputasi tinggi demi keberhasilan IPO. Selain reputasi *underwriter*, emiten perlu memperhatikan profitabilitas perusahaan dalam rangka menarik minat investor dan memperkecil tingkat *underpricing*.

2. Bagi investor yang ingin melakukan investasi pada perusahaan yang melakukan IPO, sebaiknya mempertimbangkan faktor-faktor yang telah terbukti mempengaruhi tingkat *underpricing* yaitu *return on asset* (ROA), *earning per share* (EPS), dan reputasi *underwriter*. Dengan demikian diharapkan dapat mengoptimalkan keuntungan (*return*) yang diperoleh dan meminimalkan risiko atas investasi yang dilakukan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Amelia, J. Muna & Saftiana, Yulia (2007), Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Penawaran Umum Perdana (IPO) Di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Penelitian Dan Pengembangan Akuntansi* Vol. 1, No. 2.
- Amin, Aminul (2007), Pendeteksian *Earning* Manajemen, *Underpricing* dan Pengukuran Kinerja Perusahaan Yang Melakukan Kebijakan Initial Public Offering (IPO) di Indonesia, *Simposium Nasional Akuntansi X*.
- Ang, Robert (1997), *Pintar Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Anoraga, Pandji dan Pakarti, Piji (2001), *Pengantar Pasar Modal*, Semarang: Rineka Cipta.
- Ardiansyah, Misnen (2004), Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Return Awal dan Return 15 hari setelah IPO Serta Moderasi Besar Perusahaan terhadap hubungan antara Variabel Keuangan Dengan Return Awal dan Return 15 hari setelah IPO di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 7, No.2, Hlm.125-153.
- Ediningsih, Sri (2007), Fenomena *Underpricing* Pada Penawaran Umum Perdana Di Indonesia, *EKOBIS* Vol.8, No. 1, Januari 2007: 99 – 105.
- Hidayat, Taufik (2010), *Buku Pintar Investasi*, Jakarta : mediakita.
- Isfaatun, Eliya & Atika J. Hatta (2010), Analisis Penentu Harga Saham Saat Initial Public Offering, *Jurnal Ekonomi Bisnis* No. 1, Volume 15.
- Ghozali, Imam (2011), “*Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*” Edisi ketiga, Semarang: Badan pererbit UNDIP.
- Ghozali, Imam dan M. Mansyur (2002), Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced Di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 4, 74 – 88.
- Kristiantari, Ayu (2012), Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia.
- Puspita, Tifani (2011), Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Pada Saat *Initial Public Offering* (IPO) Periode 2005 – 2009.
- Rusmanto, Dedi (2011), *Manfaat Perusahaan Melakukan Go Public*, tersedia di <http://www.infoaceh.com/pojok-saham/manfaat-perusahaan-melakukan-go-public/> (3 November 2011).
- Samsul, Muhammad (2006), *Pasar Modal dan Manajemen Portfolio*, Jakarta : Penerbit Erlangga.

Sartono, Agus (2001), *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi edisi 4*, Yogyakarta: Fakultas Ekonomi UGM.

Satria (2008), Definisi *Initial Public Offering* (IPO) dan Tujuannya, tersedia di <http://id.shvoong.com/business-management/investing/2184154-definisi-initial-public-offering-ipo/> (9 Juli 2011).

Susilowati, Yeye dan Turyanto, Tri (2011), Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan, *Dinamika Keuangan dan Perbankan Vol. 3 No.1* , Mei 2011, Hal: 17 – 37.

Sulistio, Helen (2005), Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap *Intial Return*: Studi pada Perusahaan yang melakukan IPO di BEJ, *SNA VIII*. 15-16 September 2005 halaman 87-99. Solo.

Sunariyah (1997), *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

Suyatmin dan Sudjadi (2006), Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Jakarta, *BENEFIT, Vol. 10, No. 1*, Juni 2006.

Trisnaningsih, 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.

Undang - Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Wijayanto, Andhi (2009), Analisis Pengaruh *ROA, EPS, Financial Leverage, Proceed* Terhadap *Initial Return* (Studi Terhadap Perusahaan Non Keuangan Yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2000-2006), *Dinamika Manajemen*, Vol. 1, No. 1.

Wulandari, Afifah (2011), Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana (IPO),(Studi Kasus Pada Perusahaan Go Publik Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010).

Yasa, Gerianta Wirawan (2008), Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Jakarta, *Media AUDI Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol.3, No.2, Juli, Denpasar Bali.

Yoga (2009), Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Underpricing Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO), *Jurnal Bisnis dan Manajemen* Vol. 9, No. 1, 45 – 56..

Yolana, Chastina & Dwi Martani (2005), Variabel – Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001. *SNA VIII*.

