

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* PADA  
PENAWARAN UMUM PERDANA  
(Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan yang Go  
Publik di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006)**



**Tesis**

**Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Pascasarjana  
pada program Magister Manajemen Pascasarjana  
Universitas Diponegoro**

**Disusun Oleh :**

**SRI RETNO HANDAYANI  
NIM C4A006069**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
PROGRAM PASCA SARJANA  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2008**

## 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 ini mengindikasikan terjadinya underpricing saham dipasar perdana ketika masuk pasar sekunder. Underpricing adalah kondisi dimana harga saham pada waktu penawaran perdana relative terlalu murah dibandingkan harga dipasar sekunder.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis variable-variabel yang mempengaruhi terjadinya underpricing pada sektor saham keuangan di bursa efek Jakarta untuk periode 2000-2006. Factor-faktor tersebut adalah Debt to Equity Rasio, Return On Assets, Earning per Share, Umur perusahaan, Ukuran Perusahaan, Prosentase Penawaran Saham. Pada periode tersebut terdapat 28 perusahaan sektor keuangan yang dapat digunakan dalam penelitian ini

Penelitian ini menggunakan regresi berganda. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari variable Debt to Equity Rasio, Return On Assets, Earning per Share, Umur perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Prosentase Penawaran Saham terhadap tingkat underpricing

Hasil analisis regresi secara parsial menunjukkan bahwa hanya Earning Per Share yang berpengaruh secara signifikan terhadap underpricing. Sedangkan secara simultan diperoleh hasil variabel Debt to Equity Rasio, Return On Assets, Earning per Share, Umur perusahaan, Ukuran Perusahaan, Prosentase Penawaran Saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap underpricing.

*Kata kunci : Underpricing, Debt to Equity Rasio, Return On Assets, Earning per Share, Umur perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Prosentase Penawaran Saham.*

## ABSTRACT

Initial Public Offering (IPO) is activity company in order to public offer of primary share sale. These shares enthused investor because can give initial return. This return indication the happening of share underpricing at primary market when coming on secondary market. Underpricing is conditions which show that stocks price at primary market was to low than secondary market.

Intention of this research is to analyse influence variabel-variabel which have an impact to underpricing at financial sector in Jakarta stock exchange during 2000-2006. the factor were Debt to Equity Rasio, Return On Assets, Earning per Share, Company Age, Company Size, Procentage of Public offering. There were 28 issuer in financial sector used in study.

Analysis was done by using multiple regression. The objective of this research to test the impact of variabel such as Debt to Equity Rato, Return On Assets, Earning per Share, Company Age, Company Size, Percentage of Public offering to underpricing.

Result of parsial regression analysis for financial sector indicate that only Earning per Share having a significant effect to underpricing. While by simultan obtained result of Debt to Equity Rasio ,Return On Assets, Earning per Share, Company Age, Company Size, Prosentase of Public offering.that variabel of have no significant effect to underpricing

*Keyword : Underpricing, Debt to Equity Rato, Return On Assets, Earning per Share, Company Age, Company Size, Percentage of Public offering.*

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul **“Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan Yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006)”**. Tesis ini disusun sebagai salah satu prasyarat untuk menyelesaikan program studi Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro

Pada kesempatan ini, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Augusty Ferdinand, MBA selaku ketua program studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
2. Bapak Drs. M Kholiq Mahfud, Msi selaku dosen pembimbing utama, yang telah banyak memberikan saran dan petunjuk yang berguna bagi penulis.
3. Bapak Drs. L. Suryanto, MM selaku dosen pembimbing anggota, yang telah banyak memberikan saran dan petunjuk yang berguna bagi penulis.
4. Bapak, Ibu, serta keluarga tercinta yang telah memberikan doa dan semangat bagi penulis untuk menyelesaikan tesis ini.
5. Nenekku tercinta, Kakak-Kakaku, Indah Sasongkowati, Dyah Wulandari, Adiku Suyono Adhi Sayogo, Mas Wawan, Mas Andrie, Mbak Atik, Mbak Pipit terima kasih atas doa dan dukungan semangatnya yang senantiasa mengiringku.
6. Sahabatku, Ratih, Tanti, Ninta, Dian, Hanny, Arum, Farah, Dwinta, yang aku sayangi terima kasih atas persahabatnya selama ini semoga kita terus bersahabat

selamanya, amin. Terimakasih atas doa, nasihat, dan dukunganya yang sangat berarti bagiku sehingga Tesis ini dapat selesai dengan baik.

7. Teman-teman satu angkatan 26 kelas sore Magister Manajemen Undip, Terima Kasih atas kebersamaan yang menyenangkan selama ini.
8. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu terselesaikannya tesis ini.

Dalam penyusunan tesis ini tentunya masih banyak terdapat kekurangan dan kesalahan karena keterbatasan kemampuan penulis, untuk itu sebelumnya penulis mohon maaf yang sebesar-sebesarnya. Penulis juga mengharapkan kritik dan saran dari semua pihak demi perbaikan tesis ini

Akhir kata penulis berharap semoga tesis ini bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan, khususnya mahasiswa Magister Manajemen Universitas Diponegoro.

Semarang, 13 Maret 2008

Penulis

Sri Retno Handayani , SE



## SERTIFIKASI

Saya, Sri Retno Handayani, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program magister yang lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggung jawabanya sepenuhnya berada dipundak saya.

13 Maret 2008

Sri Retno Handayani

C4A 006 069

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
HALAMAN JUDUL.....	i
SURAT PERNYATAAN TESIS.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN TESIS.....	iii
ABSTRACT .....	iv
ABSTRAKSI .....	v
KATA PENGANTAR .....	vi
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR.....	xi
BAB I: PENDAHULUAN .....	1
1.1. Latar Belakang .....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	12
1.3. Tujuan Penelitian .....	14
1.4. Manfaat Penelitian.....	15
BAB II: TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL.....	16
PENELITIAN .....	16
2.1. Telaah Pustaka .....	16
2.1.1. Pengertian Pasar Modal .....	16
2.1.2. Pengertian saham.....	20
2.1.3. Penawaran Umum Perdana (IPO) .....	21
2.1.4. Tahapan Penawaran Umum Perdana (IPO) .....	24

2.1.5. Tingkat Underpricing .....	26
2..2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi underpricing .....	28
2.. 2.1. Debt to Equity Ratio.....	29
2. 2. 2. Return On Asset .....	30
2. 2. 3. Earning Per Share.....	30
2. 2. 4. Umur Perusahaan .....	31
2. 2..5. Ukuran Perusahaan .....	32
2. 2. 6. Prosentase Penawaran Saham.....	33
2. 3. Penelitian Terdahulu .....	34
2. 4. Kerangka Pemikiran Teoritis .....	40
2. 5. Hipotesis.....	42
2.6. Definisi Operasional Variabel.....	43
<b>BAB III: METODE PENELITIAN .....</b>	<b>47</b>
3.1. Jenis dan Sumber Data.....	47
3.2. Populasi dan Sampel.....	47
3.3. Metode Pengumpulan Data .....	48
3.4. Metode Analisis .....	49
3.4.1. Uji Asumsi Klasik.....	49
3.4.2. Analisis Regresi Berganda .....	53
3.4.3 Uji Hipotesa .....	54
<b>BAB IV: HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>55</b>
4.1. Deskripsi Objek Penelitian.....	55
4.2 . Analisis Data dan Pembahasan.....	57
4.2.1. Uji Asumsi Klasik.....	54

4.3. Pengujian Hipotes.....	57
<b>BAB V: PENUTUP.....</b>	<b>70</b>
5.1. Kesimpulan.....	70
5.2. Implikasi Kebijakan.....	71
5.2.1. Implikasi Teoritis.....	71
5.2.2. Implikasi Manajerial.....	72
5.3. Keterbatasan Penelitian.....	73
5.4. Agenda Penelitian Mendatang.....	73
<b>DAFTAR REFERENSI.....</b>	<b>74</b>
<b>LAMPIRAN-LAMPIRAN.....</b>	<b>75</b>

## DAFTAR TABEL

### Halaman

Tabel 1.1 : Daftar Perusahaan Keuangan yang Mengalami

*Underpricing/Overpricing* Periode 2000-2006.....10

Tabel 2.1 : Ringkasan Penelitian Terdahulu.....38

Tabel 2.2 : Tabel Pengukuran dan Satuan Variabel .....46

**Tabel 4.1 : Diskripsi data penelitian..... 55**

**Tabel 4.5 : Uji Normalitas awal.....57**

Tabel 4.7 : Pengujian Multikolinieritas.....59

Tabel 4.8 : Uji Heteroskedastisitas.....61

Tabel 4.9 : Hasil pengujian regresi secara simultan.....62

Tabel 4.10: Koefisien Determinasi.....62

Tabel 4.11: Pengujian secara parsial.....63

## DAFTAR GAMBAR

	<b>Halaman</b>
Gambar 2.1 : Model Kerangka Penelitian.....	41
Gambar 4.5 : Uji Normalitas awal .....	58
Gambar 4.8 : Uji Heteroskedastisitas.....	60

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Pada umumnya setiap perusahaan mempunyai keinginan untuk memperluas usahanya, hal ini dilakukan dengan mengadakan ekspansi. Untuk melakukan ekspansi ini perusahaan memerlukan tambahan modal cukup besar. Dalam rangka memenuhi kebutuhan dana yang cukup besar tersebut, seringkali dana yang diambil dari dalam perusahaan tidak cukup. Untuk itu diperlukan usaha mencari sumber dana dari luar perusahaan, yaitu di pasar modal, dengan cara melakukan emisi saham.

Pasar modal berperan penting bagi pembangunan ekonomi sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat. Pasar modal merupakan salah satu sarana guna memenuhi permintaan dan penawaran modal. Ditempat inilah para investor dapat melakukan investasi dengan cara pemilikan surat berharga bagi perusahaan. Menurut Riyanto (1995) pasar modal (*capital market*) adalah suatu pengertian abstrak yang mempertemukan dua kelompok yang saling berhadapan tetapi yang kepentingannya saling mengisi, yaitu calon pemodal ( investor ) di satu pihak dan emiten yang membutuhkan dana jangka menengah atau jangka panjang di lain pihak, atau dengan kata lain adalah tempat bertemunya penawaran dan permintaan dana jangka menengah atau jangka panjang. Dengan demikian fungsi dari pasar modal adalah mengalokasikan secara efisien arus dana dari unit ekonomi yang mempunyai surplus tabungan (*saving surplus unit*) kepada unit ekonomi yang mempunyai defisit tabungan (*saving deficit unit*). Selain itu pasar modal secara makro ekonomi merupakan sarana pemerataan

pendapatan, juga berfungsi sebagai motivator bagi emiten untuk meningkatkan kualitas output perusahaan dan bagi investor merupakan salah satu alternatif investasi (Ang, 1997).

Pasar modal dalam bentuk konkrit berupa Bursa Efek (*securities / stock exchange*). Bursa efek sebenarnya sama dengan pasar-pasar lainnya yaitu tempat bertemunya penjual dan pembeli, hanya yang diperdagangkan adalah efek. Di Indonesia ada 2 bursa efek yaitu BEJ (Bursa Efek Jakarta) dan BES (Bursa Efek Surabaya). Dalam penelitian ini hanya akan diteliti saham perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di BEJ karena sebagian besar kegiatan transaksi perdagangan di Indonesia dilakukan di BEJ dan efek yang paling banyak diperjualbelikan adalah saham.

Dengan semakin meningkatnya jumlah emiten yang tercatat di BEJ, tentunya mengundang banyak investor untuk melakukan investasi di pasar modal. Pasar modal disini mencakup pasar perdana (*Primary Market*) dan pasar sekunder (*Secondary Market*). Pasar perdana adalah pasar dimana untuk pertama kalinya efek baru dijual kepada investor oleh perusahaan yang mengeluarkan efek tersebut. Tujuan yang ingin dicapai melalui pasar perdana adalah emiten mendapatkan dana sebesar jumlah saham yang ditawarkan. Namun pasar perdana tidak akan berfungsi dengan baik tanpa ada pasar sekunder. Di pasar sekunder, saham yang dikeluarkan di pasar perdana diperjualbelikan antar investor. Jadi aktivitas di pasar sekunder dilakukan oleh masyarakat dengan bantuan jasa pialang. Tujuan utama dari pasar ini adalah menyelenggarakan perdagangan saham yang sudah ada di tangan investor, sehingga investor yang ingin menjual dan atau membeli sejumlah saham dapat terlaksana.

Melalui pasar modal, suatu perusahaan dapat menjual sahamnya kepada publik guna memperoleh sumber dana untuk kegiatan ekspansi atau operasi

perusahaan. Dan melalui pasar modal pula, para investor dapat menanamkan modalnya ( berinvestasi ) dengan membeli sejumlah efek dengan harapan akan memperoleh keuntungan dari hasil kegiatan tersebut. Sehingga investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu aset atau lebih selama periode tertentu dengan harapan akan memperoleh keuntungan. Namun dalam beberapa waktu terakhir pasar modal Indonesia telah menunjukkan perkembangan yang cukup menggairahkan, menjadikan semakin banyaknya saham yang terdaftar di Bursa Efek, hal ini tentunya memerlukan strategi tertentu untuk membeli saham yang kiranya akan menguntungkan, dimana saham-saham yang dijual pada pasar perdana dapat menjadi pilihan untuk berinvestasi. Kegiatan perusahaan untuk menjual sahamnya kepada publik melalui pasar modal untuk pertama kalinya disebut sebagai penawaran umum perdana atau yang dikenal sebagai *Initial Public Offering*

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*. Investor berharap bahwa kinerja perusahaan berikutnya sesudah *IPO* dapat dipertahankan atau bahkan dapat lebih ditingkatkan.

Masalah yang seringkali timbul dari kegiatan *IPO* adalah terjadinya *underpricing* yang menunjukkan bahwa sebenarnya 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. Apabila penentuan harga saham pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka terjadi *underpricing* ( Kim, Krinsky dan Lee, 1995).

