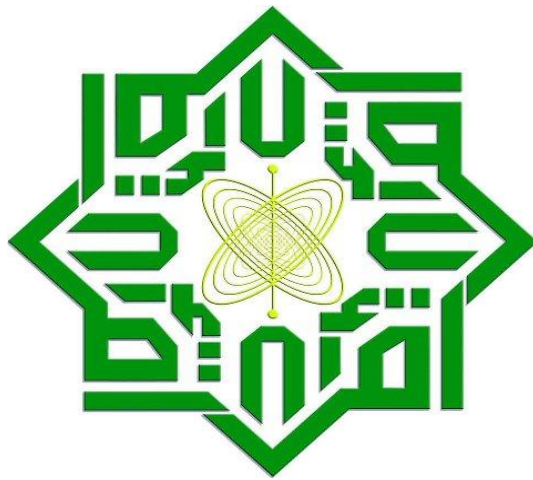


SKRIPSI

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING*
PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN PENAWARAN UMUM
PERDANA (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)
PADA TAHUN 2007 – 2010**



Oleh:

NAMA : FENNY DWI FITRIANINGSIH

NIM : 108 7100 3114

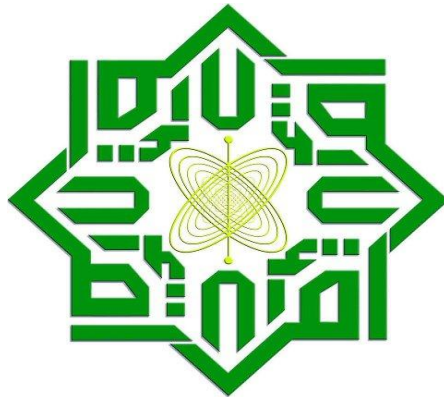
**PROGRAM S1
JURUSAN MANAJEMEN**

**FAKULTAS EKONOMI DAN ILMU SOSIAL
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SULTAN SYARIF KASIM RIAU
PEKANBARU
2012**

SKRIPSI

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN PENAWARAN UMUM PERDANA (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PADA TAHUN 2007 – 2010

Diajukan Sebagai Salah satu Syarat Untuk Menyelesaikan Program
Sarjana (S1) Pada Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial
Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau
Pekanbaru



Oleh:

NAMA : FENNY DWI FITRIANINGSIH

NIM : 108 7100 3114

**PROGRAM S1
JURUSAN MANAJEMEN**

**FAKULTAS EKONOMI DAN ILMU SOSIAL
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SULTAN SYARIF KASIM RIAU
PEKANBARU
2012**

ABSTRAK

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN PENAWARAN UMUM PERDANA(IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PADA TAHUN 2007 – 2010

**OLEH:
FENNY DWI FITRIANINGSIH**

Underpricing adalah sebuah fenomena Initial Public Offering (IPO) yang sering terjadi di pasar modal dan telah dibuktikan oleh para peneliti di berbagai negara. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007-2010. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI), yakni pada perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2007 sampai dengan tahun 2010. Underpricing yang diukur dengan initial return merupakan variabel dependen dalam penelitian ini. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah Debt To Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA), umur perusahaan, ukuran perusahaan.

Pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 59 perusahaan yang mengalami underpricing. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda, pengujian hipotesis yang dilakukan dengan Uji F dan Uji T dan Uji R^2 (Koefisien Determinan). Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program SPSS 16.0 for Windows.

Berdasarkan perhitungan secara parsial yaitu dengan menggunakan uji t diketahui t hitung untuk Debt To Equity Ratio (DER)(X_1) t hitung (-1,358) < t tabel (2,302), hal ini menunjukkan bahwa DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Underpricing. Sedangkan t hitung untuk Return On Asset (ROA)(X_2) t hitung (-2,880) > t tabel (2,302), yang berarti bahwa ROA memiliki pengaruh yang negatif terhadap Underpricing. Dan t hitung untuk Umur Perusahaan (X_3) t hitung (0,254) < t tabel (2,302), yang berarti bahwa Umur Perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Underpricing. Sedangkan untuk Ukuran Perusahaan (X_4) t hitung (-1,610) < t tabel (2,302), yang berarti bahwa Ukuran Perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Underpricing. Untuk hasil pengujian hipotesis secara simultan diperoleh F hitung (2,859) > F tabel (2,543), yang berarti bahwa secara simultan DER, ROA, Umur Perusahaan dan Ukuran Perusahaan bersama-sama berpengaruh terhadap Underpricing. Sedangkan nilai dari Koefisien Determinasi (R^2) sebesar 17,5%. Hal ini menunjukkan bahwa DER, ROA, Umur Perusahaan dan Ukuran Perusahaan secara simultan memberikan pengaruh sebesar 17,5% terhadap Underpricing.

Kata Kunci : *Underpricing, Debt To Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA), Umur Perusahaan dan Ukuran Perusahaan.*

DAFTAR ISI

	Hal
ABSTRAKSI	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	vi
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR	x
BAB I : PENDAHULUAN	
I.1. Latar Belakang Masalah	1
I.2. Rumusan Masalah	8
I.3. Tujuan Penelitian.....	9
I.4. Manfaat Penelitian	10
I.5. Sistematika Penulisan	10
BAB II : TINJAUAN PUSTAKA	
II.1. Pengertian Pasar Modal	12
II.2. Teori Dalam Islam	14
II.3. Saham	17
II.3.1. Pengertian Saham	17
II.4. Penawaran Saham Perdana (<i>Initial Public Offering/IPO</i>).....	19
II.4.1. Go Publik	19
II.4.2. Initial Publik Offering (IPO)	22
II.5. <i>Underpricing</i>	25
II.6. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i>	29
II.7. Penelitian Terdahulu	34
II.8. Kerangka Pemikiran	37
II.9. Hipotesis	38
BAB III : METODELOGI PENELITIAN	
III.1. Populasi Penelitian	39
III.2. Variabel penelitian	42
III.3. Jenis dan Sumber Data	43
III.4. Teknik Pengumpulan Data	43
III.5. Pengukuran Variabel	43
III.5.1. Variabel Dependen (Y)	43
III.5.2. Variabel Independen (X)	44
III.6. Metode Analisis Data.....	46
III.6.1. Uji Normalitas.....	46
III.6.2. Uji Asumsi Klasik.....	47
III.6.3. Regresi Linear Berganda.....	50
III.7. Pengujian Hipotesis	51
III.8. Koefisien Determinasi (R^2).....	51

BAB IV : GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

IV.1. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia (BEI)	52
IV.2. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia.....	72
IV.2.1. Visi	56
IV.2.2. Misi	56
IV.3. Struktur Organisasi Perusahaan	76

BAB V : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

V.1. Analisis Deskripsi.....	58
V.2. Pengujian Normalitas Data	60
V.3. Pengujian Asumsi Klasik	62
V.3.1. Uji Multikolinearitas	62
V.3.2. Uji Autokorelasi	63
V.3.3. Uji Heteroskedastisitas	64
V.4. Model Regresi Linear berganda	65
V.5. Pengujian Hipotesis	67
IV.5.1. Uji t (Parsial)	67
IV.5.2. Uji F (Simultan).....	74
IV.6. Koefisien Determinasi (R^2)	75

BAB VI : KESIMPULAN DAN SARAN

V.1. Kasimpulan	77
V.2. Keterbatasan	78
V.3. Saran	78

DAFTAR PUSTAKA**LAMPIRAN**

DAFTAR TABEL

Tabel	Hal
Tabel I.1 : Jumlah <i>Underpricing</i> Saham Perusahaan Yang melakukan IPO Periode 2007-2010	6
Tabel III.1 : Populasi Penelitian	41
Tabel III.2 : Ringkasan definisi Operasional dan Indikator Variabel.....	46
Tabel V.1 : Statistik Deskriptif.....	59
Tabel V.2 : Hasil Pengujian Multikolinearitas	63
Tabel V.3 : Hasil Uji Autokolerasi	64
Tabel V.4 : Hasil Uji Regresi Linear Berganda.....	66
Tabel V.5 : Hasil Uji T untuk DER, ROA, Umur perusahaan, Ukuran Perusahaan	68
Tabel IV.6 : Hasil Analisis Uji Signifikan T Variabel DER.....	69
Tabel IV.7 : Hasil Analisis Uji Signifikan T Variabel ROA	71
Tabel IV.8 : Hasil Analisis Uji Signifikan T Variabel Umur Perusahaan	72
Tabel IV.9 : Hasil Analisis Uji Signifikan T Variabel Ukuran Perusahaan	73
Tabel IV.10 : Hasil Uji F untuk DER, ROA, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan	75
Tabel IV.11 : Koefisien Determinan Model Analisis Regresi	76