<http://www.idx.co.id/Home/ListedCompanies/CompanyProfile/tabid/89/language/id->



ID/Default.aspx<http://www.idx.co.id/Home/ListedCompanies/CompanyProfile/tabid/89/language/id-ID/Default.aspx>

Diunduh pada tanggal 14 April 2012

<http://www.idx.co.id/Home/ListedCompanies/CompanyProfile/tabid/89/language/id-ID/Default.aspx>

Diunduh pada tanggal 14 April 2012

<http://www.idx.co.id/Home/Publication/PerformanceSummary/tabid/148/language/id-ID/Default.aspx>

Diunduh pada tanggal 14 April 2012

<http://terusbelajarsaham.blogspot.com/2011/05/arti-istilah-ipo-di-bursa-saham.html>

Diunduh pada tanggal 14 April 2012

<http://id.wikipedia.org/wiki/Prospektus>

Diunduh pada tanggal 22 April 2012

<http://www.belajarinvestasi.net/saham/prospektus-perusahaan>

Diunduh pada tanggal 14 April 2012

<http://www.yahoo.finance.com>

Diunduh pada tanggal 8 Mei 2012

<http://jurnal-sdm.blogspot.com/2010/01/earnings-per-share-eps-definisi-dan.html>

Diunduh pada tanggal 23 Juni 2012

# LAMPIRAN

## LAMPIRAN 1.

### DAFTAR POPULASI PENELITIAN

#### PERUSAHAAN IPO 2006 – 2010

No.	Tanggal Listing	Kode	Nama Perusahaan
1	3-Feb-06	BTEL	Bakrie Telecom Tbk.
2	10-Feb-06	MAIN	Malindo Feedmill Tbk.
3	19-Apr-06	RAJA	Rukun Raharja Tbk.
4	1-Jun-06	BNBA	Bank Bumi Artha Tbk.
5	10-Jul-06	BBKP	Bank Bukopin Tbk.
6	12-Jul-06	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk.
7	25-Jul-06	TOTL	Total Bangun Persada Tbk.
8	13-Sep-06	IATA	Indonesia Air Transport Tbk.
9	16-Oct-06	TRUB	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk.
10	28-Nov-06	CPRO	Central Proteinaprima Tbk.
11	29-Nov-06	FREN	Smartfren Telecom Tbk.
12	15-Dec-06	SDRA	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk.
13	28-May-07	BISI	Bisi International Tbk.
14	31-May-07	WEHA	Panorama Transportasi Tbk.
15	15-Jun-07	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk.
16	18-Jun-07	SGRO	Sampoerna Agro Tbk.
17	22-Jun-07	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
18	3-Jul-07	MCOR	Bank Windu Kentjana International Tbk.
19	11-Jul-07	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk.
20	13-Jul-07	LCGP	Laguna Cipta Griya Tbk.
21	26-Sep-07	DEWA	Darma Henwa Tbk.
22	4-Oct-07	BACA	Bank Capital Indonesia Tbk.
23	10-Oct-07	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk.
24	29-Oct-07	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.

25	6-Nov-07	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk.
26	7-Nov-07	CTRP	Ciputra Property Tbk.
27	8-Nov-07	PTSN	Sat Nusapersada Tbk.
28	12-Nov-07	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
29	4-Dec-07	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk.
30	12-Dec-07	CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk.
31	18-Dec-07	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
32	18-Dec-07	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.

STIE BPD Jateng

**LAMPIRAN 1. (LANJUTAN)**

No.	Tanggal Listing	Kode	Nama Perusahaan
33	19-Dec-07	COWL	Cowell Development Tbk.
34	19-Dec-07	DGIK	Duta Graha Indah Tbk.
35	8-Jan-08	BAEK	Bank Ekonomi Raharja Tbk.
36	14-Jan-08	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk.
37	28-Jan-08	TRIL	Triwira Insanlestari Tbk.
38	6-Feb-08	ELSA	Elnusa Tbk.
39	5-Mar-08	YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk.
40	12-Mar-08	BTPN	PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk.
41	9-Apr-08	KOIN	Kokoh Inti Arebama Tbk.
42	15-May-08	GZCO	Gozco Plantations Tbk.
43	26-May-08	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk.
44	6-Jun-08	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
45	11-Jun-08	INDY	Inovisi Infracom Tbk.
46	25-Jun-08	VRNA	Verena Multi Finance Tbk.
47	8-Jul-08	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk.
48	11-Jul-08	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Ind. Tbk.
49	16-Jul-08	ADRO	Adaro Energy Tbk.
50	17-Jul-08	HOME	Hotel Mandarin Regency Tbk.
51	12-Aug-08	BYAN	Bayan Resources Tbk.
52	10-Sep-08	TRAM	Trada Maritime Tbk.
53	17-Oct-08	SIAP	Sekawan Intipratama Tbk.
54	15-Jan-09	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk.
55	14-Apr-09	TRIO	Trikonsel Oke Tbk.
56	1-Jun-09	BPFI	Batavia Prosperindo Finance Tbk.
57	3-Jul-09	INVS	Inovisi Infracom Tbk.
58	9-Jul-09	GTBO	Garda Tujuh Buana Tbk.