Kondisi ini dapat terjadi karena perusahaan calon emiten dan penjamin emisi efek secara bersama-sama mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga perdana saham namun mereka mempunyai kepentingan yang berbeda. 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. Dengan menentukan harga yang relatif dapat diterima investor maka penjamin emisi efek berharap akan dapat menjual semua saham yang dijaminnya.

Kondisi *underpricing* merugikan untuk perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum. Sebaliknya jika terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return* (return awal). *Initial return* adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder. Para pemilik perusahaan menginginkan agar meminimalisasikan situasi *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada para investor (Beatty, 1989).

Penelitian Suad Husnan (1996) menunjukkan bahwa IPO pada perusahaan-perusahaan privat maupun pada perusahaan milik negara (BUMN) biasanya mengalami *underpricing*. Beberapa peneliti menjelaskan mengapa harga pada

penawaran perdana lebih rendah daripada harga pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder. Caster dan Manaster (1990) menjelaskan bahwa *underpricing* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder.

Fenomena *underpricing* terjadi di berbagai pasar modal di seluruh dunia karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi bisa terjadi antara emiten dan penjamin emisi, maupun antar investor. Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka dilakukanlah penerbitan prospektus oleh perusahaan, yang berisi informasi dari perusahaan yang bersangkutan. Informasi yang tercantum dalam prospektus terdiri dari informasi yang sifatnya keuangan dan non keuangan. 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).

Penelitian tentang tingkat *underpricing* dan harga saham dihubungkan dengan informasi pada prospektus merupakan hal yang menarik bagi peneliti keuangan untuk mengevaluasi secara empiris perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Riset-riset sebelumnya mengenai pengaruh informasi keuangan dan informasi non keuangan terhadap *initial return* atau *underpricing* telah banyak dilakukan baik di bursa saham luar negeri maupun Indonesia (Beatty, 1989; Carter dan Manaster, 1990; Ritter, 1991; Kim, Krinsky dan Lee, 1995; Chisty, Hasan dan Smith, 1996; Trisnawati, 1999, Daljono, 2000; Chandradewi, 2001 Nasirwan, 2000, Ardiansyah, 2004).

Meskipun studi tentang *underpricing* telah banyak dilakukan, namun penelitian di bidang ini masih dianggap masalah yang menarik untuk diteliti karena adanya inkonsistensi hasil penelitian, serta kebanyakan penelitian lebih memfokuskan pada informasi non keuangan. Banyak rasio-rasio keuangan yang

mungkin mempengaruhi *underpricing*. Hal inilah yang mendorong penelitian dilakukan di bidang ini. Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini menggunakan variabel rasio keuangan dan non keuangan guna mengukur tingkat *underpricing*. Variabel rasio keuangan yang digunakan disini adalah *Debt to Equity Ratio*, *Return On Asset*, *Earning Per Share*, sedangkan untuk variabel non keuangan digunakan Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Prosentase Penawaran Saham.

Ada berbagai macam teknik untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan. Salah satunya adalah dengan cara menganalisis rasio-rasio pada laporan keuangan emiten. Karena selain dengan menganalisis kemampuan perusahaan tersebut untuk mencetak laba perlu diperhitungkan juga kemampuan perusahaan untuk bertahan dan membayar hutang. Salah satu rasio tersebut adalah rasio *financial leverage*. DER (Debt to Equity Rasio) merupakan salah satu dari rasio *leverage*. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER menunjukkan imbalan antara tingkat *leverage* (penggunaan hutang) dibandingkan modal sendiri perusahaan. DER juga memberi jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai pendanaan usaha. (Ang, 1997). *financial leverage* yang tinggi menunjukkan resiko financial atau resiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Penelitian Daljono (2000) menemukan bahwa semakin tinggi *financial leverage* suatu perusahaan maka semakin tinggi pula *initial return-nya (underpricing)*. Adapun hasil penelitian ini inkonsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Durukan (2002) yang menyatakan bahwa variabel Debt Equity Ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return (underpricing)*

Pengukuran profitabilitas perusahaan dapat dilihat melalui *Return On Asset* (ROA) emiten tersebut. ROA merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan asset yang dimilikinya. Investor yang hendak menanamkan modalnya dapat mempergunakan rasio ini sebagai bahan pertimbangan apakah emiten dalam operasinya nanti dapat memperoleh laba. Dengan kemampuan emiten yang tinggi untuk menghasilkan laba atas asetnya maka akan terlihat bahwa resiko yang akan dihadapi investor akan kecil. Ini berarti bahwa perusahaan dapat memanfaatkan seluruh asetnya dalam memperoleh laba sehingga tingkat *underpricing* yang diharapkan akan rendah. Penelitian yang dilakukan ghozali (2002) menemukan bahwa variabel ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing*. Adapun penelitian dari Hardingsih, Suryanto dan chariri (2002) menunjukkan hasil yang berbeda, penelitian ini menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan positif terhadap *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* merupakan proxy dari laba per lembar 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. Hasil penelitian ardiansyah (2004) EPS berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Penelitian ini inkonsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh chandradewi yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing (initial return)*

Perusahaan dengan umur operasi yang lama kemungkinan akan menyediakan publikasi informasi perusahaan lebih luas dan lebih banyak bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru saja berdiri. Informasi ini akan bermanfaat untuk investor dalam mengurangi tingkat ketidakpastian perusahaan. Dengan demikian calon investor tidak perlu mengeluarkan biaya yang lebih banyak untuk memperoleh informasi tentang perusahaan yang melakukan IPO tersebut. Jadi perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah daripada perusahaan yang baru berdiri. menurut penelitian Rosyati dan Sabeni (2002) umur perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Sedangkan hasil dari penelitian Nasirwan (2000) membuktikan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*

Perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan dengan skala kecil. Karena lebih dikenal maka informasi mengenai perusahaan skala besar lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan skala kecil. Bila informasi ditangan investor banyak maka tingkat ketidakpastian investor akan masa depan perusahaan dapat diketahui. Dengan demikian perusahaan yang berskala besar mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah dari perusahaan berskala kecil. Menurut Durukan (2002) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return (underpricing)* yang dihasilkan. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Daljono (2000) dan sulistio (2005) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan dengan *underpricing (initial return)*.

Perusahaan dengan skala usaha yang besar dan tingkat pertumbuhan yang tinggi diharapkan akan memberikan tingkat keuntungan yang tinggi maka akan menawarkan saham dengan nilai besar. Demikian pula sebaliknya, perusahaan kecil

yang baru berdiri dengan tingkat pertumbuhan usaha yang relatif kecil, maka akan menawarkan saham dengan nilai kecil. Dengan demikian semakin besar prosentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat maka tingkat ketidakpastiannya akan semakin kecil, yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing* saham (Chisty, 1996). Nasirwan (2000) menemukan bahwa prosentase penawaran saham berpengaruh signifikan negatif terhadap return. Namun hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Sulistio (2005) yang menyatakan bahwa prosentase saham berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* diatas memiliki ketidakkonsistenan hasil penelitian pada penelitian terdahulu, baik yang dilakukan di Indonesia maupun di luar negeri, sehingga masih perlu dilakukan penelitian kembali terhadap variabel-variabel tersebut.

Kasim, Yau dan Yung (1994) berpendapat bahwa fenomena *underpricing* tidak bisa disamakan untuk jenis industri yang berbeda. Sehingga perlu dilakukan penelitian tersendiri untuk jenis tertentu. Untuk itulah penelitian ini bertujuan untuk mengetahui tingkat *underpricing* pada industri keuangan. Industri keuangan digunakan dalam penelitian ini karena perusahaan-perusahaan keuangan merupakan perusahaan yang banyak menghadapi berbagai regulasi yang diterbitkan oleh berbagai lembaga yang mengatur sektor keuangan. Di Indonesia lembaga yang mengatur adalah Departemen Keuangan dan Bank Indonesia. Monitoring tersebut diharapkan memperkecil ketidakpastian perusahaan keuangan dibandingkan dengan perusahaan non-keuangan (Ernyan dan Husnan, 2002) sehingga diharapkan tingkat *underpricing* pada industri keuangan akan lebih kecil dibandingkan sektor yang lain. Namun sekalipun industri keuangan memiliki regulasi yang ketat kondisi *underpricing* masih ditemukan di sektor industri keuangan. Dari periode 2000-2006

ada 32 perusahaan industri keuangan yang melakukan initial publik offering di BEJ.

Namun hanya empat perusahaan yang tidak mengalami underpricing, selebihnya 28

perusahaan mengalami underpricing.

**Tabel 1.2**

**Daftar Perusahaan Keuangan yang Mengalami *Underpricing/Overpricing***

**Periode 2000-2006**

NO	IPO Date	Code	Name of Company	Industry	IPO Price	Closing Price	UP rasio	Keterangan
1	31/01/2000	TRIM	Trimegah Securities Tbk	Securities Company	2000	5300	1,65	Underpricing
2	31/05/2000	PANS	Panin Sekuritas Tbk	Securities Company	550	700	0,27	Underpricing
3	28/07/2000	BBI	Bank UOB Buana Tbk	Bank	700	825	0,18	Underpricing
4	11/02/2000	ANKB	Bank Arta Niaga Kencana Tbk	Bank	500	550	0,10	Underpricing
5	31/05/2000	BBCA	Bank Central Asia Tbk	Bank	1400	1400	0,00	Wajar
6	01/10/2001	BBNP	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	Bank	525	550	0,05	Underpricing
7	06/08/2001	BCAP	Bhakti Capital Indonesia Tbk	Other Finance	250	265	0,06	Underpricing
8	07/06/2001	DEFI	Danasupra Erapacific Tbk	Financial Institution	500	550	0,10	Underpricing
9	13/07/2001	BEKS	Bank Eksekutif International T	Bank	140	195	0,39	Underpricing
10	13/07/2001	AKSI	Asia Kapitalindo Securities Tbk	Securities Company	200	260	0,30	Underpricing
11	18/04/2002	UNIT	United Capital Indonesia Tbk	Securities Company	210	330	0,57	Underpricing
12	01/05/2002	BSWD	Bank Swadesi Tbk	Bank	250	325	0,30	Underpricing
13	15/07/2002	BABP	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	Bank	120	135	0,13	Underpricing
14	28/06/2002	KREN	Kresna Graha Sekurindo Tbk	Securities Company	215	145	-0,33	Overpricing
15	05/11/2002	ARTA	Arthavest Tbk	Securities Company	225	265	0,18	Underpricing
16	21/11/2002	BKSW	Bank Kesawan Tbk	Bank	250	425	0,70	Underpricing
17	28/11/2002	TRUS	Trust Finance Indonesia Tbk	Financial Institution	170	195	0,15	Underpricing
18	18/12/2002	APIC	Artha Pacific Internasional	Other Finance	210	345	0,64	Underpricing
19	14/07/2003	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	Bank	675	850	0,26	Underpricing
20	10/11/2003	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk	Bank	875	975	0,11	Underpricing
21	29/12/2003	ASJT	Asuransi Jasa Tania Tbk	Insurance	300	375	0,25	Underpricing
22	12/04/2004	HADE	Hortus Danavest Tbk	Securities Company	210	225	0,07	Underpricing

23	10/12/2004	YULE	Yulie Sekurindo Tbk	Securities Company	215	260	0,21	Underpricing
24	13/12/2004	WOM F	Wahana Ottomitra Multiartha Tb	Financial Institution	700	750	0,07	Underpricing
25	31/03/2004	ADMF	Adira Dinamika Multi Finance	Financial Institution	2325	2.325	0,00	wajar
26	23/12/2005	AMAG	Asuransi Multi Artha Guna Tbk	Insurance	105	87	-0,17	overpricing
27	06/09/2005	MFIN	Mandala Multifinance Tbk	Financial Institution	195	260	0,33	Underpricing
28	13/07/2005	RELI	Reliance Securities Tbk	Securities Company	250	300	0,20	Underpricing
29	24/06/2005	PEGE	Panca Global Securities Tbk	Securities Company	105	176	0,68	Underpricing
30	15/12/2006	SDRA	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk	Bank	115	157	0,37	Underpricing
31	10/07/2006	BBKP	Bank Bukopin Tbk	Bank	350	495	0,41	Underpricing
32	01/06/2006	BNBA	Bank Bumi Arta Tbk	Bank	160	300	0,88	Underpricing

Sumber : data sekunder yang telah diolah

Dari data diatas dapat dilihat bahwa dari 32 perusahaan keuangan yang listing di BEJ terdapat 28 perusahaan yang mengalami underpricing, dua overpricing yaitu Asuransi Multi Artha Guna Tbk dan Kresna Graha Sekurindo Tbk, kemudian harga yang wajar terdapat dua perusahaan yaitu Adira Dinamika Multi Finance dan Bank Central Asia. Berdasarkan alasan diatas penelitian ini memfokuskan pada sektor industri keuangan untuk diteliti besarnya tingkat underpricingnya

fenomena ini menarik untuk dikaji lebih lanjut, berdasar latar belakang dan dari berbagai penelitian yang sudah ada, terlihat hasil penelitian yang tidak selalu konsisten , baik yang dilakukan di Indonesia maupun di luar negeri, kemudian perlu dilakukan penelitian tersendiri untuk jenis industri tertentu sehingga terlihat seberapa besar tingkat underpricingnya. Berdasarkan hal ini masih perlu dilakukan penelitian kembali terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing seperti tingkat *Debt to Equity Ratio (DER)* perusahaan, *ROA (Return On Assets)*, dan *EPS (Earning Per Share)*, Ukuran perusahaan, Umur perusahaan, Prosentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat.

Dari uraian diatas, penulis tertarik mengadakan penelitian dengan judul **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* PADA PENAWARAN UMUM PERDANA (Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006)**

## **1.2. Perumusan Masalah**

Beberapa penelitian terdahulu telah menemukan pengaruh variabel keuangan dan variabel non keuangan terhadap *underpricing* menyatakan hasil yang berbeda-beda sehingga muncul *research gap*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Durukan (2002) juga menyatakan bahwa variabel *Debt equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Sementara hasil penelitian Natarsyah (2000) telah membuktikan bahwa tingkat leverage mempunyai pengaruh signifikan negative terhadap harga saham dan resiko sistemik. Penelitian Rasheed dan Datta (1997) menyatakan bahwa variabel *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan harga saham yang terjadi.

Penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (1999) menyatakan bahwa tidak berpengaruh terhadap *return* saham baik di pasar perdana dan dipasar sekunder. Sedangkan hasil penelitian Hardiningsih, Suryanto dan Chariri (2002) menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Chandradewi (2000) menyatakan bahwa EPS berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return*, Wahastuti dan Payamta (2001) menyatakan bahwa EPS berpengaruh terhadap penentuan harga saham. Ardiansyah (2004) menyatakan bahwa EPS berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return*

dan return 15 hari setelah IPO. Sedangkan hasil penelitian Sulistio (2005) menyatakan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap initial return.

Pada penelitian yang dilakukan Rosayati dan Sabeni (2002) menemukan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return*. Sedangkan hasil penelitian Nasirwan (2000) membuktikan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* awal setelah IPO.

Menurut penelitian Kim et.al (1995), variabel berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan hasil penelitian Daljono (2000) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* demikian juga dengan penelitian yang dilakukan dari Sulistio (2005) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan dengan *initial return*.

Hasil penelitian Sulistio (2005) menyatakan bahwa prosentase penawaran saham berpengaruh signifikan positif terhadap return awal. Hasil penelitian Trisnawati (1999) menyatakan bahwa prosentase penawaran saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Selain itu Kasim, Yau dan Yung (1994) berpendapat bahwa fenomena *underpricing* tidak bisa disamakan untuk jenis industri yang berbeda. Sehingga perlu dilakukan penelitian tersendiri untuk jenis tertentu. Untuk itulah dalam penelitian ini akan meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada penawaran perdana perusahaan keuangan yang go publik di BEJ periode tahun 2000-2006. Dengan demikian perumusan masalah yang diajukan adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan Keuangan yang melakukan *Initial Public offering*.

2. Apakah *Return On Asset ( ROA )* berpengaruh terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan Keuangan yang melakukan *Initial Public offering*.
3. Apakah *Earning per Share ( EPS )* berpengaruh terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan Keuangan yang melakukan *Initial Public offering*.
4. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan Keuangan yang melakukan *Initial Public offering*.
5. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan Keuangan yang melakukan *Initial Public offering*.
6. Apakah prosentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat berpengaruh terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan Keuangan yang melakukan *Initial Public offering*.

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan Keuangan.
2. Menganalisis pengaruh *Return On Asset ( ROA )* terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan Keuangan
3. Menganalisis pengaruh *Earning per Share ( EPS )* terhadap tingkat *underpricing*. pada perusahaan Keuangan.

4. Menganalisis pengaruh umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan Keuangan
5. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* pada Keuangan perusahaan
6. Menganalisis pengaruh prosentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan Keuangan

#### **1.4. Manfaat Penelitian**

Manfaat dari penelitian ini adalah :

a. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam membuat keputusan untuk menginvestasikan dana di pasar modal.

b. Bagi Emiten

Sebagai bahan pertimbangan didalam melakukan penawaran perdana di BEJ untuk memperoleh harga yang baik, agar saham yang ditawarkan dapat terjual semua.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL**

#### **2.1. Telaah Pustaka**

##### **2.1.1. Pengertian Pasar Modal**

Di Indonesia istilah pasar modal sudah sejak lama telah dikenal oleh masyarakat baik pada masa penjajahan Belanda maupun pada zaman sesudah kemerdekaan meskipun sempat mengalami kelesuan beberapa waktu lalu. Saat ini hampir semua orang, terutama yang berdiam di kota-kota besar saat ini mengenal tempat dilakukannya kegiatan pasar modal itu. Namun demikian apa dan bagaimana jalannya kegiatan yang dilakukan di dalam tempat tersebut, mungkin masih belum dikenal orang.

Secara sederhana dapat dikatakan bahwa Pasar Modal sama saja dengan pasar-pasar lain pada umumnya yaitu sesuai dengan namanya adalah tempat berlangsungnya kegiatan jual beli. Yang membedakan pasar modal dengan pasar lainnya adalah objek yang diperjual-belikan di tempat tersebut.

Pengertian Pasar Modal ini, yang dalam terminologi bahasa Inggris disebut *Stock Exchange* atau *Stock Market*, adalah : “*An organized market or exchange where shares ( stocks ) are trade*” yaitu suatu pasar yang terorganisir dimana berbagai jenis-jenis efek yang diperdagangkan ( Sitompul, 2000 ).

Secara umum pengertian pasar modal adalah pasar yang mempertemukan pihak yang mempunyai kelebihan dana ( pemodal ) atau pihak yang memberi pinjaman ( *lender* ) dan pihak yang membutuhkan dana sebagai peminjam (*borrower*). Sedangkan menurut UU No. 8 Tahun 1995, Bab I Pasal 1 Butir 13 Tentang Pasar Modal menyebutkan bahwa :“Pasar Modal adalah kegiatan yang

bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.”

Pada dasarnya pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan (*securitas*) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk modal sendiri (*stocks*) maupun hutang (*bonds*) baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun oleh perusahaan swasta (Husnan, 1998). Jika pasar modal merupakan pasar untuk surat berharga jangka panjang, maka pasar uang (*money market*) merupakan pasar surat berharga jangka pendek. Baik pasar modal maupun pasar uang merupakan bagian dari pasar keuangan (*financial market*).

Menurut 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 investor dengan peminjam dana yang dalam hal ini disebut emiten ( perusahaan yang *go public* ). Menurut Jogiyanto (2000) pasar modal merupakan tempat bertemu antara penjual dan pembeli dengan resiko untung atau rugi. Kebutuhan jangka pendek umumnya diperoleh dari pasar uang. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi.

Dari beberapa pengertian pasar modal tersebut dapat dijelaskan bahwa pasar modal merupakan pasar dalam bentuk konkritnya adalah bursa saham efek yang merupakan tempat melakukan kegiatan perdagangan sekuritas. Pengertian efek disini menyatakan komoditas yang diperdagangkan yaitu surat-surat berharga jangka panjang yang dapat berupa saham, obligasi atau sekuritas lainnya seperti sertifikat *right* atau *warrant*.

Pasar modal mengemban dua fungsi yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* ke *borrower*. Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang dimiliki, lenders mengharapkan akan memperoleh keuntungan dari penyerahan dana tersebut. Bagi para *borrowers*, tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka untuk melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana hasil operasi perusahaan. Pada pasar modal Indonesia diperdagangkan dana jangka panjang, yang berbeda dengan perbankan yang juga melaksanakan fungsi ekonomi. Fungsi yang kedua adalah fungsi keuangan yang dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrowers* dan para *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil untuk keperluan investasi tersebut.

Seperti halnya pasar pada umumnya, pasar modal merupakan pertemuan antara permintaan dan penawaran. Karenanya keberhasilannya juga tergantung pada bagaimana keadaan permintaan dan penawarannya. Hal-hal yang mempengaruhi permintaan dan penawaran di pasar modal, secara rinci adalah sebagai berikut:

1. Penawaran Sekuritas

Berarti bahwa untuk membentuk pasar modal yang baik haruslah tersedia cukup penawaran ekuitas.

2. Permintaan Sekuritas

Berarti harus terdapat cukup banyak masyarakat yang memiliki dana besar untuk membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.

3. Kondisi politik dan ekonomi

Kondisi politik yang stabil akan turut membantu pertumbuhan keadaan ekonomi yang pada akhirnya berpengaruh pada penawaran dan permintaan.

4. Masalah Hukum dan Peraturan

Pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan penerbit sekuritas, karena itu kebenaran informasi menjadi sangat penting di samping kecepatan dan kelengkapan informasi itu. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang salah dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan.

5. Lembaga Lain Keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukannya transaksi secara efisien. Kegiatan dari pasar modal pada dasarnya kegiatan yang dilakukan oleh pemilik dana dan kepada pihak yang memerlukan dana secara langsung, tanpa perantara keuangan yang mengambil alih resiko investasi, sehingga peran informasi yang dapat diandalkan kebenarannya dan cepat tersedia menjadi sangat penting. Di samping itu transaksi harus dapat dilakukan secara efisien dan dapat diandalkan. Oleh karena itu, diperlukan lembaga dan profesi yang menjamin persyaratan tersebut dapat terpenuhi.

### **2.1.2. Pengertian Saham**

Diantara surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal, saham biasa (*common stock*) merupakan salah satu jenis efek yang paling banyak diperdagangkan di pasar modal. Bahkan saat ini dengan semakin banyaknya emiten yang mencatatkan sahamnya di bursa efek, perdagangan saham semakin marak dan menarik para investor untuk terjun dalam jual beli saham. Saham biasa adalah jenis saham yang dikeluarkan oleh perusahaan apabila perusahaan tersebut hanya mengeluarkan satu macam saham (Jogiyanto, 1998). Diantara emiten (perusahaan yang menerbitkan surat berharga), saham biasa juga merupakan yang paling banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat. Secara sederhana, saham didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan.

Saham biasa ada dua jenis, yaitu saham atas nama dan saham atas unjuk. Untuk saham atas nama, nama pemilik saham tertera di atas saham tersebut, sedangkan saham atas unjuk yaitu nama pemilik saham tidak tertera di atas saham, tetapi pemilik saham adalah yang memegang saham tersebut. Seluruh hak-hak pemegang saham akan diberikan pada penyimpan saham tersebut.

Anoraga dan Pakarti (2001) mendefinisikan saham sebagai surat berharga bukti penyertaan atau pemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan.

Manfaat yang dapat diperoleh jika memiliki saham suatu perusahaan adalah :

1. *Dividen*, bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik saham.
2. *Capital Gain* adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih jual dengan harga belinya.

3. Manfaat non finansial, yaitu timbulnya kebanggaan dan kekuasaan, memperoleh hak suara dalam menentukan jalannya perusahaan.

### **2.1.3. Penawaran Umum Perdana (IPO)**

Sejak dikeluarkannya paket deregulasi Desember 1987 dan paket Desember 1988 (Ang:1997) memberikan angin segar bagi perkembangan pasar modal di Indonesia. Proses emisi dengan adanya deregulasi tersebut menjadi lebih sederhana dimana proses serta evaluasi dilakukan secara cepat dan sistematis tanpa mengorbankan kualitas penilaian kepada calon emiten. Pada saat perusahaan membutuhkan tambahan modal, perusahaan dapat menerbitkan sekuritas seperti saham (*stock*), obligasi (*bond*), dan sekuritas yang lainnya. Penerbitan sekuritas tersebut dilakukan dipasar perdana (*primary market*).

Penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) atau yang lebih dikenal dengan istilah *go public* adalah kegiatan penjualan saham perdana oleh suatu perusahaan kepada masyarakat (*public*) di pasar modal. Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan bahwa :

“ Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emitan untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang ini dan peraturan pelaksanaannya.”

Penawaran Umum Perdana (IPO) merupakan suatu persyaratan yang harus dilakukan bagi emiten yang baru pertama kali menjual sahamnya di Bursa Efek. Keputusan perusahaan untuk menjadi perusahaan *go public* merupakan keputusan yang tidak tanpa perhitungan karena perusahaan dihadapkan pada beberapa konsekuensi yang menguntungkan (*benefits*) maupun yang merugikan (*cost*). Alasan dilakukan *go public* adalah karena dorongan atas kebutuhan modal (*capital need*).

Perusahaan yang *go public* adalah perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang pesat. Karena pertumbuhan yang pesat, perusahaan dituntut untuk mampu menyediakan dana untuk keperluan ekspansi dan untuk keperluan investasi baru.

Dengan melakukan *go public*, perusahaan dapat menikmati berbagai manfaat, baik finansial maupun nonfinansial. Menurut Sitompul ( 2000 ), hal menguntungkan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam melaksanakan penawaran umum antara lain bahwa melalui *go public*, perusahaan akan mendapatkan dana segar yang dapat digunakan sebagai modal untuk jangka panjang dan juga sangat berguna untuk mengembangkan perusahaan, membayar hutang dan tujuan-tujuan lainnya. Dengan melakukan *go public*, dapat pula meningkatkan nilai pasar dari perusahaan karena umumnya perusahaan yang sudah menjadi perusahaan publik, likuiditasnya akan lebih meningkat bila dibandingkan dengan perusahaan yang masih tertutup.

*Initial Public Offering* yang dilakukan oleh perusahaan juga akan meningkatkan kekayaan bersih perusahaan, tanpa perlu membayar kembali atau meminta tambahan pinjaman. Disamping itu citra dan perkembangan perusahaan akan meningkat karena suatu perusahaan yang semula lingkup usahanya hanya bersifat nasional akan lebih mudah untuk dapat melakukan ekspansi ke tingkat internasional seiring dengan penjualan sahamnya. Dan apabila penawaran ini sukses, maka peningkatan citra perusahaan itu dengan sendirinya akan menyertai pula.

Disamping keuntungan-keuntungan di atas dapat pula disebutkan satu keuntungan lain yaitu setelah perusahaan memasuki pasar modal dan menunjukkan kinerja yang baik, maka selanjutnya tambahan modal akan mudah didapat baik dari investor-investor individual maupun dari investor institusional lainnya.

Terlepas dari berbagai manfaat yang dapat dinikmati, terdapat pula hal-hal yang kurang menguntungkan dari *Initial Public Offering* ini. Diantaranya adalah

biaya proses, pelaksanaan, mencakup biaya untuk membayar auditor, penjamin emisi (*underwriter*), percetakan, promosi, penasehat hukum, dan biaya sesudah *Initial Public Offering*. Biaya ini harus dipertimbangkan sebagai suatu hal yang penting, karena biaya penawaran umum dan biaya setelah beroperasi sebagai perusahaan publik merupakan pengeluaran yang cukup besar. Kerugian lain adalah adanya kewajiban perusahaan untuk menyajikan informasi secara lengkap (*full disclosure*) tentang segala hal yang sekiranya memiliki nilai atau dapat mempengaruhi penilaian calon investor. Hal ini di sisi lain akan dapat menguntungkan pesaing perusahaan.