BAB I PENDAHULUAN

I.1. Latar Belakang Masalah

Perusahaan yang ingin tetap bertahan dan mampu memenangkan persaingan bisnis harus selalu melakukan inovasi. Inovasi menyebabkan perusahaan tumbuh dan berkembang. Perkembangan usaha tersebut memaksa manajemen perusahaan melakukan perluasan usaha, baik dengan diversifikasi maupun dengan intensifikasi. Perluasan usaha berdampak pada kebutuhan dana yang terus meningkat seiring dengan peningkatan aktivitas perusahaan akan menyulitkan perusahaan tersebut untuk memenuhinya. Oleh sebab itu dibutuhkan pihak lain yang bersedia memberikan bantuan kepada perusahaan, seperti investor dan kreditor.

وَتَعَاوَنُوا عَلَى الْبِرِّ وَالتَّقْوَى (المائدة: ٢)

"Dan tolong-menolonglah kamu atas kebaikan dan taqwa."

(al-Maidah: 5:2)

Perusahaan yang membutuhkan modal dapat menjual surat berharganya dipasar modal. Surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan dijual dipasar primer (*Primary Market*). Surat berharga yang baru dijual dapat berupa penawaran perdana ke publik (*Initial Public Offering* atau *IPO*) atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *going public* (sekuritas tambahan ini sering disebut dengan *seasoned new issues*). Selanjutnya saham tersebut akan di perjual-belikan di pasar modal atau disebut pasar sekunder (*secondary market*).

Keputusan untuk *going public* atau tetap menjadi perusahaan privat merupakan keputusan yang harus difikirkan masak-masak. Jika perusahaan memutuskan untuk *going public* dan melemparkannya saham kepublik (*Initial Public Offering*), isu utama yang muncul adalah tipe saham apa yang akan dilempar, berapa yang harus ditetapkan untuk selebar sahamnya dan kapan waktunya yang paling tepat. Umumnya perusahaan menyerahkan permasalahan yang berhubungan dengan IPO (*Initial Public Offering*) ke banker investasi (*Investment Banker*) yang mempunyai keahlian dalam penjualan sekuritas. Jika keputusan adalah untuk ditawarkan kepada publik, maka beberapa faktor untung dan ruginya perlu dipertimbangkan. **Jogiyanto (2009)**, keuntungan dari *going public* (1) kemudahan meningkatkan modal dimasa mendatang. (2) Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham. (3) Nilai pasar perusahaan diketahui. Disamping keuntungan go publik beberapa kerugiannya adalah (1) Biaya laporan yang meningkat, (2) Pengungkapan, (3) Ketakutan untuk diambil-alih. Setelah perusahaan memutuskan untuk menjadi *go public*, maka harus diawali melalui penawaran saham perdana yang disebut IPO (*Initial Public Offering*). **Samsul (2006)**, tahapan IPO antara lain menyusun perencanaan, persiapan, mendapatkan pernyataan pendaftaran dari Bapepam, penawaran umum, serta melaksanakan semua kewajiban sebagai emiten setelah sah dinyatakan *go public*. Transaksi penawaran umum penjualan saham perdana atau disebut IPO (*Initial Public Offering*) untuk pertamakalinya terjadi dipasar perdana (*Primarry Market*) kemudian saham dapat diperjual belikan Dibursa Efek yang disebut pasar sekunder (*Secondary Market*). Harga saham pada penawaran perdana ditentukan

berdasarkan kesepakatan bersama antara perusahaan emiten dan *underwriter* (penjamin emisi efek) yang ditunjuk oleh perusahaan emiten. Sedangkan harga saham dipasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (berdasarkan permintaan & penawaran).

Ross westerfield dan Jordan (2009), Penentuan harga penawaran yang tepat adalah hal tersulit yang harus dilakukan oleh suatu penjamin emisi untuk suatu penawaran saham perdana publik. Penawaran harga lebih rendah dari harga sesungguhnya (*underpricing*) cukup sering terjadi hal ini tentu saja membantu para pemegang saham baru untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi pada saham yang mereka beli. Pengalaman tahun 1999-2000 menunjukkan bahwa tahun tersebut merupakan tahun yang luar biasa dalam pasar IPO hampir 900 perusahaan menjadi perusahaan publik, dan rata-rata pengembalian hari pertama selama dua tahun ini adalah sekitar 65%. Selama masa ini 194 IPO nilainya terlipat ganda atau lebih dari harga pertama. Sebaliknya harga 39 IPO nilainya terlipat ganda pada 24 tahun yang lalu. Satu perusahaan Linux, nilainya meroket 986%. Jumlah uang yang diperoleh pada tahun 2000, \$66miliar, merupakan sebuah rekor, diikuti oleh tahun 1999 dengan nilai \$65 miliar. *Underpricing* sangat parah terjadi pada tahun 1999 hingga banyak perusahaan meninggalkan \$36 miliar “diatas meja”, yang secara substansial melebihi uang yang diperoleh dari tahun 1990-1998; pada tahun 2000, jumlah tersebut setidaknya bernilai \$27 miliar. Dengan kata lain , selama masa dua tahun, banyak perusahaan kehilangan \$63 karena *underpricing*.

Penentuan harga perdana saham ditentukan oleh emiten dan *underwriter* sebagai penjamin emisi, sudah selayaknya kalau *underwriter* tersebut mempunyai peran yang besar dalam menentukan harga perdana saham. Oleh karena itu, *underwriter* sebagai pihak luar yang menjembatani kepentingan emiten dan investor diduga berpengaruh terhadap tinggi rendahnya tingkat *underprice*. *Underwriter* dalam hal ini memperoleh informasi lebih baik mengenai permintaan saham-saham emiten dibanding emiten itu sendiri. Oleh karena itu *underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan optimal dengan emiten, yaitu dengan memperkecil resiko keharusan membeli saham yang tidak laku terjual dengan harga murah. Sehingga emiten harus menerima harga yang murah bagi saham perdananya. Dengan demikian akan terjadi *underpricing*, yang berarti pada penentuan harga saham dipasar perdana lebih rendah dibanding harga saham dipasar sekunder pada saham yang sama. Dan pihak investor memiliki kesempatan untuk memperoleh keuntungan dari kelebihan antara harga saham dipasar sekunder dengan harga saham perdananya. Sebaliknya jika harga saham lebih tinggi dibandingkan harga saham yang sama maka akan terjadi *overpricing* kondisi ini merugikan investor karena tidak menerima *initial return* (keuntungan yang diperoleh pemegang saham saat IPO dengan penjualan saham hari pertama).

Informasi merupakan suatu kebutuhan yang sangat penting bagi investor dengan mengambil keputusan untuk melakukan investasi pada penawaran saham pertama. Beberapa hal yang menimbulkan ketidakpastian bagi calon investor dalam mengambil keputusan investasi seperti keraguan atas kinerja dan nilai

perusahaan yang sebenarnya, saham yang belum memiliki *track record* (sejarah), dan isu-isu berkembang seputar penawaran perdana. Ketidakpastian tersebut menimbulkan resiko bagi para investor dalam melakukan investasi pada saham pertama. Semakin tinggi risiko yang dihadapi oleh investor maka semakin tinggi ekspektasi investor untuk memperoleh keuntungan yang besar dalam melakukan investasi pada penawaran perdana.

Dalam menentukan atau menciptakan harga saham yang ideal terlebih dahulu perlu dipelajari faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Mengetahui faktor yang mempengaruhi *underpricing* akan menghindarkan perusahaan yang akan *go public* terhadap kerugian karena penaksiran harga yang lebih rendah atas pasar sahamnya.