59	10-Jul-09	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk.
60	14-Jul-09	RINA	Katarina Utama Tbk.
61	27-Oct-09	BWPT	BW Plantation Tbk.
62	10-Dec-09	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk.
63	11-Dec-09	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk.
64	14-Dec-09	NIKL	Pelat Timah Nusantara Tbk.
65	17-Dec-09	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
66	23-Dec-09	GDST	Gunawan Dianjaya Steel Tbk.
67	12-Jan-10	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk.

STIE BPD Jateng

**LAMPIRAN 1. (LANJUTAN)**

68	9-Feb-10	PTPP	PP (Persero) Tbk.
69	11-Feb-10	BIPI	Benakat Petroleum Energy Tbk.
70	8-Mar-10	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk.
71	28-Jun-10	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.
72	7-Jul-10	SKYB	Skybee Tbk.
73	7-Jul-10	GOLD	Golden Retailindo Tbk.
74	8-Jul-10	BJBR	BPD Jawa Barat dan Banten Tbk.
75	9-Jul-10	GREN	Evergreen Invesco Tbk.
76	9-Jul-10	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk.
77	12-Jul-10	BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk.
78	19-Aug-10	BRAU	Berau Coal Energy Tbk.
79	6-Oct-10	HRUM	Harum Energy Tbk.
80	7-Oct-10	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
81	26-Oct-10	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk.
82	10-Nov-10	KRAS	Krakatau Steel Tbk.
83	11-Nov-10	APLN	Agung Podomoro Land Tbk.
84	26-Nov-10	BORN	Borneo Lumbung Energi & Metal Tbk.
85	29-Nov-10	WINS	Wintermar Offshore Marine Tbk.
86	30-Nov-10	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk.
87	9-Dec-10	BRMS	Bumi Resources Minerals Tbk.
88	13-Dec-10	BSIM	Bank Sinarmas Tbk.
89	29-Dec-10	MFMI	Multifiling Mitra Indonesia Tbk.

**LAMPIRAN 2.****DAFTAR PERUSAHAAN UNDERPRICING**

No.	Kode	Nama Perusahaan	Offering Price	Close Price	Tingkat Underpricing (%)
1	BTEL	Bakrie Telecom Tbk.	110	145	31.82
2	MAIN	Malindo Feedmill Tbk.	880	920	4.55
3	RAJA	Rukun Raharja Tbk.	120	470	291.67
4	BBKP	Bank Bukopin Tbk.	350	420	20.00
5	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk.	250	410	64.00
6	TOTL	Total Bangun Persada Tbk.	345	360	4.35
7	IATA	Indonesia Air Transport Tbk.	130	140	7.69
8	TRUB	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk.	110	190	72.73
9	CPRO	Central Proteinaprima Tbk.	110	215	95.45
10	FREN	Smartfren Telecom Tbk.	225	265	17.78
11	SDRA	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk.	115	180	56.52
12	BISI	Bisi International Tbk.	200	470	135.00
13	WEHA	Panorama Transportasi Tbk.	245	485	97.96
14	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk.	120	270	125.00
15	SGRO	Sampoerna Agro Tbk.	2340	2375	1.50
16	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.	900	970	7.78
17	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk.	400	940	135.00
18	LCGP	Laguna Cipta Griya Tbk.	125	129	3.20
19	DEWA	Darma Henwa Tbk.	335	510	52.24
20	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk.	310	390	25.81
21	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	420	630	50.00



22	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk.	820	850	3.66
23	PTSN	Sat Nusapersada Tbk.	580	600	3.45
24	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	1700	1930	13.53
25	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk.	615	1520	147.15
26	CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk.	200	205	2.50
27	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	14000	18900	35.00
28	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	105	200	90.48
29	COWL	Cowell Development Tbk.	130	335	157.69

**LAMPIRAN 2. (LANJUTAN)**

No.	Kode	Nama Perusahaan	Offering Price	Close Price	Tingkat Underpricing (%)
30	BAEK	Bank Ekonomi Raharja Tbk.	1080	1140	5.56
31	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk.	150	225	50.00
32	TRIL	Triwira Insanlestari Tbk.	400	830	107.50
33	ELSA	Elnusa Tbk.	400	430	7.50
34	YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk.	545	1040	90.83
35	KOIN	Kokoh Inti Arebama Tbk.	170	173	1.76
36	GZCO	Gozco Plantations Tbk.	225	280	24.44
37	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk.	2200	3475	57.95
38	INDY	Inovisi Infracom Tbk.	2950	3275	11.02
39	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk.	200	370	85.00
40	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Ind. Tbk.	260	375	44.23
41	ADRO	Adaro Energy Tbk.	1100	1690	53.64
42	HOME	Hotel Mandarin Regency Tbk.	110	230	109.09
43	TRAM	Trada Maritime Tbk.	125	380	204.00
44	SIAP	Sekawan Intipratama Tbk.	150	185	23.33
45	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk.	395	400	1.27
46	BPFI	Batavia Prosperindo Finance Tbk.	110	124	12.73
47	INVS	Inovisi Infracom Tbk.	125	128	2.40
48	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk.	2100	3075	46.43
49	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk.	1500	5600	273.33
50	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk.	110	235	113.64
51	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	800	840	5.00
52	PTPP	PP (Persero) Tbk.	560	580	3.57