Selain itu, terdapat pula berbagai tanggung jawab dan beban yang harus ditanggung oleh perusahaan tersebut setelah menjadi perusahaan publik. Setelah menjadi perusahaan publik, tugas manajemen menjadi semakin berat, karena manajemen tidak lagi semata-mata bertanggung jawab terhadap beberapa pemegang saham tetapi juga terhadap pemegang saham publik. Fleksibilitas ruang gerak manajemen menjadi berkurang, berbagai langkah yang akan dilakukan seringkali membutuhkan persetujuan pemegang saham publik, khususnya apabila keputusan yang akan diambil dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan tersebut. Perusahaan juga harus patuh kepada berbagai peraturan yang ditetapkan oleh BAPEPAM dan Bursa Efek.

#### **2.1.4. Tahapan Penawaran Saham Perdana (initial Public Offering)**

Pada saat perusahaan membutuhkan tambahan modal, perusahaan dapat melakukan penerbitan sekuritas seperti saham (stock), obligasi (bond) dan sekuritas lainnya. Initial public offering (IPO) merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana (Ang, 1997). Sedangkan

menurut jogiyanto (2000), IPO merupakan penawaran saham untuk pertama kalinya. Selanjutnya saham yang ditawarkan atau dijual kepada masyarakat, maka saham tersebut biasanya dicatatkan di suatu bursa efek tertentu sehingga transaksi jual beli selanjutnya dapat berlangsung di bursa efek tersebut. Transaksi di bursa efek sesudah pasar perdana ini disebut pasar sekunder (secondary market).Indonesia terdapat dua bursa efek yaitu Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.

Dalam proses IPO, calon emiten harus melewati beberapa tahapan (Ang, 1997), yaitu sebagai berikut :

#### **- Tahap persiapan**

Tahap persiapan merupakan tahapan yang paling panjang diantara tahapan yang lain , kegiatan yang dilakukan tahapan ini merupakan persiapan sebelum mendaftar ke Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal). Dalam tahapan ini, RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) merupakan langkah awal untuk mendapatkan persetujuan dari pemegang saham mengenai rencana go public. Anggaran dasar perseroan juga harus diubah sesuai dengan anggaran dasar public. Kegiatan lain dalam tahap ini adalah penunjukan penjamin pelaksana emisi (lead underwriter) serta lembaga dan profesi pasar modal, yaitu akuntan public, konsultan hukum, penilai, Biro Administrasi Efek (BAE), notaries, security printer serta prospectus printer.

#### **- Tahap Pemasaran**

Pada tahap ini, Bapepam akan melakukan penelitian tentang keabsahan dokumen, keterbukaan seluruh aspek legal, akuntansi, keuangan dan manajemen. Langkah selanjutnya adalah pernyataan pendaftaran yang diajukan ke bapepam sampai pernyataan pendaftaran yang efektif, maka langkah-langkah lain yang harus dilakukan adalah :

a. due diligence meeting

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

b. public expose dan roadshow

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

c. book building

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

d. penentuan harga perdana

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

**- Tahap Penawaran umum**

Pada tahap ini calon emiten menerbitkan prospectus ringkas di dua media cetak yang berbahasa Indonesia, yang dilanjutkan dengan penyebaran prospectus

lengkap final, penyebaran FPPS (Formulir Pemesanan Pembeli Saham), menerima pembayaran, melakukan penjatahan, refund dan akhirnya penyerahan Surat Kolektif Saham (SKS) bagi yang mendapat jatahnya.

#### **- Tahap Perdagangan Sekunder**

Tahap ini meliputi tahapan melakukan pendaftaran ke bursa efek untuk mencatatkan sahamnya sesuai dengan kelanjutan perjanjian pendahuluan pencatatan yang telah disetujui. Setelah tercatat maka saham dapat diperdagangkan dilantai bursa.

#### **2.1.5. Tingkat *Underpricing***

Banyak studi telah dilakukan berkaitan dengan penawaran umum perdana (*IPO*). Dalam studi itu mereka menyatakan bahwa penjamin emisi (*underwriter*) mempunyai tanggapan bahwa harga saham perdana akan cenderung menurun dan para investor yang membeli saham perdana tersebut akan memperoleh keuntungan jangka pendek dan jangka panjang yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan keuntungan pasar. Mereka membuktikan bahwa terdapat keuntungan awal yang berlebihan atau *underpricing* adalah hal nyata.

Caster dan Manaster ( 1990 ) menjelaskan bahwa *underpricing* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar perdana. Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak emiten, biasanya disebut *asymetry informasi*. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga perdana yang tinggi, dilain pihak, *underwriter* sebagai penjamin emisi menginginkan harga yang rendah demi meminimalkan resiko yang ditanggungnya. Pihak

*underwriter* kemungkinan mempunyai informasi lebih banyak dibanding pihak emiten. Kondisi *asymetry informasi* inilah yang menyebabkan terjadinya *underpricing*, dimana *underwriter* merupakan pihak yang memiliki banyak informasi dan menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil resiko. Jadi, para emiten perlu mengetahui situasi pasar sebenarnya agar pada saat *IPO*, harga saham perusahaan tidak mengalami *underpricing*.

Partisipasi investor institusi baik lokal maupun asing yang dilihat dari kesediaannya membeli saham pada pasar perdana maupun pasar sekunder dapat merupakan pertanda akan mendapat *initial return*. Para investor institusi dapat diajak berpola jangka panjang (*long term*) artinya bersedia untuk menahan sementara saham yang dimiliki untuk tidak dijual dalam jangka pendek, sehingga dapat berperan menahan penurunan harga.

Adanya *initial return* atau *underpricing* berarti saham yang dibeli dengan harga tertentu di pasar perdana, akan menjadikan investor mendapat keuntungan bila saham itu dijual di pasar sekunder dengan harga yang lebih tinggi.

*Underpricing* adalah suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Penentuan harga saham pada saat penawaran umum ke publik, dilakukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan *underwriter*. Sedangkan harga saham yang terjadi di pasar sekunder merupakan hasil mekanisme pasar yaitu hasil dari mekanisme penawaran dan permintaan.

Menurut Kunz dan Aggarwal (1994) rumus *underpricing* adalah sebagai berikut :

$$\text{Underpricing} = \frac{\text{Harga penutupan } H_1 \text{ di pasar sekunder} - \text{Harga Penawaran Perdana}}{\text{Harga Penawaran Perdana}}$$

Teori-teori yang menjelaskan tentang *underpricing* dan yang telah diuji di berbagai penelitian empiris biasanya bermuara pada *asymetry informasi* baik antara pemilik perusahaan dan calon investor, antar calon investor dan antara issuer dan penjamin emisi.

## **2.2. FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING**

Telah dijelaskan bahwa ketika suatu perusahaan melakukan *Initial Public Offering (IPO)* maka secara rata-rata biasanya harga saham pertama diperdagangan sekunder cenderung mengalami *underpriced*. Fenomena terjadinya *underpricing* dijumpai hampir pada semua pasar modal yang ada di dunia. Setidaknya ada beberapa faktor yang mempengaruhi *underpricing*, yaitu :

### **2.2.1. Debt to Equity Ratio (DER)**

DER merupakan salah satu dari rasio *leverage*. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh bebrapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER menunjukkan imbalan antara tingkat *leverage* (penggunaan hutang) dibandingkan modal sendiri perusahaan. DER juga memberi jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai pendanaan usaha. (Ang, 1997)

Semakin besar nilai DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin besar DER mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi

(Ang,1997). Dengan demikian semakin tinggi DER maka semakin besar pula tingkat *underpricingnya* (Daljono,2000)

Hipotesis 1 : DER berpengaruh signifikan positif terhadap besarnya tingkat *underpricing*

### **2.2.2. Return On Assets (ROA)**

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Ang, 1997). Nilai ROA yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing* (Ghozali, 2002). Hal ini berarti kemungkinan investor untuk mendapatkan *return* awal semakin rendah .Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan berdasarkan penjelasan di atas adalah sebagai berikut :

Hipotesis 2 : ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*

### **2.2.3. Earning Per Share**

*Earning per Share* ( laba per saham ) 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.

Menurut Ang (1997) *Earning Per Share* (EPS) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan (*Outstanding Shares*).

Variabel Earning Per Share merupakan proxy laba per lembar saham perusahaan yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham. Hasil penelitian ardiansyah (2004) EPS berpengaruh signifikan negatif terhadap initial return.

Hipotesis 3 : EPS berpengaruh signifikan negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*

### **2.2.4 Umur perusahaan**

Umur perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya( Chisty, 1996). Umur perusahaan emiten menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti

perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian.

Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kenaikan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada yang baru saja berdiri (Nurhidayati dan Indriantoro, 1998). Dengan demikian akan mengurangi adanya informasi asimetri dan memperkecil ketidakpastian pasar yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing* saham.

Penelitian yang dilakukan Beatty (1989) menyatakan bahwa umur perusahaan mempunyai hubungan negatif dengan *initial return*. Demikian pula menurut penelitian Rosyati dan Sabeni (2002) bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* yang diproxykan dengan *initial return*.

Hipotesis 4 : Umur perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*

#### **2.2.5. Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai *proxy* tingkat ketidakpastian saham. Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperolehnya banyak (Ardiansyah, 2004)

Tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar pada umumnya rendah karena dengan skala yang tinggi perusahaan cenderung tidak dipengaruhi pasar, sebaliknya dapat mewarnai dan mempengaruhi keadaan pasar secara keseluruhan.

Keadaan ini dapat dinyatakan sebagai kecilnya tingkat resiko investai perusahaan berskala besar dalam jangka panjang. Sedangkan pada perusahaan berskala kecil tingkat ketidakpastian di masa yang akan datang besar, sehingga tingkat resiko investasinya lebih besar dalam jangka panjang (Nurhidayati dan Indriantoro, 1998)

Dengan rendahnya tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar maka akan menurunkan tingkat *underpricing* dan kemungkinan *initial return* yang akan diterima investor akan semakin rendah oleh karena itu ( Kim, Krinsky dan Lee, 1995). diduga semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin kecil *underpricing*.

Menurut Durukan (2002) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* yang dihasilkan. Demikian pula hasil penelitian Yolana (2005) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*.

Hipotesis 5 : ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*

#### **2.2.6. Prosentase Penawaran Saham Kepada Masyarakat**

Proposi saham yang ditawarkan dapat digunakan sebagai proksi terhadap faktor ketidakpastian yang akan diterima oleh investor. Hal tersebut telah dikemukakan oleh Nurhidayati dan indriantono (1998). Proposi dari saham yang ditahan dari pemegang saham lama dapat menunjukkan aliran informasi dari saham emiten ke calon investor. Semakin besar proposi saham yang dipegang oleh pemegang saham lama semakin banyak informasi privat yang dimiliki oleh pemegang saham lama. Investor lama mengeluarkan biaya untuk mendapatkan

informasi guna pengambilan keputusan apakah akan membeli saham atau tidak. Sehingga kompensasinya adalah pengeluaran biaya oleh investor sehingga investor mengharapkan mendapat tingkat initial return yang tinggi . penelitian Beatty (1989) yang menunjukkan adanya hubungan negatif antara saham yang ditawarkan dengan tingkat underpricing

Hipotesis 6 : Prosentase penawaran saham kepada Masyarakat berpengaruh signifikan negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*

### **2.3. Penelitian Terdahulu**

Penelitian-penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* telah banyak dilakukan diantaranya adalah penelitian yang dilakukan Imam Ghozali (2002) yang menggunakan regresi berganda untuk menjelaskan terjadinya fenomena *underpricing* dengan menggunakan variabel-variabel seperti reputasi *underwriter*, persentase saham yang masih ditahan pemegang saham lama, skala/ukuran perusahaan, umur perusahaan, *ROA* dan *financial leverage*. Penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel *ROA* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 5%, sedangkan variabel reputasi *underwriter* serta variabel *financial leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 10%. Dan variabel-variabel lainnya tidak berpengaruh secara signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Beatty (1989) menggunakan variabel independen reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase penawaran saham, tipe kontrak penjamin emisi dan indikator perusahaan minyak dan gas. Beatty mengukur pengaruhnya dengan *return* awal sebagai variabel dependen. Model yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan mean adjusted model.

Hasil penelitian menyatakan bahwa reputasi auditor tertentu, reputasi penjamin emisi umur perusahaan dan tipe kontrak penjamin emisi berasosiasi signifikan negatif dengan *initial return*. Sedangkan variabel prosentase penawaran saham dan indikator perusahaan minyak dan gas serta reputasi auditor tertentu berasosiasi signifikan positif dengan *initial return*

Kim, Krinsky dan Lee (1995), meneliti pengaruh investasi, kualitas penjamin emisi, ukuran perusahaan dan nilai penawaran saham terhadap *underpricing* dengan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini adalah semua variabel independen yang digunakan berasosiasi signifikan terhadap tingkat *underpricing*

Chisty (1996) meneliti tentang variabel reputasi penjamin emisi, nilai penawaran saham, umur perusahaan, kompetisi antara penjamin dan deviasi standar *return* terhadap *return* 15 hari setelah IPO dengan teknik regresi linier berganda. Hasil penelitian ini adalah kompetisi penjamin emisi berhubungan negatif dengan *return* 15 hari setelah IPO, sedangkan variabel deviasi standar return dan umur berpengaruh positif terhadap return saham 15 hari setelah IPO. Untuk variabel lainnya tidak signifikan terhadap return saham 15 hari setelah IPO.

Trisnawati (1999) meneliti tentang pengaruh variabel independen yang terdiri dari reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase penawaran saham, ROA dan *financial leverage* terhadap *initial return* dan *return* 15 hari setelah IPO dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel umur perusahaan berasosiasi positif terhadap *return* awal dan variabel *financial leverage* berasosiasi positif terhadap *return* 15 hari setelah IPO.