Sunariyah (2004) dalam Beatrik (2010) mengungkapkan bahwa secara mendasar *underpricing* disebabkan oleh kepentingan dari pihak-pihak yang terkait dalam penawaran saham perdana. Harga saham yang dijual dipasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara penjamin emisi (*underwiter*) dan emiten (*issuers*), sedangkan harga dipasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (permintaan & penawaran). Penjamin emisi (*underwiter*) berperan aktif dalam menentukan harga jual dipasar perdana saat IPO dengan menggunakan laporan keuangan sebagai informasi yang akan diberikan kepada investor tentang perusahaan.

Menurut (Nasirwan: 2002) informasi tersebut yaitu informasi akutansi dan non akutansi yang berasal dari laporan keuangan, dan yang tidak terdapat dalam laporan keuangan perusahaan. laporan akutansi meliputi *finansial leverage*,

Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE) dan ukuran perusahaan (*firm size*), sedangkan informasi non akuntansi yaitu meliputi reputasi *underwiter*, reputasi auditor, dan umur perusahaan.

Dalam penelitian ini, periode 2007-2010 ada 59 yang melakukan *Initial Pulic Offering* dan yang hanya mengalami *underpricing* saja ada 59 perusahaan.

Tabel I.1. Jumlah Underpricing Saham Perusahaan Yang Melakukan IPO Periode 2007-2010

No.	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal IPO	IPO Price	Closing Price	Underpricing (%)	Rata-Rata Underpricing (%)
1	BISI	Bisi Internasional Tbk	28/05/2007	200	340	70	42,99
2	WEHA	Panorama Transportasi Tbk	31/05/2007	245	415	69,388	
3	BKDP	Bukit Darmo Properti Tbk	15/06/2007	120	204	70	
4	SGRO	Sampoerna Agro Tbk	18/06/2007	2340	2525	7,906	
5	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	22/06/2007	900	940	4,4444	
6	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk	11/07/2007	400	680	70	
7	LCGP	Laguna Cipta Griya Tbk	13/07/2007	125	212	69,6	
8	DEWA	Darma Henwa Tbk	26/09/2007	335	565	68,657	
9	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk	10/10/2007	310	345	11,29	
10	WIKA	Wijaya Karya (persero) Tbk	29/10/2007	420	560	33,333	
11	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk	06/11/2007	820	980	19,512	
12	PTSN	Sat Nusapersada Tbk	8/11/2007	580	640	10,345	
13	JSMR	Jasa Marga (persero) Tbk	12/11/2007	1700	2050	20,588	
14	JKON	Jasa Konstruksi Manggala Pratama Tbk	4/12/2007	615	980	59,350	
15	CSAP	Catur Sentosa Adiprama Tbk	12/12/2007	200	220	10	
16	ITMG	Indo Tambangraya Megah TBK	18/12/2007	14000	19600	40	
17	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	18/12/2007	105	178	69,524	
18	COWL	Cowell Development Tbk	12/12/2007	130	170	30,769	
19	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk	14/01/2008	150	255	70	36,81
20	TRIL	Triwira Insan Lestari Tbk	28/01/2008	400	680	70	
21	ELSA	Elnusa Tbk	06/02/2008	400	515	28,75	
22	YPAS	Yana Prima Hasta Persada	05/03/2008	545	640	17,431	
23	KOIN	Kokoh Inti Arebana Tbk	09/04/2008	170	226	32,941	
24	GZCO	Gazko plantation	15/05/2008	225	275	22,222	
25	TPIA	Chandra Asri Metrocimikal Tbk	26/05/2008	2200	2850	29,545	
26	BSDE	Bumi Serpong Damai	06/06/2008	550	560	1,8182	

No.	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal IPO	IPO Price	Closing Price	Underpricing (%)	Rata-Rata Underpricing (%)
27	INDY	Indika energi Tbk	11/06/2008	2950	3425	16,102	
28	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk	08/07/2008	200	340	70	
29	KBRI	Kertas Basuki rachmat Indonesia Tbk	11/07/2008	260	355	36,538	
30	ADRO	Adaro Energy Tbk	16/07/2008	1100	1730	57,273	
31	HOME	Hotel Mandarine Regency Tbk	17/07/2008	110	183	66,364	
32	TRAM	Trada Maritime Tbk	10/09/2008	125	159	27,200	
33	SIAP	Sekawan Intipratama Tbk	17/10/2008	150	159	6	
34	TRIO	Trikonsel Oke Tbk	14/04/2009	225	230	2,2222	26,68
35	INVS	Inovisi Infracom Tbk	03/07/2009	125	145	16	
36	MKPI	Metropolitan Kentjaya Tbk	10/07/2009	2100	2750	30,952	
37	BWPT	BW Plantation Tbk	27/10/2009	550	570	3,636	
38	DSSA	Dian Swastika Sentosa Tbk	10/12/2009	1500	2250	50	
39	BCIP	Bumi Citra permai Tbk	11/12/2009	110	175	59,091	
40	EMTK	Elang Mahkota teknologi Tbk	12/01/2010	720	730	1,3889	27,58
41	PTPP	PP (persero)	09/02/2010	560	580	3,5714	
42	BIPI	Benekat Petroleum Energy Tbk	11/02/2010	140	191	36,429	
43	TOWR	Sarana menara Nusantara Tbk	08/03/2010	1050	1570	49,524	
44	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk	28/06/2010	1275	1490	16,863	
45	GOLD	Golden Retailindo Tbk	07/07/2010	350	520	48,571	
46	SKBY	Skybee Tbk	07/07/2010	375	560	49,333	
47	GREN	Evergreen Investo Tbk	09/07/2010	105	178	69,524	
48	IPOL	Indopoly Swakarsa Industri Tbk	09/07/2010	210	235	11,905	
49	BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk	12/07/2010	260	310	19,231	
50	BRAU	Barau Coal Energy Tbk	19/08/2010	400	445	11,250	
51	HARUM	Harum Energy Tbk	06/10/2010	5200	5450	4,808	
52	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	07/10/2010	5395	5950	10,287	
53	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk	26/10/2010	2025	2400	18,519	
54	KRAS	Krakatau Steel Tbk	10/11/2010	850	1270	49,412	
55	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	11/11/2010	365	410	12,329	
56	BORN	Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk	26/11/2010	1170	1280	9,402	
57	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	11/11/2010	365	410	12,329	
58	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk	30/11/2010	275	410	49,091	
59	BRMS	Bumi resource Mineral Tbk	09/12/2010	635	700	10,236	

Sumber : ICMD dan www.e bursa.com (diolah)

Dari data table I.1 menjelaskan bahwa *underpricing* pada sebagian besar penawaran perdana yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2010. Tahun 2007 perusahaan yang melakukan IPO adalah 18 dan perusahaan tersebut mengalami *underpricing* dengan rata-rata *initial return* 42,99%. Namun pada tahun 2008 hingga 2009 terjadi penurunan terhadap jumlah perusahaan yang melakukan IPO dan juga mempengaruhi jumlah *initial return* yang diperoleh meskipun masih bernilai positif. Pada tahun 2010 jumlah perusahaan yang melakukan IPO kembali mengalami peningkatan yaitu sebanyak 20 perusahaan yang mengalami *underpricing*, keadaan ini juga mempengaruhi peningkatan terhadap rata-rata *initial return* yaitu sebesar 27,58%.

Berdasarkan uraian diatas, penulis tertarik untuk mengkaji penelitian yang berjudul **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN PENAWARAN UMUM PERDANA (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PADA TAHUN 2007 – 2010”**

I.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan diatas, maka masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?
2. Apakah *Return On Asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?

3. Apakah umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?
5. Apakah *DER*, *ROA*, Umur perusahaan, Ukuran Perusahaan secara bersama berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?

I.3. Tujuan Penelitian

1. Menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* (*DER*) terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
2. Menganalisis pengaruh *Return On Asset* (*ROA*) terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
3. Menganalisis pengaruh umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
4. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
5. Menganalisis pengaruh *DER*, *ROA*, umur perusahaan, ukuran perusahaan secara bersama berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.