53	BIPI	Benakat Petroleum Energy Tbk.	140	205	46.43
54	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk.	1050	2350	123.81
55	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.	1275	1510	18.43
56	SKYB	Skybee Tbk.	375	510	36.00
57	GOLD	Golden Retailindo Tbk.	350	410	17.14
58	BJBR	BPD Jawa Barat dan Banten Tbk.	600	1260	110.00
59	GREN	Evergreen Invesco Tbk.	105	275	161.90
60	BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk.	260	300	15.38
61	BRAU	Berau Coal Energy Tbk.	400	455	13.75
62	HRUM	Harum Energy Tbk.	5200	5850	12.50

**LAMPIRAN 2. (LANJUTAN)**

No.	Kode	Nama Perusahaan	Offering Price	Close Price	Tingkat Underpricing (%)
63	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	5395	5700	5.65
64	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk.	2025	2550	25.93
65	KRAS	Krakatau Steel Tbk.	850	1140	34.12
66	APLN	Agung Podomoro Land Tbk.	365	395	8.22
67	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk.	275	410	49.09
68	BRMS	Bumi Resources Minerals Tbk.	635	670	5.51
69	BSIM	Bank Sinarmas Tbk.	150	405	170.00
70	MFMI	Multifiling Mitra Indonesia Tbk.	200	425	112.50

### LAMPIRAN 3.

#### DAFTAR SAMPEL PENELITIAN

No.	Tanggal Listing	Kode	Nama Perusahaan
1	3-Feb-06	BTEL	Bakrie Telecom Tbk.
2	10-Feb-06	MAIN	Malindo Feedmill Tbk.
3	10-Jul-06	BBKP	Bank Bukopin Tbk.
4	12-Jul-06	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk.
5	25-Jul-06	TOTL	Total Bangun Persada Tbk.
6	13-Sep-06	IATA	Indonesia Air Transport Tbk.
7	16-Oct-06	TRUB	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk.
8	28-Nov-06	CPRO	Central Proteinaprima Tbk.
9	29-Nov-06	FREN	Smartfren Telecom Tbk.
10	15-Dec-06	SDRA	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk.
11	28-May-07	BISI	Bisi International Tbk.
12	31-May-07	WEHA	Panorama Transportasi Tbk.
13	15-Jun-07	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk.
14	18-Jun-07	SGRO	Sampoerna Agro Tbk.
15	22-Jun-07	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
16	11-Jul-07	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk.
17	13-Jul-07	LCGP	Laguna Cipta Griya Tbk.
18	26-Sep-07	DEWA	Darma Henwa Tbk.
19	10-Oct-07	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk.
20	29-Oct-07	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.
21	6-Nov-07	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk.
22	8-Nov-07	PTSN	Sat Nusapersada Tbk.
23	12-Nov-07	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
24	4-Dec-07	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk.
25	12-Dec-07	CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk.

26	18-Dec-07	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
27	18-Dec-07	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.
28	19-Dec-07	COWL	Cowell Development Tbk.
38	16-Jul-08	ADRO	Adaro Energy Tbk.
29	8-Jan-08	BAEK	Bank Ekonomi Raharja Tbk.
30	14-Jan-08	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk.
32	6-Feb-08	ELSA	Elnusa Tbk.

STIE BPD Jateng

**LAMPIRAN 3. (LANJUTAN)**

No.	Tanggal Listing	Kode	Nama Perusahaan
35	15-May-08	GZCO	Gozco Plantations Tbk.
36	11-Jun-08	INDY	Inovisi Infracom Tbk.
34	9-Apr-08	KOIN	Kokoh Inti Arebama Tbk.
37	8-Jul-08	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk.
40	17-Oct-08	SIAP	Sekawan Intipratama Tbk.
39	10-Sep-08	TRAM	Trada Maritime Tbk.
31	28-Jan-08	TRIL	Triwira Insanlestari Tbk.
33	5-Mar-08	YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk.
41	15-Jan-09	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk.
42	1-Jun-09	BPFI	Batavia Prosperindo Finance Tbk.
43	3-Jul-09	INVS	Inovisi Infracom Tbk.
44	10-Jul-09	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk.
45	10-Dec-09	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk.
46	11-Dec-09	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk.
47	17-Dec-09	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
48	9-Feb-10	PTPP	PP (Persero) Tbk.
49	8-Mar-10	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk.
50	7-Jul-10	SKYB	Skybee Tbk.
51	7-Jul-10	GOLD	Golden Retailindo Tbk.
52	8-Jul-10	BJBR	BPD Jawa Barat dan Banten Tbk.
53	9-Jul-10	GREN	Evergreen Invesco Tbk.
54	12-Jul-10	BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk.
55	19-Aug-10	BRAU	Berau Coal Energy Tbk.
56	6-Oct-10	HRUM	Harum Energy Tbk.
57	7-Oct-10	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
58	26-Oct-10	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk.