Daljono(2000) meneliti tentang pengaruh variabel independen reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase saham yang

ditawarkan kepada public, ROA, *financial leverage* dan *solvability ratio* terhadap variabel dependen *initial return* dengan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hanya variabel reputasi penjamin emisi dan *financial leverage* saja yang berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Sedangkan Chandradewi (2000) meneliti pengaruh variabel *Earning Per Share*, *Proceeds*, tipe penawaran saham dan IHSG terhadap Harga pasar saham. analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap harga pasar saham, sedangkan secara parsial, hanya variabel *Earning Per Share* yang berpengaruh signifikan terhadap harga pasar saham.

Nasirwan (2000) meneliti variabel independen reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, ukuran perusahaan, prosentase penawaran saham, nilai penawaran saham dan deviasi standar *return* terhadap variabel dependen *initial return*, *return* 15 hari setelah IPO dan *return* 1 tahun setelah IPO dengan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan reputasi penjamin emisi berasosiasi positif signifikan terhadap *return* awal dan *return* 1 tahun setelah IPO, deviasi standar *return* berasosiasi signifikan positif terhadap *return* awal dan *return* 15 hari setelah IPO, prosentase penawaran saham berasosiasi signifikan negatif terhadap *return* 15 hari setelah IPO, nilai penawaran saham berasosiasi signifikan negatif terhadap *return* dan 1 tahun setelah IPO.

Durukan (2002) meneliti variabel metode penawaran, jumlah penawaran, prosentase penawaran saham, ukuran perusahaan, umur perusahaan, DER, PER dan tipe investor dan privatisasi dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan metode penawaran saham berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return* sedangkan variabel

umur perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return*. Sedangkan variabel lainnya tidak berpengaruh signifikan.

Kim, Kish, Vasconcellos (2002) meneliti pengaruh variabel metode penawaran, prosentase jumlah penawaran saham, kualitas underwriter, ukuran perusahaan, umur perusahaan, tingkat resiko perusahaan, standard error, substitusi saham yang ditawarkan, substitusi grup saham yang ditawarkan, tingkat suku bunga bebas resiko, subscribe, dilution, premium yang terjadi, covariance terhadap initial return dengan menggunakan analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini adalah variabel tipe penawaran, resiko beta, subscribe berpengaruh positif signifikan terhadap initial return, sedangkan variabel prosentase penawaran saham, kualitas underwriter, substitusi saham baru, grup substitusi saham baru dan premium berpengaruh negatif signifikan terhadap initial return. Sedangkan variabel ukuran perusahaan, umur perusahaan, standar error saham, suku bunga bebas resiko, dilution dan covariance tidak berpengaruh signifikan.

Ardiyansyah (2004) meneliti variabel independen ROA, DER, EPS, Proceeds, pertumbuhan laba, CR, besaran perusahaan, reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, umur perusahaan jenis industri dan kondisi perekonomian terhadap variabel dependen *Initial Return* dan *return* 15 hari setelah IPO. Hasil penelitian ini adalah EPS berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return* dan *return* 15 hari setelah IPO dan kondisi perekonomian berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return* dan *return* 15 hari setelah IPO, financial leverage berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* 15 hari setelah IPO, besaran perusahaan tidak berhasil ditunjukkan sebagai variabel moderat terhadap hubungan antar variabel keuangan dengan *initial return* dan *return* 15 hari setelah IPO.

Yolana dan Martani (2005) meneliti variabel independen kualitas *underwriter*, ukuran perusahaan, Rata-rata kurs, ROE dan jenis industri terhadap variabel dependen *initial return* dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini adalah rata-rata kurs dan ROE berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return*, sedangkan variabel jenis industri dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return* dan variabel kualitas *underwriter* tidak berpengaruh signifikan.

**Tabel 2.1.**  
**Ringkasan Penelitian Terrdahulu**

Peneliti	Variabel Dependen	Variabel Independen	Teknik Analisis	Hasil
Imam Ghozali	<b>Underpricing</b>	Reputasi <i>underwriter</i> , persentase saham yang masih ditahan pemegang saham lama, skala/ukuran perusahaan, umur perusahaan, <i>ROA</i> dan <i>financial leverage</i> .	regresi linear berganda	variabel <i>ROA</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>underpricing</i> pada tingkat signifikansi 5%, sedangkan variabel reputasi <i>underwriter</i> serta variabel <i>financial leverage</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>underpricing</i> pada tingkat signifikansi 10%. Dan variabel-variabel lainnya tidak berpengaruh secara signifikan.
Beatty-1989	<i>initial return</i>	reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase penawaran saham, tipe kontrak penjamin emisi dan indikator perusahaan minyak dan gas	regresi linear berganda	reputasi auditor tertentu, reputasi penjamin emisi umur perusahaan dan tipe kontrak penjamin emisi berasosiasi signifikan negatif dengan <i>initial return</i> . Sedangkan variabel prosentase penawaran saham dan indikator perusahaan minyak dan gas serta reputasi auditor tertentu berasosiasi signifikan positif dengan <i>initial return</i>
Kim, Krinsky dan Lee (1995)	<i>underpricing</i>	investasi, kualitas penjamin emisi, ukuran perusahaan dan nilai penawaran saham	regresi linear berganda	semua variabel independen yang digunakan berasosiasi signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i>
Chisty (1996)	<i>return</i> 15 hari setelah IPO	reputasi penjamin emisi, nilai penawaran saham, umur perusahaan, kompetisi	regresi linear berganda	kompetisi penjamin emisi berhubungan negatif dengan <i>return</i> 15 hari setelah IPO, sedangkan variabel deviasi

		antara penjamin dan deviasi standar <i>return</i>		standar return dan umur berpengaruh positif terhadap return saham 15 hari setelah IPO. Untuk variabel lainnya tidak signifikan terhadap return saham 15 hari setelah IPO.
Trisnawati (1999)	<i>initial return</i> dan <i>return</i> 15 hari setelah IPO	reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase penawaran saham, ROA dan <i>financial leverage</i>	regresi linear berganda	variabel umur perusahaan berasosiasi positif terhadap <i>return</i> awal dan variabel <i>financial leverage</i> berasosiasi positif terhadap <i>return</i> 15 hari setelah IPO.
Daljono (2000)	<i>initial return</i>	reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan prosentase saham yang ditawarkan kepada publik ROA, <i>financial leverage</i> dan <i>solvability ratio</i>	regresi linear berganda	hanya variabel reputasi penjamin emisi dan <i>financial leverage</i> saja yang berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i>
Chandradewi (2000)	Harga pasar saham	<i>Earning per share</i> , <i>Proceeds</i> , tipe penawaran saham dan IHSG	regresi linear berganda	secara bersama-sama semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap harga pasar saham, sedangkan secara parsial, hanya variabel <i>Earning per share</i> yang berpengaruh signifikan terhadap harga pasar saham .
Nasirwan (2000)	<i>initial return</i> , <i>return</i> 15 hari setelah IPO dan <i>return</i> 1 tahun setelah IPO	reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, ukuran perusahaan, prosentase penawaran saham, nilai penawaran saham dan deviasi standar <i>return</i>	regresi linear berganda	reputasi penjamin emisi berasosiasi positif signifikan terhadap <i>return</i> awal dan <i>return</i> 1 tahun setelah IPO; deviasi standar <i>return</i> berasosiasi positif terhadap <i>return</i> awal dan <i>return</i> 15 hari setelah IPO; prosentase penawaran saham berasosiasi negatif terhadap <i>return</i> 15 hari setelah IPO; nilai penawaran saham berasosiasi negatif terhadap <i>return</i> 15hari dan 1 tahun setelah IPO
Durukan (2002)	Initial return	metode penawaran, jumlah penawaran, prosentase penawaran saham, ukuran perusahaan, umur perusahaan, DER, PER dan tipe investor dan privatisasi	regresi linier berganda	ukuran perusahaan dan metode penawaran saham berpengaruh signifikan negatif terhadap initial return sedangkan variabel umur perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap initial return. Sedangkan variabel lainnya tidak berpengaruh signifikan.
Kim, Kish, Vasconcellos	initial return	metode penawaran, prosentase jumlah	analisis regresi	variabel tipe penawaran, resiko beta, subscribe

(2002)		penawran saham, kualitas underwriter, ukuran perusahaan, umur perusahaan, tingkat resiko perusahaan, standard error, subsitusi saham yang ditawarkan, subsitusi grup saham yang ditawarkan, tingkat suku bunga bebas resiko, subscribe, dilution, premium yang terjadi, covariance	berganda	berpengaruh positif signifikan terhadap initial return, sedangkan variabel prosentase penawaran saham, kualitas underwriter, subsitusi saham baru, grup subsitusi saham baru dan premium berpengaruh negatif signifikan terhadap initial return. Sedangkan variabel ukuran perusahaan, umur perusahaan, standar error saham, suku bunga bebas resiko, dilution dan covariance tidak berpengaruh signifikan.
Ardiyansyah (2004)	Initial Return dan <i>return</i> 15 hari setelah IPO	ROA, DER, EPS, Proceeds, pertumbuhan laba, CR, besaran perusahaan, reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, umur perusahaan jenis industri dan kondisi perekonomian	regresi linear berganda	EPS dan kondisi perekonomian berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i> dan <i>return</i> 15 hari setelah IPO; <i>financial leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> 15 hari setelah IPO; besaran perusahaan tidak berhasil ditunjukkan sebagai variabel moderat terhadap hubungan antar variabel keuangan dgn <i>initial return</i> dan <i>return</i> 15 hari setelah IPO
Yolana dan Martani (2005)	initial return	variabel independent kualitas underwriter, ukuran perusahaan, Rata-rata kurs, ROE dan jenis industri	regresi linier berganda	rata-rata kurs dan ROE berpengaruh signifikan positif terhadap initial return, sedangkan variabel jenis industri dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap initial return dan variabel kualitas underwriter tidak berpengaruh signifikan.

Sumber : Kumpulan berbagai jurnal yang diolah

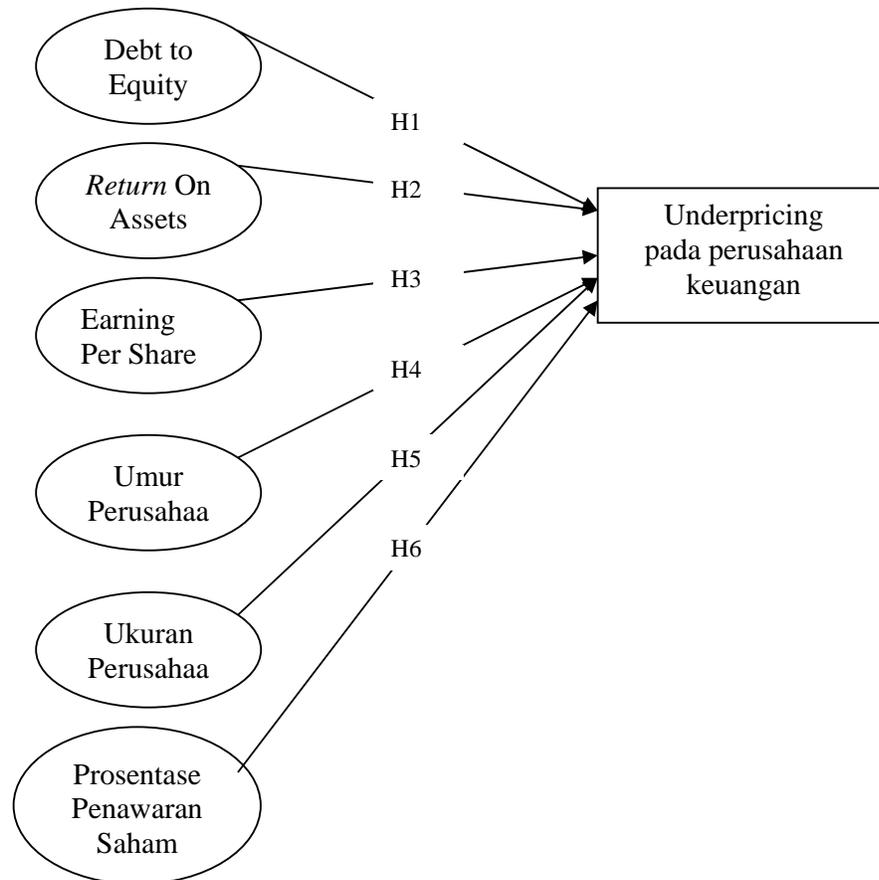
#### 2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis.