I.4. Manfaat Penelitian

1. Bagi Praktisi

Diharapkan hasil penelitian ini dapat digunakan untuk menambah referensi bagi kemungkinan adanya penelitian lebih lanjut.

2. Bagi Peneliti

Penelitian ini bermanfaat dalam penambahan wawasan dan pengetahuan mengenai *underpricing* pada penawaran saham perdana perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Diharapkan dapat membantu untuk menambah wacana dan referensi baik secara teori maupun praktek khususnya mengenai *underpricing* pada penawaran saham perdana perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya yang terkait dan sejenis.

I.5. Sistematika Penulisan

Dalam penelitian ini, penulis membagi bahasan penelitian dalam VI bab yang mana diuraikan sebagai berikut:

BAB I : Pendahuluan

Bab ini berisi mengenai latar belakang masalah, perumun masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II : Tinjauan Pustaka

Bab ini berisi mengenai keonsep teoritis yang terdiri dari telaah pustaka. Tentang pengertian-pengertian dan teori-teori yang digunakan dalam mendukung penelitian.

BAB III : Metode Penelitian

Pada bab ini akan diuraikan tentang metodologi penelitian termasuk populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, analisis data, serta pengujian hipotesis.

BAB IV : Hasil Penelitian dan Pembahasan

Bab ini akan diuraikan hasil penelitian berdasarkan data yang akan dikumpulkan dan pembahasan hasil penelitian yang dilakukan.

BAB V : Gambaran Perusahaan

Pada bab ini akan dijelaskan secara singkat tentang sejarah perusahaan, setruktur organisasi perusahaan dan aktivitas perusahaan.

BAB VI : Kesimpulan dan Saran

Dalam bab terakhir ini penulis akan mengambil kesimpulan dari hasil penelitian yang dilakukan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

II.1. Pengertian Pasar Modal

Menurut **Samsul (2006)** Hukum mendefinisikan pasar modal sebagai” kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Undang-undang pasar modal No. 8 Tahun 1995, ps 1).

Menurut **Eduardus (2010)**, Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi.

Dari pengertian pasar modal yang telah dijelaskan diatas, secara umum pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari satu tahun. Pasar modal merupakan pasar dalam bentuk konkritnya adalah bursa saham efek yang merupakan tempat melakukan kegiatan perdagangan sekuritas.

Menurut **Samsul (2006)** pengertian pasar modal dapat dibedakan menjadi empat pasar yaitu:

1. Pasar perdana (*primary market*)

Pasar perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kali. Dapat juga diartikan tempat suatu sarana bagi perusahaan yang untuk pertama kali menawarkan saham atau obligasi kemasayarakat umum. Dikatakan pertama kali karena sebelumnya perusahaan ini milik perorangan atau beberapa pihak saja, dan sekarang menawarkan kepada masyarakat umum. Penawaran umum awal ini, yang disebut juga *Initial Public Offering* (IPO), telah mengubah status dari perseroan tertutup menjadi perseroan terbuka (Tbk).

2. Pasar sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder atau pasar kedua adalah tempat atau sarana transaksi jual beli efek antar investor dan harga dibentuk oleh investor melalui perantara efek.

3. Pasar ketiga

Pasar ketiga adalah sarana transaksi jual beli efek antara market maker serta investor dan harga dibentuk oleh market maker. Investor dapat memilih market maker yang memberi harga terbaik. Market maker adalah anggota bursa. Para market maker ini akan bersaing dalam menentukan harga saham, karena satu jenis saham dipasarkan oleh lebih dari satu market maker.

4. Pasar keempat

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

hanya dilaksanakan oleh para investor besar karena dapat menghemat biaya transaksi daripada jika dilakukan dipasar sekunder.

II.2. Teori Dalam Islam

(Nurul, 2008) Adanya fatwa-fatwa ulama konterprer tentang jual beli saham semakin memperkuat landasan akan bolehnya jual beli saham. Dalam kumpulan fatwa Dewan Syariah Nasinal Saudi Arabia yang diketahui oleh Syekh Abdul Aziz Ibn Abdillah Ibn Baz jilid 13 (tiga belas) bab jual beli(JH9) halaman 320-321 fatwa nomor 4016 dan 5149 tentang hukum jual beli saham dinyatakan sebagai berikut:

إذا كانت الأ سهم لا تمثل نفو دا تمثيلا كلياً أو غالباً ،إمّا تمثل أر ضاً أو سيّارات أعمارات أو نحو ذلك ،جازا ببيعها وشراؤها بثمن حال أو مؤ جل عل دفعة أو دفعات، لعموم أدلة جواز البيع والشراء.

“jika saham yang dijual belikan tidak serupa dengan uang secara utuh apa adanya, akan tetapi hanya representasi dari sebuah aset seperti tanah, mobil, pabrik, dan yang sejenisnya, dan hal tersebut merupakan sesuatu yang telah diketahui oleh penjual dan pembeli, maka dibolehkan hukumnya untukdiperjualbelikan dengan harga tunai ataupun tangguh, yang dibayarrkan secara kontan ataupun beberapa kali pembayaran, berdasarkan keumuman dalil tentang bolehnya jual beli”.

Islam sebagai aturan hidup (*nidham al hayat*) yang mengatur seluruh sisi kehidupan umat manusia. Menawarkan berbagai cara dan kiat untuk menjalani kehidupan yang sesuai dengan norma dan aturran Allah SWT. Dalam berinvestasipun Allah SWT. Dan rasulnya memberikan petunjuk (*dalil*) dan rambu-rambu pokok

yang seyogyanya diikuti oleh setiap manusia yang beriman. Diantara rambu-rambu tersebut adalah:

1. Terbebas dari unsur riba

Riba merupakan kelebihan yang tidak ada padanan pengganti (*'iwadh*) yang tidak dibenarkan Islam yang disyaratkan oleh salah satu dari dua orang yang berakad.

2. Terhindar dari unsur *gharar*

Gharar secara etimologi bermakna kekhawatiran atau risiko, *gharar* juga dikatakan sebagai sesuatu yang bersifat tidak pasti (*uncertainty*). Jual beli *gharar* berarti sebuah jual beli yang mengandung unsur ketidaktahuan atau ketidakpastian antara dua pihak yang bertransaksi.

3. Terhindar dari unsur judi (*maysir*)

Allah SWT telah melarang segala jenis perjudian, hal tersebut tertuang dalam Al-Quran surat al-Maidah ayat 90-91:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَامُ رِجْسٌ مِّنْ عَمَلٍ
الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿٩٠﴾
إِنَّمَا يُرِيدُ الشَّيْطَانُ أَنْ يُوقِعَ بَيْنَكُمُ الْعَدَاوَةَ وَالْبَغْضَاءَ فِي الْخَمْرِ
وَالْمَيْسِرِ وَيُصَدِّكُمْ عَنْ ذِكْرِ اللَّهِ وَعَنِ الصَّلَاةِ فَهَلْ أَنْتُمْ مُنْتَهُونَ ﴿٩١﴾

“Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah, adalah termasuk perbuatan setan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan. Sesungguhnya setan itu bermaksud hendak menimbulkan

permusuhan dan kebencian diantara kamu lantaran (meminum) khamar dan berjudi itu, dan menghalangi kamu dari mengingat Allah dan sembahyang, maka berhentilah kamu (dari mengerjakan pekerjaan itu)”.

4. Terhindar dari unsur haram

Investasi yang dilakukan oleh seorang investor muslim diharuskan terhindar dari unsur haram. Dalam kaidah ushul fiqh haram didefinisikan Haram adalah sesuatu yang disediakan hukuman ('iqab) bagi yang melakukan dan disediakan pahala bagi yang meninggalkan karena diniatkan untuk menjalankan syariat-Nya.

5. Terhindar dari unsur syubhat

Seorang investor muslim disarankan menjauhi aktivitas investasi yang beraroma *syubhat*, karena jika hal tersebut tetap dilakukan, maka pada hakikatnya telah terjerumus pada sesuatu yang haram, sebagaimana apa yang telah dinyatakan oleh para ulama dan fuqaha dalam sebuah kaidah fikih sebagai berikut, “*apabila berkumpul antara yang halal dan yang haram, dimenangkan yang haram*”.