59	10-Nov-10	KRAS	Krakatau Steel Tbk.
60	11-Nov-10	APLN	Agung Podomoro Land Tbk.
61	30-Nov-10	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk.
62	9-Dec-10	BRMS	Bumi Resources Minerals Tbk.
63	13-Dec-10	BSIM	Bank Sinarmas Tbk.
64	29-Dec-10	MFMI	Multifiling Mitra Indonesia Tbk.

STIE BPD Jateng



**LAMPIRAN 4.**

**Daftar *Underwriter* (top 10 dalam 20 most active brokerage house monthly  
IDX) tahun 2006 – 2010.**

<b>Tahun</b>	<b>Nama top 10 Underwriter</b>
2006	CLSA Indonesia
	Danareksa Sekuritas
	Kim Eng Securities
	Bahana Securities
	JP Morgan Securities Indonesia
	UBS Securities Indonesia
	Mandiri Sekuritas
	Trimegah Sekutitas Tbk
	CIMB-GK Securities Indonesia
	Merril Linch Indonesia
2007	Kim Eng Securities
	JP Morgan Securities Indonesia
	Hortus Danavest Tbk
	CLSA Indonesia
	Merril Linch Indonesia
	CIMB-GK Securities Indonesia
	Danareksa Sekuritas
	Deutsche Sekuritas Indonesia
	UBS Securities Indonesia
	Trimegah Sekutitas Tbk
2008	Danareksa Sekuritas
	Trimegah Sekutitas Tbk
	Kim Eng Securities

	Merril Linch Indonesia
	CLSA Indonesia
	Deutsche Sekurities Indonesia
	CIMB-GK Securities Indonesia
	JP Morgan Securities Indonesia
	Indo Premier Securities
	Valbury Asia Securities

STIE BPD Jateng

**LAMPIRAN 4. (LANJUTAN)**

<b>Tahun</b>	<b>Nama top 10 Underwriter</b>
2009	CLSA Indonesia
	CIMB-GK Securities Indonesia
	Kim Eng Securities
	Credit Suisse Securities Indonesia
	Deutsche Sekurities Indonesia
	Bahana Securities
	e-Trading Securities
	Danareksa Sekuritas
	Merril Linch Indonesia
	Indo Premier Securities
2010	Credit Suisse Securities Indonesia
	Bahana Securities
	Kim Eng Securities
	UBS Securities Indonesia
	Macquarie Capital Sec. Indonesia
	Deutsche Sekurities Indonesia
	CIMB-GK Securities Indonesia
	CLSA Indonesia
	Sinarmas Sekuritas
	Danareksa Sekuritas

Jateng

STILL BPD

## LAMPIRAN 5.

### DATA PERUSAHAAN (%)

Kode Perusahaan	ROA	EPS	Financial Leverage	Proceed	Reputasi Underwriter	Underpricing
BTEL	3.28	4	0.69282	11.78176	0	3.46
MAIN	13.83	140	0.994987	10.72981	1	4.55
BBKP	1	56	2.702032	11.47029	1	3
RUIS	8.39	36	1.2	10.62839	0	4.16
TOTL	10.22	37	1.23	11.01494	1	4.35
IATA	7.04	13	0.781025	10.74943	0	2.04
TRUB	1.94	7	0.479583	11.74036	0	4.29
CPRO	5.95	13	2.81	11.51851	0	1.52
FREN	1.16	2	0.91	11.94325	1	2.88
SDRA	1.26	9	5.88	10.75967	0	4.03
BISI	3.208825	50.06	0.74162	11.25527	0	4.91
WEHA	6.22	9.6	0.761577	10.49638	0	4.58
BKDP	0.648074	0.47	0.387298	11.38021	0	4.83
SGRO	14.93	113.8	0.632456	12.03325	1	1.5
MNCN	8.95	31.09	0.793725	12.39358	1	7.78
PKPK	10.14	38.11	0.938083	10.69897	0	4.91
LCGP	1.97	1.64	0.360555	10.57403	0	3.2
DEWA	2.15	5.37	1.21	12.02336	0	1.38
GPRA	3.79	10.94	1.45	11.47454	1	1.18
WIKA	4.55	22.09	2.15	11.88952	1	1.36
ACES	12.1	35.03	0.447214	11.62562	1	3.66
PTSN	4.34	13.49	0.728011	11.48884	1	3.45
JSMR	2.9	40.88	1.28	12.54008	1	2.6
JKON	11.72	28.48	1.29	11.266	0	4.99