Informasi keuangan dan non keuangan yang terkandung dalam prospektus merupakan ketentuan yang harus dimiliki perusahaan *go public*. Dengan adanya informasi dalam prospektus tersebut diharapkan akan dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan yang akan *go public*,

sehingga perusahaan sebagai emiten di bursa akan mendapatkan *return* yang maksimal untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Informasi keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Debt To Equity Ratio*, *Return On Assets*, *Earnig Per Share*. Sedangkan informasi non keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *ukuran perusahaan*, *umur perusahaan*, *prosentase penawaran saham*. Informasi keuangan dan non keuangan tersebut diperkirakan memiliki pengaruh terhadap *underpricing* pada industri keuangan. Berdasarkan hal tersebut dapat digambarkan bentuk kerangka pemikiran sebagai berikut:

**Gambar 2.1. Model Kerangka Pemikiran Teoritis**



## **2.5. Hipotesis**

H1 : *Debt to Equity Rasio (DER)* berpengaruh signifikan positif terhadap besarnya tingkat *underpricing*

H2 : *Return On Asset (ROA)* berpengaruh signifikan negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*

H3 : *Earning Per Share (EPS)* berpengaruh signifikan negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*

H4 : Umur perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*

H5 : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*

H6: Prosentase saham yang ditawarkan kepada Masyarakat berpengaruh signifikan negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*

## **2.6 Definisi Operasional**

## 1. variabel independen

### a. *Debt To Equity Ratio*

*Debt To Equity Ratio* yaitu rasio hutang terhadap equity yang dimiliki oleh perusahaan. Pengukuran variabel ini juga telah dipergunakan Kim et al (1993), Trisnawati (1998), dan daljono (2000). Persamaan yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$DER : \frac{TD}{TSE}$$

DER : Debt to Equity Ratio

TD : Total Debt

TSE : Total Shareholder's Equity

### b. *Return On Assets*

*Return On Asset* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Nilai ROA dapat diukur dengan rumus :

$$ROA : \frac{NIAT}{TA}$$

ROA : Return On Assat

NIAT : Net Income After Tax

TA : Total Assets

### c. Earning Per Share

Informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan, dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang, Earning per Share menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa atau laba bersih perlembar saham biasa. Nilai dari Earning Per Share dapat diukur dengan rumus :

$$EPS : \frac{NIAT}{JLS}$$

EPS : Earning Per Share

EAT : Net income after tax

JLS : Jumlah Lembar Saham yang Beredar

d.. Umur perusahaan

variabel ini diukur dengan lamanya perusahaan beroperasi sejak didirikan berdasarkan akte pendirian sampai dengan saat perusahaan tersebut melakukan penawaran umum perdana (IPO). Umur perusahaan ini dihitung dengan skala tahunan. Pengukuran ini juga dipergunakan oleh Trisnawati (1998), Nurhidayati (1998), dan Daljono.

e. Ukuran perusahaan

Untuk mengukur besarnya skala atau ukuran dari perusahaan adalah dengan melihat total aktiva dari laporan keuangan perusahaan tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut melakukan IPO di Bursa (Nurhidayati dan Indriantoro 1998 )

f. Prosentase Saham yang ditawarkan Kepada Masyarakat

Presentase saham yang dipegang oleh pemilik saham menunjukkan banyak sedikitnya pengungkapan informasi privat perusahaan. Informasi kepemilikan saham oleh pemilik akan digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaannya baik. Semakin besar tingkat kepemilikan yang ditahan akan memperkecil ketidakpastian. Dalam hal ini prosentase saham yang ditawarkan diukur dengan menggunakan prosentase saham yang ditawarkan kepada public atau shareholder public

## 2. variabel dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah tingginya tingkat *underpricing* yang terjadi dalam penawaran harga saham pada pasar perdana yang diukur berdasarkan perhitungan initial return dari perusahaan-perusahaan keuangan yang melakukan *Initial Public offering* selama periode 2002-2004 dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Up = \frac{(Pt1 - Pt0)}{Pt0} \times 100\%$$

Dimana Up = *initial return* saham masing-masing perusahaan

P0 = Harga penawaran saham perdana

P1 = Harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder

**Tabel 2.2.**  
**Tabel Pengukuran dan Satuan Variabel**

<b>Variabel</b>	<b>Pengukuran</b>	<b>Satuan</b>
<i>Debt To Equity Ratio</i>	$\frac{\text{Total debt}}{\text{Total shareholder equity}} \times 100 \%$	Rasio %
<i>Return On Assets</i>	$\frac{\text{NIAT}}{\text{Total Asset}} \times 100 \%$	Rasio %
<i>Earning per Share</i>	$\frac{\text{NIAT}}{\text{Jumlah lembar saham yang diterbitkan}} \times 100\%$	Rasio %
Umur perusahaan	waktu perusahaan mulai didirikan sesuai akte sampai perusahaan melakukan IPO	skala tahunan
Ukuran perusahaan	total asset	Rupiah
Prosentase saham yang ditawarkan	Prosentase saham yang ditawarkan ke publik ketika perusahaan melakukan IPO	Rasio %
<i>underpricing</i>	$\frac{\text{Pt1-Pt0}}{\text{Pt0}} \times 100 \%$	Rasio %

Sumber : Data sekunder yang diolah

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1. Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data rasio keuangan (*Debt to Equity Ratio, Return On Assets, Earning Per Sharee*), ukuran perusahaan, umur perusahaan, prosentase penawaran saham serta harga saham perusahaan tahun 2000-2006. Data data tersebut diperoleh dari prospektus, ICMD, *www.jsx.co.id, www.e-bursa.com*

Data-data kuantitatif yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah :

1. Daftar perusahaan emiten yang melakukan IPO periode 2000-2006
2. Daftar harga saham perdana dan harga saham pada hari pertama di pasar sekunder yang diperoleh dari *JSX Fact Book* dan Pojok BEJ
3. Data rasio keuangan, ukuran perusahaan, umur perusahaan dan prosentase penawaran saham setiap emiten diperoleh dari ICMD tahun 2001-2007.

#### **3.2. Populasi dan Sampel**

Penelitian ini mengambil populasi perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di BEJ dari tahun 2000-2006. Selama tahun 2000-2006 terdapat 107 perusahaan yang melakukan IPO di BEJ

Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan purposive sampling. Sampel yang diambil memiliki ciri-ciri sebagai berikut :

1. Sampel merupakan perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor industri keuangan yang melakukan initial public offering dan listing di BEJ periode tahun 2000-2006.

2. Perusahaan tersebut tidak mengalami delisting.
3. Data perusahaan khususnya ROA dan EPS tidak memiliki nilai negatif.
4. Perusahaan tersebut tidak mengalami overpricing
5. Saham perusahaan tersebut mengalami underpricing. Dari 32 perusahaan hanya 28 perusahaan yang mengalami underpricing.

dari syarat-syarat diatas didapatkan hasil sebagai berikut :

1. Terdapat 32 perusahaan sektor keuangan yang melakukan IPO di BEJ selama periode 2000-2006
2. Tidak terdapat perusahaan yang mengalami delisting
3. Terdapat satu perusahaan yang nilai ROA dan EPS negatif.
4. Terdapat empat perusahaan yang mengalami overpricing
5. Dari 32 perusahaan hanya 28 perusahaan yang mengalami underpricing

Dengan demikian sampel yang memenuhi syarat dalam penelitian ini sebesar 27 perusahaan yang bergerak di sektor keuangan.

### **3.3. Metode Pengumpulan Data**

Penelitian ini menggunakan data sekunder, sehingga metode pengumpulan data dilakukan dengan cara :

1. Studi Observasi, yaitu dengan mencatat harga saham penutupan di pasar sekunder sesuai dengan tanggal *listing* masing – masing perusahaan dari bulan januari 2000 sampai dengan bulan desember 2006.
2. Studi Pustaka, yaitu dengan menelaah maupun mengutip langsung dari sumber tertulis lainnya yang berhubungan dengan masalah penelitian yang dapat digunakan sebagai landasan teoritisnya.

### **3.4. Metode Analisis**

#### **3.4.1. Uji Asumsi Klasik**

##### **1. Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak.

Menurut Ghozali ( 2001 ), pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data ( titik ) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Dasar pengambilan keputusan :

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

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

##### **2. Uji Multikolinearitas**

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan korelasi antar variabel – variabel independent yang akan digunakan dalam persamaan regresi atau dengan menghitung nilai tolerance dan VIF ( *Variance Inflation Factors* ). Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel variabel independen. Jika variabel-variabel saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas adalah nol ( Ghozali : 2001 ).

Menurut Ghozali ( 2001 ), untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas 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 bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat.
2. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas. Jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi ( diatas 0,90 ) maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas.
3. Multikolinearitas dapat juga dilihat dari nilai tolerance dan *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. Uji Hteroskedastisitas**

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang terjadi homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat ( ZPRED ) dengan residualnya ( SRESID ), yaitu dengan deteksi ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED. Dasar analisisnya adalah sebagai berikut.

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

Kemudian uji heteroskedastisitas juga dapat dilakukan dengan melakukan uji glesjer. Uji ini dilakukan dengan meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependend, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas.

#### **4. Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan

kesalahan pada periode t-1 ( sebelumnya ). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual ( kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya.

Pengujian autokorelasi ini dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson ( DW-test ). Menurut Imam Ghozali ( 2001 ), 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.

### **3.4.2. Analisis Regresi Berganda**

metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk mengukur hubungan antara variabel dependen dan variabel independen (Gujarati, 1998)

Untuk menguji hipotesis di atas digunakan model sebagai berikut :

$$UPI = a + b_1DER + b_2ROA + b_3EPS + b_4SIZE + b_5AGE + b_6PPS + e$$

#### Keterangan

UPI = Underpricing pada Perusahaan Keuangan  
a = konstanta  
b1,b2,b3,b4,b5,b6 = koefisien regresi dari setiap variable independen  
DER = *Debt to Equity ratio*  
ROA = *Return on Assets*  
EPS = *Earning Per Share*  
SIZE = Ukuran perusahaan  
AGE = Umur perusahaan  
PPS = Prosentase Penawaran Saham  
e = *error term*

#### 3.4.3. Uji Hipotesa

Uji hipotesa dilakukan dengan uji statistik-t. Uji t adalah untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh masing-masing variabel independent terhadap variabel dependen. Uji t ini dilakukan dengan membandingkan antara nilai t-hitung dengan t-tabelnya. Jika t hitung lebih kecil dari t-tabel maka H1 ditolak. Sebaliknya jika t-hitung lebih besar daripada t-tabel maka H1 diterima. Nilai t-hitung diperoleh dari nilai parameter dibagi *standar error*nya. Nilai t tabel dapat dilihat pada tabel statistic dengan tingkat signifikansi nilai *degree of freedom*nya yang sesuai.

$$T \text{ hitung} = Bi/Se(Bi).....(3)$$

Dimana Bi = koefisien regresi

$$Se(Bi) = \textit{standard error}$$

## BAB IV

### ANALISA DATA

#### 4.1. Deskripsi Objek Penelitian

Jumlah perusahaan yang melakukan listing di PT. Bursa Efek Jakarta selama periode Januari 2000 – Desember 2006 berjumlah 107, namun yang termasuk dalam perusahaan industri keuangan dan mengalami *underpricing* dan memenuhi syarat sampel hanya sebanyak 27 perusahaan.

Underpricing terhadap harga saham perdana menunjukkan bahwa harga saham perdana di pasar sekunder lebih besar dari harga yang ditawarkan. Dalam hal ini perusahaan telah menilai terlalu rendah terhadap harga sahamnya. Beberapa factor diduga menjadi penyebab terjadinya underpricing.

Berdasarkan data dari 27 perusahaan jasa keuangan selama tahun 2000 hingga 2006 diperoleh diskripsi data sebagai berikut :

**Tabel 4.1**  
**Diskripsi data penelitian**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	27	,09	17,92	4,4244	5,51218
ROA	27	,01	12,15	4,0356	3,58374
EPS	27	1,00	229,00	44,7037	59,48097
UMUR	27	1,00	107,00	21,5926	25,66689
UKURAN	27	5,8E+10	2,5E+14	1,4E+13	5,050E+13
PROSENT	27	,01	,59	,2656	,15298
UNDER	27	,05	1,65	,3489	,35358
Valid N (listwise)	27				

Sumber : Data sekunder yang diolah

Selama periode 2000 –2006, tingkat underpricing yang terjadi pada perusahaan jasa keuangan di Bursa Efek Jakarta memiliki rata-rata sebesar 0,34 atau

34%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan melakukan estimasi harga saham perdana yang terlalu rendah sehingga mencapai 34% dibanding harga yang dijual pada pasar sekunder. Emiten yang mengalami tingkat *underpricing* yang tertinggi adalah 165% pada perusahaan PT. Trimegah Securities. Sedangkan *undepricing* yang terendah dialami oleh PT. Bank Nusantara Parahyangan yaitu sebesar 5%.

Rasio *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki rata-rata *DER* sebesar 4,42. Hal ini menunjukkan bahwa menjelang penawaran saham perdanya di BEJ perusahaan-perusahaan sampel memiliki total hutang hingga mencapai 4,42 kali dibanding dengan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Kondisi demikian menggambarkan bahwa perusahaan dalam kebijakan pendanaan perusahaan cenderung menggunakan hutang dari pihak ketiga dibanding dengan menggunakan modal sendiri. Ada kemungkinan bahwa tingginya *DER* disebabkan karena perusahaan sedang mengembangkan usahanya sehingga sebelum melakukan penawaran saham kepada publik, perusahaan melakukan peminjaman kepada pihak ketiga. Nilai rasio *DER* terendah diperoleh sebesar 0,09 yang dimiliki oleh PT. Artha Pacific International sedangkan *DER* tertinggi dimiliki oleh PT. Bank Bukopin yaitu sebesar 17,92.

Rasio profitabilitas *ROA* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba pada laporan keuangan terakhir sebelum meakukan IPO. Informasi *ROA* ini oleh emiten diharapkan menjadi pertimbangan keputusan investasi oleh investor. Berdasarkan data dari 27 sampel perusahaan jasa keuangan, diperoleh rata-rata *ROA* sebesar 4,03. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata emiten mendapatkan laba bersih sebesar 4,03. dibanding dengan total aktivitya pada laporan terakhir sebelum IPO. Rasio *ROA* terendah adalah sebesar 0,01 yang

diperoleh oleh PT. Bank Himpunan Saudara, Rasio ROA tertinggi diperoleh oleh PT. Wahana Otomitra Multiarta hingga mencapai 12,15.

Informasi profitabilitas lain yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Earning Per Share (EPS)* yang dari 27 perusahaan sampel diperoleh rata-rata sebesar 44,70. Nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2000 hingga 2006 mampu menghasilkan laba sebesar Rp. 44,70 untuk setiap lembar sahamnya. Nilai EPS minimum diperoleh sebesar Rp 1,00 yang diperoleh oleh PT. Realince Securities. Nilai maksimum EPS diperoleh sebesar 229 yang diperoleh oleh PT. Bank Mandiri.

Deskripsi variabel umur dari 27 perusahaan sampel diperoleh rata-rata sebesar 21,59. Dengan demikian rata-rata perusahaan yang melakukan IPO berumur 21 tahun. Umur terendah sebesar 1 tahun yaitu PT. United Capital Indonesia dan umur maksimum diperoleh sebesar 107 tahun yaitu pada PT. Bank Rakyat Indonesia.