Konsep investasi merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karena itu investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim. Hal tersebut dijelaskan dalam al-Quran surat al-Hasyr ayat 18:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اتَّقُوْا اللّٰهَ وَتَنْظُرُوْا نَفْسَ مَا قَدَّمْتُمْ لِغَدٍ
وَاتَّقُوْا اللّٰهَ اِنَّ اللّٰهَ حٰمِيْرُۢمَّا تَعْمَلُوْنَ ﴿١٨﴾

“ *hai orang-orang yang beriman , bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuat untuk hari esok (akhirat), dan*

bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah maha mengetahui apa yang kamu kerjakan”.

II.3. SAHAM

II.3.1. Pengertian Saham

Menurut **Brigham (2006)** mendefinisikan saham sebagai surat berharga sebagai bukti pernyataan atau pemilik individu maupun intitusi dalam suatu perusahaan. Wujud dari saham adalah lembaran kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan diperusahaan tersebut.

Menurut (**Jogiyanto, 2009**) Suatu perusahaan dapat menjual hak kepemilikannya dalam bentuk saham (*stock*). Jika perusahaan dapat mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini disebut dengan saham biasa (*common stock*). Untuk menarik investor potensial lainnya, suatu perusahaan mungkin juga mengeluarkan kelas lain dari saham, yaitu yaitu yang disebut dengan saham preferen (*preferred stock*).

Menurut **Jogiyanto (2009)** jenis-jenis saham adalah:

1. Saham preferen (*Preferen stock*)

Saham preferen merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa. Seperti obligasi yang membayarkan bunga atas pinjaman, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa deviden preferen. Seperti

saham biasa dalam hal likuiditas, klaim pemegang saham preferen dibawah klaim pemegang obligasi. Dibandingkan dengan saham biasa, saham preferen mempunyai beberapa hak, yaitu hak atas deviden tetap dan hak pembayaran terlebih dahulu jika terjadi likuiditas.

2. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa merupakan paling terkenal masyarakat. Diantara emiten (perusahaan yang menerbitkan surat berharga), saham biasa juga merupakan yang paling banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat. Fungsi dari saham biasa adalah:

- a. Sebagai alat untuk membelanjai perusahaan dan terutama sebagai alat untuk memenuhi kebutuhan akan modal permanen.
- b. Sebagai alat untuk menentukan pembagian laba.
- c. Sebagai alat untuk menentukan kombinasi dari perusahaan.
- d. Sebagai alat untuk menguasai perusahaan.

3. Saham Treasuri

Saham treasuri (*treasury Stock*) adalah saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk disimpan sebagai treasuri yang nanti dapat dijual kembali.

II.4. Penawaran saham Perdana (*Initial Public Offering/IPO*)

II.4.1. Go public

Proses *go public* bisa dikelompokkan menjadi tiga, yaitu proses sebelum emisi, pada saat emisi dan sesudah emisi. Sebelum melakukan emisi perusahaan melakukan persiapan-persiapan intern dalam rangka *go public*.

Menurut **Jogianto (2009)** persiapan yang harus dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Sebelum emisi

a. Intern perusahaan

1. Rencana *go public*
2. Melakukan Rapat Umum pemegang Saham (RUPS)
3. Melakukan penunjukan underwiter, profesi penunjang dan lembaga penunjang untuk membantu menyiapkan kelengkapan dokumen.
4. Mempersiapkan dokumen-dokumen yang diperlukan untuk penawaran *go public*.
5. Kontrak pendahuluan dengan bursa efek.
6. Penandatanganan perjanjian-perjanjian.
7. Menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada pihak BAPEPAM, sekaligus melakukan public ekspo.

b. Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM)

1. Proses pengajuan pernyataan pendaftaran yang telah diajukan emiten.

2. Ekspos terbatas di BAPEPAM
3. Memberikan tanggapan terhadap kelengkapan dokumen, kecukupan dan kejelasan informasi serta aspek keterbukaan dari sisi hukum, akuntansi, keuangan dan manajemen.
4. Memberikan komentar tertulis dalam waktu 45 hari.
5. Pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif.

2. Tahapan Emisi

a. Pasar Perdana

1. Melakukan penawaran umum.
2. Penjataan kepada pemodal oleh sindikasi penjamin emisi dan emiten.
3. Distribusi efek kepada pemodal secara elektronik.

b. Pasar Sekunder

1. Emiten mencatat sahamnya di bursa efek.
2. Perdagangan dibursa efek.

3. Sesudah Emisi

Pelaporan

- a. Laporan berkala, misalnya laporan tahunan dan laporan tengah tahunan.
- b. Laporan kejadian penting dan relevan, misalnya akuisisi, pergantian direksi dan lain-lain.

Allah memrintahkan orang-orang yang beriman agar memenuhi akad yang mereka lakukan seperti tersebut dalam Firman Allah:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ ...

“*Hai orang-orang yang beriman penuhilah akad-akad itu (Al-Maidah:1)*”.

Menurut **Nurul (2008)** Prinsip dalam berakad juga harus mengikuti hukum yang telah digariskan Allah SWT. Yang disebutkan dalam al-Quran surat an-Nisa’ ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً
عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا.

“*Hai orang-orang yang beriman janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan batil kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka diantara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu sesungguhnya allah adalah maha penyayang kepadamu*”.

Menurut **Jogiyanto (2009)** beberapa keuntungan bagi perusahaan yang melakukan *Go Public* yaitu:

1. Kemudahan meningkatkan modal dimasa mendatang.

Untuk perusahaan yang sudah *go public*, akan lebih mudah untuk memperoleh tambahan modal dari investor bila dibandingkan dengan perusahaan tertutup, karena adanya keterbukaan informasi keuntungan antara pemilik dan investor.

2. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham.

Pemegang saham perusahaan yang sudah *going public* akan lebih mudah menjual sahamnya karena sahamnya tersebut sudah mempunyai pasar.

3. Nilai pasar perusahaan diketahui

Untuk alasan-alasan tertentu, nilai pasar perusahaan perlu untuk diketahui. Jika perusahaan masih tertutup, maka nilai dari opsi sulit untuk diketahui.

Disamping manfaat yang diperoleh perusahaan melalui *go public*, terdapat beberapa kerugian *go public*, diantaranya adalah:

1. Biaya laporan meningkat.
2. Pengungkapan (*disclosure*) informasi kepada publik maupun pesaing.
3. Ketakutan untuk diambil alih.

II.4.2. Initial Public Offering (IPO)

Pada saat perusahaan membutuhkan tambahan modal, perusahaan dapat melakukan penerbitan sekuritas seperti saham (*stock*), obligasi (*bond*) dan sekuritas lainnya. Penerbitan sekuritas-sekuritas tersebut dilakukan dipasar perdana (*Primary Market*) kemudian diperjualbelikan di pasar sekunder (*secondary market*). *Initial Public Offering* merupakan penawaran sekuritas-sekuritas atau efek kepada public atau masyarakat umum untuk pertama kalinya. Bagi perusahaan *Initial Public Offering* (IPO) merupakan media untuk mendapatkan dana yang relative besar dan tunai yang digunakan sebagai ekspansi bisnisnya. Bagi manajemen, dengan IPO berarti akan meningkatkan keterbukaan perusahaan dan pada akhirnya akan memaksa peningkatan profesionalisme. Sedangkan bagi masyarakat berarti memperoleh kesempatan untuk turut serta memiliki perusahaan sehingga terjadi distribusi kesejahteraan.