CSAP	5.01	11.57	1.75	11.07918	0	2.5
ASRI	1	14.51	0.860233	11.5184	0	4.51
ITMG	11.36	473.22	0.824621	12.50021	1	3.56
COWL	4.29	9.81	1	10.51188	0	5.06
ADRO	8.67	27.74	1.41	13.08825	0	3.98
BAEK	2.1	98.05	2.380472	11.46479	0	5.56
BAPA	2.71	0.69	1.19	10.35218	0	3.91
ELSA	5.24	18.33	1.04	11.76641	0	7.5

Sumber: Data yang telah diolah, 2012

STIE BPD Jateng

**LAMPIRAN 5. (LANJUTAN)**

## DATA PERUSAHAAN (%)

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>ROA</b>	<b>EPS</b>	<b>Financial Leverage</b>	<b>Proceed</b>	<b>Reputasi Underwriter</b>	<b>Underpricing</b>
GZCO	4.47	10.95	0.768115	11.52827	1	3.2
INDY	13.63	208.32	0.768115	12.44169	1	2.4
KOIN	2.32	8.16	2.83	10.62839	0	1.76
PDES	4.39	8.39	0.818535	10.63347	0	4.44
SIAP	4.95	6.16	0.866025	10.5563	0	3.15
TRAM	3.02	5	0.6	11.69897	0	5.32
TRIL	4.94	8.93	0.458258	11.07918	0	4.68
YPAS	14.5	27.98	0.72	10.56891	0	4.51
AMRT	7.44	54.32	2.21	11.13212	1	1.27
BPFI	9.7	16.84	0.911043	10.69461	0	2.54
INVS	15.31	30.56	0.768115	10.60206	0	2.4
MKPI	18.42	249.34	0.69282	11.29994	0	3.84
DSSA	1	68.35	0.848528	11.17609	0	5.61
BCIP	7.39	7.18	0.489898	10.74036	0	4.73
BBTN	1.27	56.28	2.273156	12.27601	1	5
PTPP	1.35	5.21	3.29	11.76479	1	3.57
TOWR	1.79	98.02	5.05	11.07131	0	4.82
GOLD	11.75	21.07	0.469042	10.47857	0	2.84
SKYB	8.09	32.49	1.18	10.9451	0	3.58
BJBR	3	91.81	2.04122	12.1627	1	4.7
GREN	1	0.53	0.43589	11.32222	0	5.09
BUVA	5.05	14.3	0.959166	11.34803	1	2.73
BRAU	13.12	17.76	4.06	12.13354	0	2.62
HRUM	2.525729	305.16	0.632456	12.41497	0	12.5

ICBP	18.85	292.24	0.67082	12.79876	1	5.65
TBIG	6.94	71.7	1.33	12.04766	1	3.26
KRAS	7.89	67.37	0.938083	12.42842	1	3.53
APLN	5.07	11.8	0.943398	12.35117	1	8.22
MIDI	1	3.54	1.96	11.07517	1	3.89
BRMS	7.07	42.08	0.424264	12.32129	0	5.51
BSIM	1.25	13.98	2.426571	11.38021	1	5.14
MFMI	10.38	14.49	0.565685	10.71194	0	4.72

Sumber: Data yang telah diolah, 2012.

## LAMPIRAN 6.

Tabulasi SPSS data yang diolah.

X1	X2	X3	X4	X5	Y	RES_1	abs_ut	RES_2
3.28	4	0.69	11.78	0	3.46	-1.40977	1.41	0.19542
13.83	140	0.99	10.73	1	4.55	1.64889	1.65	0.47359
1	56	2.7	11.47	1	3	-0.56545	0.57	0.74859
8.39	36	1.2	10.63	0	4.16	0.43214	0.43	0.41364
10.22	37	1.23	11.01	1	4.35	1.73064	1.73	0.7372
7.04	13	0.78	10.75	0	2.04	-1.88345	1.88	1.04841
1.94	7	0.48	11.74	0	4.29	-0.8117	0.81	0.41523
5.95	13	2.81	11.52	0	1.52	-2.22677	2.23	1.12302
1.16	2	0.91	11.94	1	2.88	-1.13697	1.14	0.18326
1.26	9	5.88	10.76	0	4.03	1.23648	1.24	0.37532
3.21	50.06	0.74	11.26	0	4.91	-0.01921	0.02	1.15606
6.22	9.6	0.76	10.5	0	4.58	0.71247	0.71	0.03331
0.65	0.47	0.39	11.38	0	4.83	-0.21661	0.22	0.87991
14.93	113.8	0.63	12.03	1	1.5	-1.88858	1.89	0.34996
8.95	31.09	0.79	12.39	1	7.78	4.17858	4.18	2.70256
10.14	38.11	0.94	10.7	0	4.91	1.24237	1.24	0.3846
1.97	1.64	0.36	10.57	0	3.2	-1.28592	1.29	0.48387
2.15	5.37	1.21	12.02	0	1.38	-3.57864	3.58	2.26524
3.79	10.94	1.45	11.47	1	1.18	-2.16108	2.16	1.01238
4.55	22.09	2.15	11.89	1	1.36	-1.94955	1.95	0.63442