Ukuran perusahaan dalam hal ini diukur berdasarkan nilai total aset. Nilai rata-rata total aset dari 27 perusahaan sampel adalah sebesar Rp. 14.000.000.000.000 dengan nilai minimum ukuran sebesar 57.667.000.000 yaitu pada PT. Yulie Sekurindo dan ukuran perusahaan terbesar adalah perusahaan Bank Mandiri yaitu sebesar 249.435.554.000.000.

Jumlah prosentase saham ditawarkan kepada Masyarakat diperoleh rata-rata sebesar 0,2656 dengan kepemilikan oleh publik terendah dimiliki oleh PT. Ank Bumiputera Indonesia yang hanya sebesar 0,01 dan kepemilikan saham oleh publik terbesar dimiliki oleh PT. United Capital Indonesia yaitu sebesar 0,59.

#### **4.2 Analisis Data dan Pembahasan**

Hipotesis dalam penelitian ini akan diuji dengan menggunakan model regresi linier berganda. Tujuannya adalah untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai pengaruh antara variabel dependen (*underprice*) dan variabel independen yaitu, ROA, DER, EPS, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan persentase penawaran saham kepada masyarakat. Untuk memenuhi persyaratan sebagai hasil regresi yang baik maka terlebih dahulu akan diujikan mengenai tidak adanya pelanggaran asumsi klasik.

#### 4.2.1. Uji Asumsi Klasik

##### a. Uji Normalitas

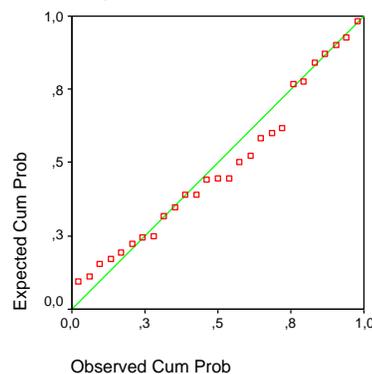
Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan pengujian terhadap masing normalitas pada *unstandardized residual*. Pengujian dilakukan dengan metode Kolmogorov Smirnov. Data yang berdistribusi ditunjukkan dengan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05. dengan Hasil pengujian regresi menunjukkan sebagai berikut :

**Tabel 4.5**

Uji Normalitas awal

Normal P-P Plot of Regression  $\epsilon$

Dependent Variable: UNDERPR



**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		27
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,25742039
Most Extreme Differences	Absolute	,117
	Positive	,117
	Negative	-,065
Kolmogorov-Smirnov Z		,607
Asymp. Sig. (2-tailed)		,854

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Pengujian normalitas menunjukkan bahwa nilai residual sudah berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan gambar PP Plot yang menunjukkan bahwa titik berada tidak jauh dari garis diagonal. Selain itu uji Komitmen Kolmogorov Smirnov juga menunjukkan memiliki signifikansi di atas 0,05.

**b. Pengujian Multikolinieritas**

Suatu variabel menunjukkan gejala multikolinieritas bisa dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) yang tinggi pada variabel-variabel bebas suatu model regresi. Nilai VIF yang lebih besar dari 10 menunjukkan adanya gejala multikolinieritas dalam model regresi. Hasil pengujian VIF adalah sebagai berikut :

Tabel 4.7

Pengujian Multikolinieritas

	Collinearity Statistics	
	Toleran	VIF
LNDER	.537	1.861
ROA	.403	2.480
EPS	.154	6.483
UMUR	.637	1.569
LNUKURAN	.133	7.513
PROSEN	.681	1.469

Sumber : Data sekunder yang diolah

Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak terdapat variabel yang menunjukkan nilai VIF yang lebih besar dari 10. Hal ini berarti bahwa model variabel bebas (prediktor) yang digunakan dalam penelitian ini tidak menunjukkan adanya gejala multikolinieritas dalam model regresi.

### c. Pengujian Heteroskedastisitas

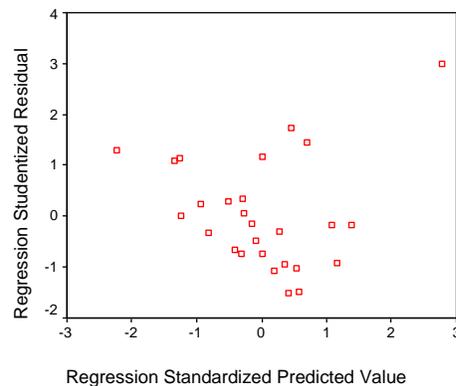
Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan metode Glejser. Pada prinsipnya pengujian dengan metode Glejser dilakukan dengan meregresikan *absolut unstandardize residual* dengan variabel-variabel bebasnya. Jika tidak terdapat variabel yang signifikan maka disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya gejala heteroskedastisitas. Hasil pengujian pada Lampiran sebagaimana juga pada tabel berikut ini.

Tabel 4.8

### Uji Heteroskedastisitas

Scatterplot

Dependent Variable: UNDERPRI



#### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1,421	,839		-1,694	,106		
	LNDER	-1,72E-02	,020	-,220	-,845	,408	,537	1,861
	LNROA	4,930E-03	,017	,086	,286	,778	,403	2,480
	EPS	-2,15E-03	,001	-,966	-1,991	,060	,154	6,483
	LNUMUR	9,558E-03	,024	,094	,392	,699	,637	1,569
	LNUKURAN	6,258E-02	,032	1,021	1,956	,065	,133	7,513
	PROSENT	5,876E-02	,194	,070	,303	,765	,681	1,469

a. Dependent Variable: ABS

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari grafik scatterplots terlihat bahwa titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. kemudian dari uji glejser menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independent yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel *absolut unstandardize residual*. Hal ini terlihat dari tingkat signifikannya diatas 0,05. jadi dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

#### d. Pengujian Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson. Jika nilai DW berada diantara du dan 4 – du maka menunjukkan tidak adanya masalah autokorelasi dalam model regresi.. Sedangkan penelitian ini memperoleh nilai DW sebesar 2.010. Nilai tersebut berada diantara 1,974 dan (4 – 1,974) yang berarti tidak adanya masalah autokorelasi dalam model regresi.

#### 4.3. Pengujian Hipotesis

Untuk melihat kemaknaan model garis regresi dapat dilakukan dengan pengujian secara simultan. Pengujian kemaknaan model regresi secara simultan dapat diperoleh dengan menggunakan uji F berikut ini:

Tabel 4.11  
 Hasil pengujian regresi secara simultan

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,528	6	,255	2,955	,031 <sup>a</sup>
	Residual	1,723	20	,086		
	Total	3,250	26			

a. Predictors: (Constant), PROSENT, LNUMUR, EPS, LNROA, LNDER, LNUKURAN

b. Dependent Variable: UNDERPRI

Hasil pengujian secara simultan menunjukkan nilai F sebesar 2,955 dengan signifikansi pengujian sebesar 0,31. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara simultan *underpricing* dapat dijelaskan oleh variasi variable DER, ROA, EPS, ukuran perusahaan, umur perusahaan, prosentase penawaran saham secara bersama-sama.

Tabel 4.11  
**Koefisien Determinasi**

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

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,686 <sup>a</sup>	,470	,311	,29350	2,010

a. Predictors: (Constant), PROSEN, LNUMUR, EPS, LNROA, LNDER, LNUKURAN

b. Dependent Variable: UNDERPRI

Dari tampilan output besarnya adjusted R<sup>2</sup> adalah 0,311, hal ini berarti 31,1% variasi *underpricing* dapat dijelaskan oleh variasi ke enam variabel independen DER, ROA, EPS, umur perusahaan, ukuran perusahaan dan prosentase saham. Sedangkan sisanya 68,9% dijelaskan oleh faktor diluar model.

Sedangkan untuk pengujian persamaan regresi secara parsial diperoleh sebagai berikut.

Tabel 4.9  
**Pengujian secara parsial**

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

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-4,593	1,915		-2,399	,026		
	LNDER	-5,82E-02	,047	-,278	-1,250	,226	,537	1,861
	LNROA	3,196E-02	,039	,208	,813	,426	,403	2,480
	EPS	-7,12E-03	,002	-1,197	-2,888	,009	,154	6,483
	LNUMUR	5,009E-02	,056	,184	,901	,378	,637	1,569
	LNUKURAN	,180	,073	1,102	2,470	,023	,133	7,513
	PROSENT	1,136	,442	,507	2,569	,018	,681	1,469

a. Dependent Variable: UNDERPRI

### Sumber : Data sekunder yang diolah

Hasil tersebut dapat ditulis dalam model persamaan regresi berikut ini :

$$Y = -0,278 \ln \text{DER} + 0,208 \ln \text{ROA} - 1,197 \text{EPS} + 0,184 \ln \text{Umur} + 1,102 \ln \text{Ukuran} + 0,507 \text{Prosen}$$

Hasil persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

#### 1. Pengujian variable DER

Hasil pengujian parameter pengaruh logaritma natural DER diperoleh nilai t sebesar 1,250. Nilai t tabel dengan  $df = n - k - 1 = 27 - 6 - 1 = 20$  diperoleh t tabel sebesar 2,086.  $1,250 < t \text{ tabel } 2,086$ . Tingkat signifikansi menunjukkan 0,204 yang lebih besar dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti menerima  $H_0$  dan dapat disimpulkan bahwa logaritma natural DER tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Daljono (2000), yang menyatakan adanya hubungan yang signifikan antara DER dengan *underpricing*. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Durukan (2002) yang

menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap underpricing. Interpretasi dari variabel ini adalah setiap kenaikan satu satuan variabel logaritma natural DER akan menurunkan underpricing sebesar 0,278 satuan.

Dengan demikian H1 yang diajukan penelitian ini dimana DER berpengaruh positif terhadap besarnya tingkat underpricing pada perusahaan keuangan yang melakukan *initial public offering*, tidak dapat diterima.

Variabel DER menunjukkan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underprice*. Alasan mengapa DER tidak berpengaruh terhadap *underpricing* adalah karena rasio yang menunjukkan rasio hutang ini lebih mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi sehingga mengakibatkan ketidakpastian harga saham dan berdampak pada return saham yang nantinya akan diterima investor, akibatnya investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki DER tinggi

## **2. Pengujian variabel ROA**

Hasil pengujian parameter pengaruh logaritma natural ROA diperoleh nilai t sebesar 0,813. Nilai t tabel dengan  $df = n-k-1 = 27-6-1=20$  t tabel sebesar 2,086. Untuk pengujian hipotesis diperoleh t hitung  $0,813 < t$  tabel 2,086. Tingkat signifikansi menunjukkan 0,426 yang lebih besar dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti menerima  $H_0$  dan dapat disimpulkan bahwa logaritma natural ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ghozali (2002), yang menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara ROA dengan

underpricing. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh trisnawati (1999) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap underpricing. Interpretasi dari variabel ini adalah setiap kenaikan satu satuan variabel logaritma natural ROA akan menaikkan underpricing sebesar 0,208satuan.

Dengan demikian H2 yang diajukan penelitian ini dimana ROA berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat underpricing pada perusahaan keuangan yang melakukan *initial public offering*, tidak dapat diterima.

Variabel ROA menunjukkan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Alasan mengapa ROA tidak berpengaruh karena para investor tidak hanya memperhatikan ROA dalam prospectus, tetapi mungkin investor juga memperhatikan ROA untuk beberapa tahun sebelum perusahaan melakukan IPO. dengan demikian investor mengetahui apakah laporan keuangan tersebut di mark-up atau tidak

### **3. Pengujian variabel EPS**

Hasil pengujian parameter pengaruh EPS diperoleh nilai t sebesar 2,888. Nilai t tabel dengan  $df = n-k-1 = 27-6-1=20$  diperoleh t tabel sebesar 2,086. Untuk pengujian hipotesi maka diperoleh t hitung  $2,886 > t$  tabel 2,080. Tingkat signifikansi menunjukkan 0,009 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti  $H_0$  ditolak dan dapat disimpulkan bahwa EPS berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah (2004), yang menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara EPS dengan underpricing. Namun temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Sulistio (2005) yang menyatakan bahwa EPS tidak berpengaruh secara signifikan terhadap

underpricing. Interpretasi dari variabel ini adalah setiap kenaikan satu satuan variabel EPS akan menurunkan underpricing sebesar 1,197 satuan.

Dengan demikian H3 yang diajukan penelitian ini dimana EPS berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat underpricing pada perusahaan keuangan yang melakukan *initial public offering*, dapat diterima.

Variabel EPS memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underprice* dengan arah negatif. Alasan mengapa EPS berpengaruh adalah karena rasio ini memberikan ekspektasi kepada investor untuk memperoleh pengembalian terhadap investasi yang diberikannya. Apabila EPS semakin tinggi maka harapan untuk memperoleh keuntungan akan semakin besar, sehingga harga perdana yang diberlakukan oleh emiten akan mengalami peningkatan.

#### **4. Pengujian variabel Umur Perusahaan**

Hasil pengujian parameter pengaruh logaritma natural umur perusahaan diperoleh nilai t sebesar . Nilai t tabel dengan  $df = n-k-1 = 27-6-1=20$  diperoleh t tabel sebesar 2,086. Untuk pengujian hipotesis maka diperoleh t hitung  $0,901 < t$  tabel 2,086. Tingkat signifikansi menunjukkan 0,378 yang lebih besar dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti menerima  $H_0$  dan dapat disimpulkan bahwa logaritma natural umur perusahaan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Rosayati dan Sabeni (2002), yang menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara Umur Perusahaan dengan underpricing. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Nasirwan (2000) yang menyatakan bahwa Umur Perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap underpricing. Interpretasi dari variabel ini adalah setiap kenaikan satu

satuan variabel Umur Perusahaan akan menaikkan underpricing sebesar 0,184 satuan.