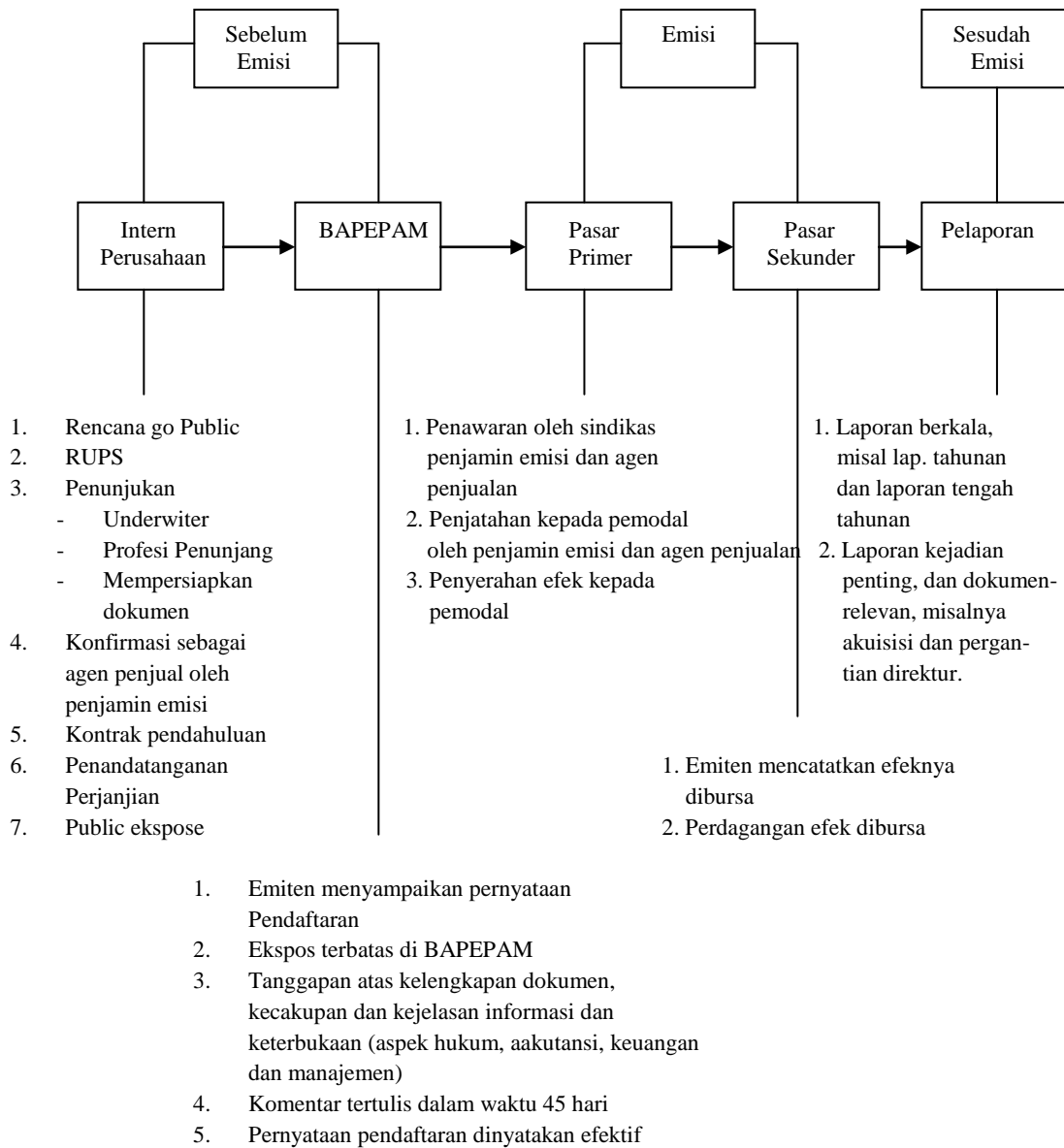
Menurut Breal (2007), Penawaran Publik Awal (IPO) adalah penawaran saham pertama kepada publik secara umum. Penjualan saham pertama ini dikenal sebagai *Initial Public Offering* (IPO). Perusahaan dikatakan *go public* ketika perusahaan itu menjual penerbitan pertama sahamnya dalam penawaran umum kepada investor.

Menurut **Tandelilin (2010)**, Penawaran umum atau *Go public* merupakan kegiatan yang dilakukan emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual sekuritas pada masyarakat, berdasarkan tatacara yang diatur undang-undang dan peraturan pelaksanaannya Penawaran umum atau pertama kali disebut dengan IPO (*Initial public Offering*), dan perusahaan yang melakukan IPO disebut sebagai perusahaan *go public*.

Menurut **Jogiyanto (2009)**, Surat berharga yang baru dijual dapat berupa penawaran perdana ke publik (*Initial public Offering* atau IPO) atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *going public* (sekuritas tambahan ini sering disebut dengan *seasoned new issue*). Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual surat berharganya dipasar modal. Surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan dijual dipasar primer (*Primary Market*).

Pengertian IPO (*Initial Public Offering*) menurut [www.investopedia .com](http://www.investopedia.com) adalah Penjualan saham pertama oleh perusahaan swasta kepada publik. IPO sering dikeluarkan oleh perusahaan kecil muda untuk mencari, memperluas modal, tetapi juga dapat dilakukan oleh perusahaan swasta besar yang ingin menjadi publik.

Gambar II.1 : Penawaran Umum (*Public Offering*)



Sumber: klinik go public dan investasi, devisi komunikasi BEJ (Tandelilin: 2010)

II.5. *Underpricing*

Istilah *underpricing* digunakan untuk menggambarkan perbedaan harga antara harga penawaran saham di pasar primer dan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama.

Menurut **Brealey (2007)**, *underpricing* adalah menerbitkan sekuritas pada harga penawaran yang ditetapkan dibawah nilai sekuritas sebenarnya. Para manajer perusahaan ingin mengamankan harga setinggi mungkin untuk saham mereka, tetapi para penjamin cenderung berhati-hati karena mereka bisa menanggung saham tak terjual jika mereka salah mengestimasi permintaan investor terlalu tinggi. Akibatnya para peminjam biasanya mencoba memperendah harga penawaran publik awal. Cara yang dikenal sebagai *undepricing* ini, menurut mereka dibutuhkan untuk membujuk investor membeli saham dan mengurangi biaya pemasaran emisi pada pelanggan. *Underpricing* menggambarkan biaya bagi pemilik saat ini karena investor baru diizinkan membeli saham perusahaan pada harga yang menguntungkan.

Menurut **Hanafi (2004)** *underpricing* merupakan fenomena yang sering dijumpai dalam *initial public offering* (IPO). Ada kecenderungan bahwa harga penawaran dipasar perdana selalu lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari pertama perdagangan. Sehingga dapat dikatakan *underpricing* dapat dikatakan sebagai keadaan dimana saham memberikan return positif pada transaksi pasar sekunder setelah penawaran saham pertama.

Menurut (Widiatmojo, 2004), *underpricing* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder karena adanya asimetri informasi, dimana *underwriter* merupakan pihak yang memiliki kelebihan informasi dan menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil resiko. Adanya *initial return* atau *underpricing* berarti saham yang dibeli dengan harga tertentu dipasar perdana, menjadikan investor memperoleh keuntungan bila saham itu dijual dipasar sekunder dengan harga yang lebih tinggi.

Ada tiga teori pokok yang menentukan *underpricing*, yaitu asimetri informasi, *signalling hypothesis*, *litigation risk*. Teori-teori yang menjelaskan *underpricing* :

a. Asimetri Informasi

Emiten, *underwriter* (penjamin emisi), masyarakat pemodal adalah pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana pada saat terjadinya *underpricing* karena adanya asimetri informasi yang menjelaskan perbedaan informasi. Model Baron (1982) sebagaimana dikutip oleh Puspita (2011), menganggap *underwriter* memiliki informasi lebih mengenai pasar modal, sedangkan emiten tidak memiliki informasi mengenai pasar modal. Oleh karena itu, *underwriter* memanfaatkan informasi yang dimiliki untuk membuat kesepakatan harga IPO yang maksimal, yaitu harga yang memperkecil risikonya apabila saham tidak terjual semua. Karena emiten kurang memiliki informasi, maka emiten menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya. Semakin besarketidakpastian emiten tentang kewajaran harga sahamnya, maka lebih besar permintaan terhadap jasa *underwriter* dalam

menetapkan harga. Sehingga *underwriter* menawarkan harga perdana sahamnya dibawah harga ekuilibrium. Oleh karena itu akan menyebabkan tingkat *underpricing* semakin tinggi.