12.1	35.03	0.45	11.63	1	3.66	0.6805	0.68	0.50324	-
4.34	13.49	0.73	11.49	1	3.45	-0.10563	0.11	1.05438	-
2.9	40.88	1.28	12.54	1	2.6	-1.6896	1.69	0.06169	-
11.72	28.48	1.29	11.27	0	4.99	1.40393	1.4	0.39934	-
5.01	11.57	1.75	11.08	0	2.5	-1.48515	1.49	0.52118	-
11.36	473.22	0.82	12.5	1	3.56	-3.11825	3.12	0.2445	-
1	14.51	0.86	11.52	0	4.51	-0.50815	0.51	0.67342	-
4.29	9.81	1	10.51	0	5.06	1.0403	1.04	0.26673	-
2.1	98.05	2.38	11.46	0	5.56	0.60377	0.6	0.79795	-
2.71	0.69	1.19	10.35	0	3.91	-0.07574	0.08	0.63103	-
4.94	8.93	0.46	11.08	0	4.68	0.25516	0.26	0.71016	-
5.24	18.33	1.04	11.77	0	7.5	2.88144	2.88	1.65348	-
14.5	27.98	0.72	10.57	0	4.51	1.42048	1.42	0.69132	-
2.32	8.16	2.83	10.63	0	1.76	-1.89972	1.9	1.0792	-
4.47	10.95	0.77	11.53	1	3.2	-0.32812	0.33	0.83586	-
13.63	208.32	0.77	12.44	1	2.4	-2.0165	2.02	0.02294	-
4.39	8.39	0.82	10.63	0	4.44	0.31527	0.32	0.49645	-
8.67	27.74	1.41	13.09	0	3.98	-0.87415	0.87	0.80236	-
3.02	5	0.6	11.7	0	5.32	0.42346	0.42	0.76882	-
4.95	6.16	0.87	10.56	0	3.15	-0.83533	0.84	0.06474	-
7.44	54.32	2.21	11.13	1	1.27	-1.52359	1.52	0.40775	-
9.7	16.84	0.91	10.69	0	2.54	-1.02685	1.03	0.23197	-
15.31	30.56	0.77	10.6	0	2.4	-0.61476	0.61	0.12401	-

18.42	249.34	0.69	11.3	0	3.84	-0.84409	0.84	0.78969
1	68.35	0.85	11.18	0	5.61	0.36439	0.36	0.86661
7.39	7.18	0.49	10.74	0	4.73	0.79416	0.79	0.01717
1.27	56.28	2.27	12.28	1	5	0.89026	0.89	0.70651
1.35	5.21	3.29	11.76	1	3.57	0.47657	0.48	0.77273
1.79	98.02	5.05	11.07	0	4.82	0.9674	0.97	0.28197
8.09	32.49	1.18	10.95	0	3.58	-0.33028	0.33	0.61915
11.75	21.07	0.47	10.48	0	2.84	-0.55952	0.56	0.15123
3	91.81	2.04	12.16	1	4.7	0.50493	0.5	-1.1445
1	0.53	0.44	11.32	0	5.09	0.13159	0.13	0.94022
5.05	14.3	0.96	11.35	1	2.73	-0.59381	0.59	0.50927
13.12	17.76	4.06	12.13	0	2.62	-0.21073	0.21	1.02819
2.53	305.16	0.63	12.41	0	12.5	4.9308	4.93	2.53854
18.85	292.24	0.67	12.8	1	5.65	0.99326	0.99	1.32671
6.94	71.7	1.33	12.05	1	3.26	-0.51149	0.51	0.99167
7.89	67.37	0.94	12.43	1	3.53	-0.43518	0.44	-1.1789
5.07	11.8	0.94	12.35	1	8.22	4.38394	4.38	2.93753
1	3.54	1.96	11.08	1	3.89	0.66636	0.67	0.34946
7.07	42.08	0.42	12.32	0	5.51	0.42043	0.42	-1.0586
1.25	13.98	2.43	11.38	1	5.14	1.86986	1.87	0.72059
10.38	14.49	0.57	10.71	0	4.72	1.12052	1.12	0.33282