Dengan demikian H4 yang diajukan penelitian ini dimana Umur Perusahaan berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat underpricing pada perusahaan keuangan yang melakukan *initial public offering*, tidak dapat diterima.

Variabel logaritma natural umur perusahaan tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat underpricing. Tanda arah pengaruh adalah positif. Artinya semakin tua umur perusahaan sebelum melakukan IPO, maka akan semakin besar tingkat *underprice* yang terjadi.

## **5. Pengujian variabel Ukuran Perusahaan**

Hasil pengujian parameter pengaruh logaritma natural ukuran perusahaan diperoleh nilai t sebesar 2,470. Nilai t tabel dengan  $df = n-k-1 = 27-6-1=20$  diperoleh t tabel sebesar 2,086. Untuk maka diperoleh  $t \text{ hitung } 2,470 > t \text{ tabel } 2,080$ . Tingkat signifikansi menunjukkan 0,23 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti  $H_0$  ditolak dan dapat disimpulkan bahwa logaritma natural ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh daljono (2000) yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap underpricing. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Durukan (2002), yang menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara Ukuran Perusahaan dengan underpricing.. Interpretasi dari variabel ini adalah setiap kenaikan satu satuan variabel logaritma natural Ukuran Perusahaan akan menaikkan underpricing sebesar 1,102 satuan.

Ukuran perusahaan diperoleh berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini disebabkan karena pertimbangan bahwa perusahaan yang besar umumnya lebih dikenal, maka informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak daripada perusahaan relative kecil. Informasi yang memadai akan bisa mengurangi tingkat ketidakpastian investor akan prospek perusahaan kedepan.

#### **6. Pengujian variabel Prosentase Penawaran Saham Kepada Masyarakat**

Hasil pengujian parameter pengaruh penawaran saham diperoleh nilai t sebesar 2,569. Nilai t tabel dengan  $df = n-k-1 = 27-6-1=20$  diperoleh t tabel sebesar 2,080. Untuk pengujian hipotesis maka diperoleh t hitung  $2,569 > t$  tabel 2,086. Tingkat signifikansi menunjukkan 0,018 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 5% Hal ini berarti  $H_0$  ditolak dan dapat disimpulkan bahwa penawaran saham berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (1999) yang menyatakan bahwa Prosentase Penawaran Saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Nasirwan (2000), yang menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara Prosentase penawaran saham dengan *underpricing*. Interpretasi dari variabel ini adalah setiap kenaikan satu satuan variabel Prosentase Penawaran Saham akan menaikkan *underpricing* sebesar 0,507 satuan.

Penawaran saham diperoleh juga tidak signifikan dalam mempengaruhi tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO. Kondisi demikian menunjukkan bahwa persentase kepemilikan saham lama tidak memberikan reaksi kepada investor saham baru.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1. Kesimpulan**

Tujuan penelitian ini adalah untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing dari perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang go publik di BEJ. Dari hasil pengujian yang dilakukan terhadap 27 perusahaan industri keuangan yang melakukan IPO tahun 2000-2006 diperoleh hasil bahwa :

1. Tidak ada pengaruh yang signifikan Debt to Equity Ratio terhadap Underpricing, hal ini dibuktikan  $\text{sig } t \ 0,226 > 0,05$ , dengan demikian  $H_a$  ditolak dan  $H_o$  diterima.
2. Tidak ada pengaruh yang signifikan Return On Asset terhadap Underpricing, hal ini dibuktikan  $\text{sig } t \ 0,426 > 0,05$ , dengan demikian  $H_a$  ditolak dan  $H_o$  diterima.
3. Terdapat pengaruh negatif yang signifikan Earning Per Share terhadap Underpricing, hal ini dibuktikan  $\text{sig } t \ 0,009 < 0,05$ , dengan demikian  $H_o$  ditolak dan  $H_a$  diterima.
4. Tidak ada pengaruh yang signifikan Umur terhadap Underpricing, hal ini dibuktikan  $\text{sig } t \ 0,378 > 0,05$ , dengan demikian  $H_a$  ditolak dan  $H_o$  diterima.
5. Terdapat pengaruh yang signifikan ukuran terhadap Underpricing, hal ini dibuktikan  $\text{sig } t \ 0,023 < 0,05$ , dengan demikian  $H_o$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

6. Terdapat pengaruh yang signifikan prosentase saham yang ditawarkan kepada publik terhadap Underpricing, hal ini dibuktikan  $t = 0,18 < 0,05$ , dengan demikian  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.
7. Terdapat pengaruh yang signifikan antara Debt to Equity Ratio, Return On Asset, Earning Per Share, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Prosentase Penawaran Saham secara bersama-sama terhadap Underpricing, hal ini dibuktikan  $F(0,31) > 0,05$ , dengan demikian  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.
8. Nilai koefisien determinasi adalah sebesar 0,311 yang berarti variasi perubahan Underpricing dipengaruhi Debt to Equity Ratio, Return On Asset, Earning Per Share (X3), Umur Perusahaan (X4), Ukuran Perusahaan (X5) dan Prosentase Penawaran Saham adalah sebesar 31,1%, sedangkan sisanya 68,9% dipengaruhi oleh faktor lain diluar penelitian

## **5.2. Implikasi Kebijakan**

### **5.2.1. Implikasi Teoritis**

1. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap underpricing. Temuan tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Daljono (2000), yang menyatakan adanya hubungan yang signifikan antara DER dengan underpricing. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Durukan (2002) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap underpricing.
2. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap underpricing. Temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ghozali (2002), yang menyatakan adanya hubungan negatif dan

signifikan antara ROA dengan underpricing. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh trisnawati (1999) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap underpricing.

3. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa EPS berpengaruh terhadap underpricing. Temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah (2004), yang menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara EPS dengan underpricing. Namun temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Sulistio (2005) yang menyatakan bahwa EPS tidak berpengaruh secara signifikan terhadap underpricing.
4. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa Umur tidak berpengaruh terhadap underpricing. Temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Rosayati dan Sabeni (2002), yang menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara Umur Perusahaan dengan underpricing. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Nasirwan (2000) yang menyatakan bahwa Umur Perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap underpricing.
5. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap underpricing. Temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh daljono (2000) yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap underpricing. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Durukan (2002), yang menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara Ukuran Perusahaan dengan underpricing.

6. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa Prosentase saham yang ditawarkan ke masyarakat tidak berpengaruh terhadap underpricing. Temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (1999) yang menyatakan bahwa Prosentase Penawaran Saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap underpricing. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Nasirwan (2000), yang menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara Prosentase penawaran saham dengan underpricing.

### **5.2.2. Implikasi Manajerial**

1. bagi perusahaan yang melakukan IPO di masa mendatang, disarankan untuk memperhatikan EPS, Ukuran, dan Prosentase saham yang ditawarkan karena dalam penelitian ini EPS, Ukuran, dan Prosentase saham yang ditawarkan memiliki pengaruh terhadap underpricing. Hal ini dilakukan agar tingkat underpricing yang terjadi tidak terlalu tinggi. Perusahaan memperhatikan EPS yang dimilikinya, apabila EPS yang dimilikinya cukup besar maka perusahaan tidak perlu mengkhawatirkan terjadinya tingkat underpricing yang besar. Lebih lanjut disarankan agar perusahaan sebelum IPO, apabila memiliki prosentase penawaran saham tinggi maka perusahaan perlu mempertimbangkan terlebih dahulu sebelum IPO agar tingkat ketidakpastian tidak tinggi dan tingkat underpricing yang terjadi dapat diminimalisir.
2. investor hendaknya mempertimbangkan informasi yang terdapat dalam prospectus terutama mengenai informasi EPS, Ukuran perusahaan, prosentase

penawaran saham yang sesuai dengan hasil penelitian ini berpengaruh terhadap underpricing

### **5.3. Keterbatasan Penelitian**

1. Sampel yang digunakan dalam hanya berjumlah 27 perusahaan yang bergerak di sektor industri keuangan
2. Periode yang digunakan dalam penelitian ini relatif sedikit yaitu dari tahun 2000-2006 dalam hal ini dapat mempengaruhi estimasi pengukuran.
3. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terbatas, sedangkan masih banyak variabel lain yang mempengaruhi underpricing.

### **5.4. Agenda Penelitian Mendatang**

1. Periode penelitian hendaknya diperpanjang untuk menambah jumlah sampel, sehingga dapat diperoleh distribusi data yang lebih baik.
2. Variabel independen yang akan diteliti dapat ditambah dengan faktor-faktor makro diluar perusahaan, seperti inflasi, kondisi pasar, nilai tukar rupiah.

## DAFTAR REFERENSI

- Ang, Robert, 1997, "**Buku Pintar Pasar Modal Indonesia**", Mediasoft Indonesia.
- Arum Prastiwi dan Indra Wijaya Kusuma, 2001, "**Analisis Kinerja Surat Berharga Setelah Penawaran Perdana (IPO) di Indonesia**", Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol.16, No.2
- Asri Sitompul, 2000, "**Penawaran Umum dan Permasalahannya**", Citra Aditya Bakti, Bandung
- Bambang Riyanto, 1998, "**Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan**", BPFE, Yogyakarta
- Beatty, Randolph P, 1989, "**Auditor Reputation and the Pricing of Initial public Offering**", Journal of Financial economic, Vol.15
- Carter, Richard and Steve Manaster, 1990, "**Initial Public Offering and Underwriter Reputation**", Journal of Finance, Vol XIV, No 4, September
- Chastina Yolana dan Dwi Martani, 2005 "**Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001**", Simposium Nasional Akuntansi VIII, IAI, September
- Chisty, Muhammad R.K., Iftekhar Hassan and Stephen D. Smith, 1996, "**A Note on Underwriter Competition and Initial Public Offerings**", Journal of business Finance and Accounting, 23(5)& (6), Juli
- Daljono, 2000, "**Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997**", Simposium Nasional Akuntansi III, IAI, September
- Durukan, M. Banu, 2002, "**The Relationship between IPO return and Factors Influencing IPO performance : Case of Istambul Stock Exchange**", Manajerial Finance, Vol.28, No.2
- Ernyan dan Suad Husnan (2002), "**Perbandingan Underpricing Penerbitan Saham Perdana Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan di pasar Modal Indonesia**", Jurnal Ekonomi dan bisnis Indonesia, vol.17, no 4
- Hardiningsih, Pancawati, L. Suryanto dan Anis Chariri, 2002, "**Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Ekonomi terhadap Return Saham pada**

**Perusahaan di bursa Efek Jakarta**”, Jurnal Strategi dan Bisnis, Vol.8, Desember

Helen Sulistio, 2005 **“Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap Initial Return: Studi Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Jakarta”** Simposium Nasional Akuntansi VIII, IAI, September

Imam Ghozali, 2001 , **“Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS”**, Badan Penerbit UNDIP, Semarang

Imam Ghozali dan Murdik al Mansur, 2002, **“Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Di Bursa Efek Jakarta”**, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol.4, No.1, April

Jogiyanto, 2000, **“Teori Portofoli dan Analisis Investasi”**, BPFE, Yogyakarta

Kasim Alli, Jot Yau and Kenneth Yung, 1994, **“The Underpricing Of IPOs Of Financial Institutions”**, Journal Of Finance and Accounting 21(7) october

Kim, Byung-Ju, Richard J. Kish dan Geraldo M. Vasconcellos, 2002, **“The Korean IPO Market: Initial Returns”** Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies, Vol. 5, No. 2

Kim, Joeng-Bon, Itzhak Krinsky and Jason Lee, 1995, **“The Role of Financial Variabel in the Pricing of Korean IPO”**, Pasific business finance Journal

Kunz and Aggrawal, 1994, **“Why IPO are Underpriced : Evidence From Switzerland”**, Journal of Business and Finance, Vol. 18

Minsen Ardiansyah, 2004, **“Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Awal dan Return 15 Hari Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO Serta Moderasi Besaran Perusahaan terhadap Hubungan antara Variabel Keuangan dengan Awal dan Return 15 Hari Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO”**, Journal Riset Akuntansi Indonesia, Vol.7, No 2, Mei

Nasirwan, 2000, **“Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari Setelah IPO dan Kinerja Perusahaan 1 Tahun Setelah IPO di BEJ”**, Simposium Nasional Akuntansi II, IAI, September

Rasheed, Abdul M.A., Deepak K. Datta, 1997, **“Determinants of Price Premium: A Study of Initial Public Offerings In The Medical Diagnostic And Devices Industry”**, Journal of Small Business Management, vol.35 No.4, October

- Rina Trisnawati, 1999, "**Pengaruh Informasi Prospektus pada Return Saham di Pasar Modal**", Simposium Nasional Akuntansi
- Ritter, Jay R., 1991, "**The Long Run Performance of Initial Public Offerings**", The Journal of Finance, Vol.XLVI, No. 1, March
- Rosyati dan Arifin Sabeni, 2002, "**Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta (Tahun 1997-2000)**", Simposium Nasional Akuntansi V, IAI, September
- Siti Nurhidayati dan Nur indriantoro, 1998, "**Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Tingkat Underpriced pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta**", Journal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol.13, No 1
- Sri Wahastuti dan Payamta, 2001, "**Pengaruh Ramalan Laba Terhadap Penentuan Harga Pasar Saham Perusahaan Sesudah Penawaran Umum Perdana**", Perspektif, Vol.6, No.2
- Suad Husnan, 1996, "**The First Issue Market : The Case of The Indonesian Bull Market**", Badan Penerbit UNDIP, Semarang
- Suad Husnan, 1998, "**Teori Portofolio dan Analisis Investasi**", BPFE UGM, Yogyakarta
- Susana Chandradewi, 2000, "**Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Penentuan Harga Pasar Saham Perusahaan Sesudah Penawaran Umum Perdana**", Perspektif, Vol.15, No.1, Juni
- Syahib Natarsyah, 2000, "**Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistemik terhadap Harga Saham : Kasus pada Industri Barang Konsumsi yang Go Publik Di Pasar Modal Indonesia**", Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol.15, No.3