b. Signalling Hypothesis

menurut **Ernyan dan Husnan (2002)**, dalam konteks ini *underpricing* merupakan suatu fenomena ekuilibrium yang berfungsi sebagai sinyal kepada para investor bahwa kondisi perusahaan cukup baik atau mempunyai prospek yang bagus. Titman dan Trueman (1986) dalam Puspita (2011), menyajikan *signalling model* yang menyatakan bahwa auditor yang memiliki kualitas menghasilkan informasi yang berguna bagi investor didalam menaksir nilai perusahaan yang melakukan IPO. Hal ini sesuai dengan *signalling theory* yang dikemukakan Leland dan Pyle (1977) dalam Puspita (2011), yang menunjukkan bahwa laporan keuangan yang *audited* dan prosentase kepemilikan saham akan mengurangi tingkat ketidakpastian. Perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan perusahaan yang berkualitas buruk. Oleh karena itu, *issuer* dan *underwriter* dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar. *Underpricing* beserta sinyal yang lain (reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, *financial leverage*, *return on asset*) merupakan sinyal positif yang berusaha diberikan oleh *issuer* guna menunjukkan kualitas perusahaan pada saat IPO.

c. Litigation Risk

Ernyan dan Husnan, (2002), mengutip *Regulation hypothesis* menjelaskan bahwa peraturan pemerintah yang diberlakukan dimaksudkan untuk mengurangi asimetri informasi antara pihak manajemen dengan pihak luar termasuk para calon pemodal.

Dari pengertian *underpricing* diatas secara umum *underpricing* saham adalah suatu keadaan dimana harga saham yang diperdagangkan dipasar perdana lebih rendah dibandingkan ketika dipasar sekunder. *Underpricing* juga didefinisikan sebagai suatu keadaan dimana efek yang dijual dibawah likuidasinya atau nilai pasar yang seharusnya diterima oleh pemegang saham.

Menurut (Kunz dan anggarwal dalam Dianingsih) *underpricing* dapat dihitung dengan rumus:

$$UP = \frac{P_1 - P_0}{P_0} \times 100 \%$$

UP = *Underpricing*

P₁ = Harga penutupan saham pada hari pertama dipasar sekunder (*Closing Price*).

P₀ = Harga penawaran saham perdan

II.6. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing*

Harga saham yang pertama kali diperdagangkan di pasar sekunder bagi perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) biasanya mengalami *underpricing*. Dari penelitian terdahulu setidaknya ada beberapa faktor-faktor keuangan dan non keuangan yang mempengaruhi terjadinya *underpricing* saham dan digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

a. *Debt To Equity Ratio* (DER)

Menurut Sugiono (2009), rasio yang dikenal pula dengan sebutan DER (*Debt To Equity Ratio*) ini merupakan perbandingan antara hutang dan modal. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya.

Menurut Lukman (2009) *Debt to Equity Ratio* digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Rasio ini juga dapat berarti sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dalam membayar hutangnya dengan jaminan modal sendiri.

Menurut Ang (1997) dalam Dianingsih (2003), DER 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 perusahaan dijamin modal sendiri

perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. 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. Sehingga para investor akan mempertimbangkan dalam melakukan investasi. Semakin besar DER suatu perusahaan akan menimbulkan ketidakpastian harga saham, yang pada akhirnya akan mempengaruhi *Underpricing*.

H1 : DER berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

b. Return On Assets (ROA)

Menurut Dewi (2004), ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas untuk mengetahui tingkat pengembalian saham atas harta yang dimiliki oleh perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Rasio ini mengukur pengembalian atas total aktiva setelah bunga dan pajak. Hasil pengembalian total aktiva atau total investasi menunjukkan kinerja manajemen dalam menggunakan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba. Perusahaan mengharapkan adanya hasil pengembalian yang sebanding dengan dana yang digunakan. Hasil pengembalian ini dapat dibandingkan dengan penggunaan alternatif dari dana tersebut. Sebagai salah satu ukuran keefektifan, maka semakin tinggi hasil pengembalian, semakin efektiflah

perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA menunjukkan semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dikelolanya.

Menurut Ghozali (2002), 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*. Informasi mengenai tingkat profitabilitas perusahaan merupakan informasi penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian perusahaan dimasa yang akan datang, sekaligus mengurangi ketidakpastian pasar sehingga akan mempengaruhi *underpricing*.

H2 : Berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

c. Umur Perusahaan

Menurut Bambang (2002), Perusahaan yang beroperasi lebih lama kemungkinan besar 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. Umur perusahaan dihitung sejak perusahaan tersebut berdiri berdasar akta pendirian sampai dengan saat perusahaan tersebut melakukan penawaran saham. Umur perusahaan ini dihitung dalam skala bulanan. Informasi mengenai tanggal pendirian dan tanggal penawaran diperoleh dari prospektus rigkas.

Menurut Ernyan dan husnan (2002) dalam Beatrik (2010).Perusahaan yang sudah berdiri, kemungkinan besar sudah memiliki banyak pengalaman yang diperoleh. Semakin lama umur perusahaan, semakin banyak pula informasi yang diperoleh masyarakat mengenai perusahaan tersebut, maka dapat dijelaskan bahwa terjadinya *underpricing* salah satunya disebabkan karena adanya asimetri antara emiten dan investor. Semakin lama umur perusahaan semakin banyak pula informasi yang didapatkan masyarakat mengenai perusahaan tersebut, dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian pasar dan pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing*. Perhitungan dalam mengukur umur perusahaan yaitu dengan menghitung lamanya perusahaan itu berdiri berdasarkan akta sampai perusahaan tersebut melakukan penawaran saham dibursa.

H3 : Umur Perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

d. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan (*Firm Size*) merupakan faktor yang juga mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan pada saham yang IPO. Karena semakin besar perusahaan dan semakin dikenal oleh masyarakat, maka semakin banyak informasi yang bisa diperoleh investor dan semakin kecil pula ketidakpastian yang dimiliki oleh investor. Ukuran perusahaan juga menunjukkan banyak sedikitnya informasi yang dipublikasikan.

Sumarso (2003) dalam Beatrik (2010), semakin besar ukuran perusahaan maka tingkat ketidakpastian perusahaan dimasa yang akan datang akan semakin kecil sehingga tingkat *underpricing* akan semakin rendah. Perusahaan yang besar umumnya lebih dikenal masyarakat, sehingga informasi mengenai prospek perusahaan besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan kecil. Ukuran perusahaan diproksikan dengan menggunakan nilai total aktiva perusahaan pada periode terakhir sebelum perusahaan melakukan IPO.

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

Menurut **Dianingsih (2003)**, ukuran perusahaan yang besar mengindikasikan bahwa perusahaan dalam keadaan yang stabil. Menurut **Siregar dan Utama (2006)**, semakin besar ukuran perusahaan, informasi yang tersedia untuk investor dalam pengambilan keputusan sehubungan dengan investasi saham semakin banyak.

H4 : Umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

II.7. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai mengenai *underpricing* telah banyak digunakan oleh berbagai peneliti, baik dari dalam negeri maupun luar negeri. Penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* telah banyak dilakukan diantaranya adalah:

Dalam penelitian Tifani Puspita (2011) tentang Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham Pada Saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2005 – 2009. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda dengan tingkat signifikansi 5%, alat pengumpul data yang digunakan adalah studi observasi dan studi pustaka dengan metode *purposive sampling*. Sampel sebanyak 50 emiten dari populasi sebanyak 74 perusahaan. Hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa : pertama Reputasi *underwriter*, berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*, kedua reputasi auditor, tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*, ketiga umur perusahaan, tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*, keempat *financial leverage*, berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*, dan kelima *return on assets* (ROA), berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

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

Dalam penelitian Sloty Fonitha (2007), pengaruh informasi akuntansi terhadap *underpricing* pada perusahaan yang *go publik* di BEJ (Tahun 2000-2005). Menyimpulkan, untuk membuktikan secara empiris pengaruh informasi yang terdapat dalam perspektus yang diduga mempengaruhi *underpricing* yang ditandai dengan adanya *initial return* positif yang terjadi di BEJ pada tahun 2000-2005. Sampel yang dolah dalam penelitian ini 81 perusahaan yang melakukan *Initial Public offering* (IPO) dan mempunyai *initial return* positif dalam penelitian ini ada 8 variabel independen, yaitu *financial leverage*, Rata-rata kurs, skala perusahaan, ROE, reputasi auditor, reputasi underwiter, persentase kepemilikan pemegang saham lama, dan jenis industri. Variabel dependennya yaitu *underpricing*. Dari keseluruhan independen yang dianalisis, terdapat dua variabel yang menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan untuk melakukan investasi ukuran perusahaan dan ROE sedangkan variabel *financial leverage*, rata-rata kurs, persentase kepemilikan pemegang saham lama, reputasi auditor, reputasi underwiter, dan jenis industri tidak terbukti secara parsial mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*.