## LAMPIRAN 7.

### HASIL OUTPUT SPSS

#### 1. Deskripsi Hasil Penelitian

##### Descriptive Statistics

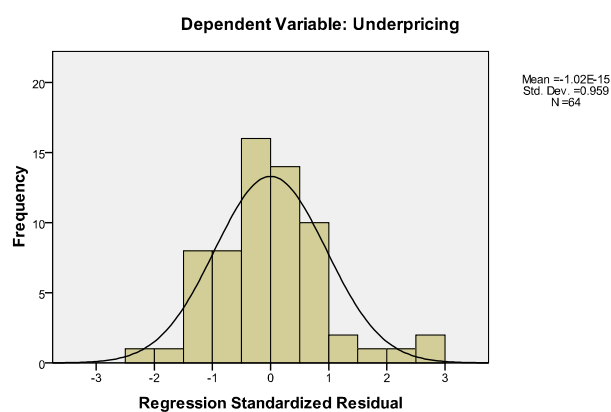
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	64	.65	18.85	6.2647	4.72887
EPS	64	.47	473.22	50.6606	84.38914
FL	64	.36	5.88	1.3235	1.08273
Proceed	64	10.35	13.09	11.4308	.68689
RU	64	.00	1.00	.3906	.49175
Underpricing	64	1.18	12.50	4.0377	1.84147
Valid N (listwise)	64				

#### 2. Uji Asumsi Klasik

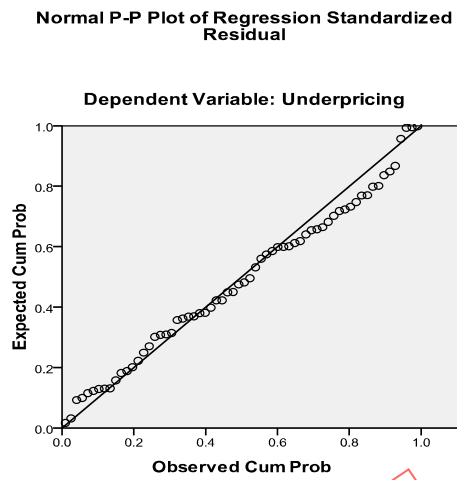
##### a. Normalitas

##### 1.) Grafik Histogram

Histogram



2.) Normal P-P Plot



3.) Kolmogorov-Smirnov

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Underpricing
N		64
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	4.0377
	Std. Deviation	1.84147
Most Extreme Differences	Absolute	.134
	Positive	.134
	Negative	-.062
Kolmogorov-Smirnov Z		1.073
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200

a. Test distribution is Normal.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Underpricing
N		64
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	4.0377
	Std. Deviation	1.84147
Most Extreme Differences	Absolute	.134
	Positive	.134
	Negative	-.062
Kolmogorov-Smirnov Z		1.073
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

b. Multikolinearitas

Coefficients<sup>a</sup>

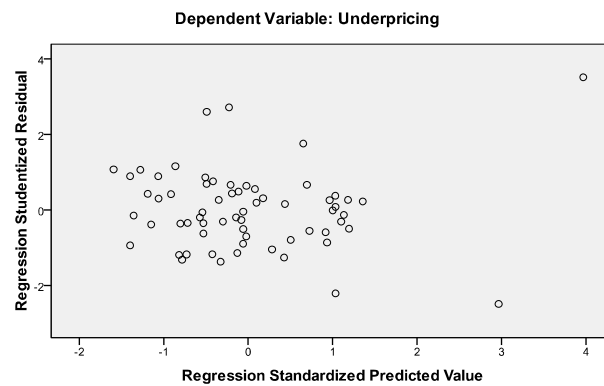
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.734	4.276		-.172	.864		
ROA	-.117	.052	-.300	-2.255	.028	.745	1.343
EPS	.007	.003	.343	2.442	.018	.668	1.497
FL	-.349	.204	-.205	-1.716	.092	.922	1.085
Proceed	.526	.378	.196	1.393	.169	.665	1.503
RU	-1.095	.491	-.292	-2.229	.030	.768	1.302

a. Dependent Variable: Underpricing

c. Heteroskedastisitas

1.) Scatterplot

Scatterplot



2.) Uji Glejser

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1(Constant)	-2.880	2.567		-1.122	.266		
ROA	-.012	.031	-.054	-.388	.699	.745	1.343
EPS	.003	.002	.252	1.706	.093	.668	1.497
FL	-.007	.122	-.007	-.056	.956	.922	1.085
Proceed	.350	.227	.228	1.544	.128	.665	1.503
RU	.031	.295	.015	.107	.915	.768	1.302

a. Dependent Variable: abs\_ut

d. Autokorelasi (Uji Durbin-Watson)

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.483 <sup>a</sup>	.234	.168	1.68010	1.659

a. Predictors: (Constant), RU, FL, EPS, ROA, Proceed

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.483 <sup>a</sup>	.234	.168	1.68010	1.659

a. Predictors: (Constant), RU, FL, EPS, ROA, Proceed

b. Dependent Variable: Underpricing

STIE BPD Jateng