Dicky satrio wibowo 2005 meneliti pengaruh reputasi *underwiter*, reputasi auditor, jumlah saham yang dipegang oleh pemegang saham lama, ROA, PER, *financial leverage*, tingkat inflasi. Hasil dari penelitian ini reputasi *underwiter* reputasi auditor, jumlah saham yang dipegang oleh pemegang saham lama, ROA, PER, *financial leverage* terbukti berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Namun hanya tingkat inflasi yang tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

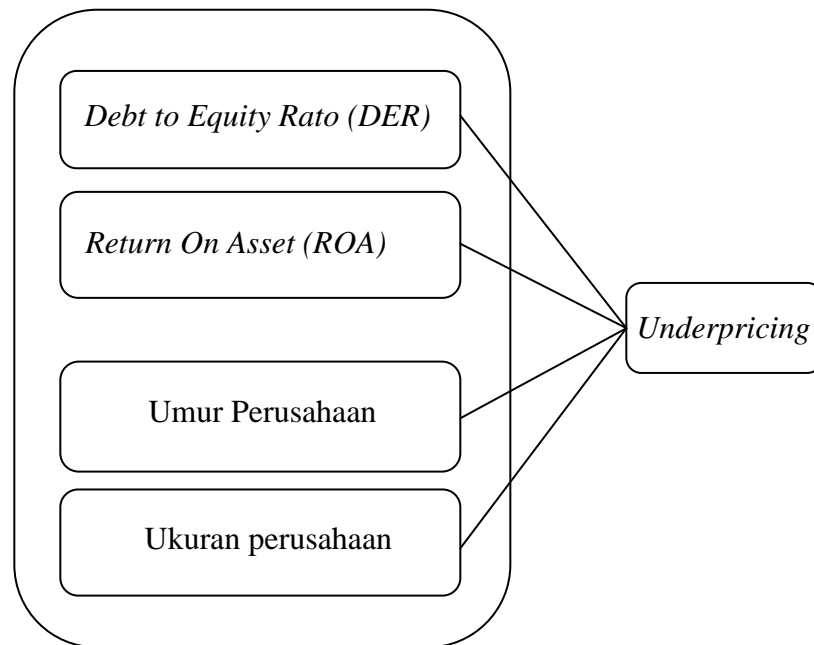
Ardhini Yuma Sari (2011) Meneliti tentang Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Ukuran Penawaran, *Earning Per Share* (EPS), *Return On Investment* (ROI), dan *Current Ratio* (CR). Analisis faktor-faktor yang Mempengaruhi *underpricing* pada Penawaran umum perdana (studi kasus pada perusahaan non keuangan yang go publik di bursa efek Indonesia tahun 2006-2010). Faktor-faktor tersebut adalah Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Ukuran Penawaran, *Earning Per Share* (EPS), *Return On Investment* (ROI), dan *Current Ratio* (CR). Hasil analisis regresi secara parsial menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan, *Return On Investment* (ROI), dan *Current Ratio* (CR) berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan secara simultan diperoleh hasil variabel Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Ukuran Penawaran, *Earning Per Share* (EPS), *Return On Investment* (ROI), dan *Current Ratio* (CR) berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

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.

II.7. Kerangka pemikiran

Variabel-variabel yang diduga menjadi pengaruh *underpricing* antara lain *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return On Asset (ROA)*, Umur Perusahaan, Ukuran perusahaan. Dalam penelitian ini apakah variabel tersebut berpengaruh terhadap *underpricing* dan apakah variabel *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return On Asset (ROA)*, Umur Perusahaan, Ukuran perusahaan secara bersama-sama dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO periode tahun 2007-2010.

Maka dapat digambarkan kerangka pemikiran sebagai beriku.



II.8. Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap masalah penelitian yang kebenarannya harus diujinsecara empiris. Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : *Debt to Equity Rasio* (DER) berpengaruh terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.

H2 : *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.

H3 : Umur perusahaan berpengaruh terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.

- H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
- H5 : *DER*, *ROA*, Umur perusahaan, Ukuran perusahaan secara bersama berpengaruh terhadap *underpricing* terhadap IPO.

BAB III METODE PENELITIAN

III.1. Populasi Penelitian

Populasi adalah gabungan dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal, atau orang yang dimiliki karakteristik serupa yang menjadi pusat perhatian penelitian, karena itu dipandang sebagai semesta penelitian. Dalam penelitian ini populasi meliputi perusahaan yang *go public* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan penawaran saham perdana *Initial Public Offering* (IPO) dan mengalami *underpricing* selama periode 2007-2010.

Populasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Objek penelitian yang penulis tetapkan adalah semua perusahaan yang melakuka IPO di Bursa Efek Indonesia selama 2007-2010. Perusahaan yang memiliki *initial return* positif atau *underpricing*.
- b. Tanggal *listing* di BEI dan harga penawaran perdana tersedia. Data harga penutupan tersedia (*Closing Price*).
- c. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan selama tahun pengamatan dan menampilkan data-data yang dibutuhkan.

Tabel III.1 : Populasi Penelitian

No.	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
1	BISI	Bisi Internasional Tbk	28/05/2007
2	WEHA	Panorama Transportasi Tbk	31/05/2007
3	BKDP	Bukit Darmo Properti Tbk	15/06/2007
4	SGRO	Sampoerna Agro Tbk	18/06/2007
5	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	22/06/2007
6	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk	11/07/2007
7	LCGP	Laguna Cipta Griya Tbk	13/07/2007
8	DEWA	Darma Henwa Tbk	26/09/2007
9	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk	10/10/2007
10	WIKA	Wijaya Karya (persero) Tbk	29/10/2007
11	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk	06/11/2007
12	PTSN	Sat Nusapersada Tbk	8/11/2007
13	JSMR	Jasa Marga (persero) Tbk	12/11/2007
14	JKON	Jasa Konstruksi Manggala Pratama Tbk	4/12/2007
15	CSAP	Catur Sentosa Adiprama Tbk	12/12/2007
16	ITMG	Indo Tambangraya Megah TBK	18/12/2007
17	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	18/12/2007
18	COWL	Cowell Development Tbk	12/12/2007
19	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk	14/01/2008
20	TRIL	Triwira Insan Lestari Tbk	28/01/2008
21	ELSA	Elnusa Tbk	06/02/2008
22	YPAS	Yana Prima Hasta Persada	05/03/2008
23	KOIN	Kokoh Inti Arebana Tbk	09/04/2008
24	GZCO	Gazko plantation	15/05/2008
25	TPIA	Chandra Asri Metrocimikal Tbk	26/05/2008
26	BSDE	Bumi Serpong Damai	06/06/2008
27	INDY	Indika energi Tbk	11/06/2008
28	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk	08/07/2008
29	KBRI	Kertas Basuki rachmat Indonesia Tbk	11/07/2008
30	ADRO	Adaro Energy Tbk	16/07/2008
31	HOME	Hotel Mandarine Regency Tbk	17/07/2008
32	TRAM	Trada Maritime Tbk	10/09/2008
33	SIAP	Sekawan Intipratama Tbk	17/10/2008
34	TRIO	Trikonsel Oke Tbk	14/04/2009
35	INVS	Inovisi Infracom Tbk	03/07/2009
36	MKPI	Metropolitan Kentjaya Tbk	10/07/2009

No.	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
37	BWPT	BW Plantation Tbk	27/10/2009
38	DSSA	Dian Swastika Sentosa Tbk	10/12/2009
39	BCIP	Bumi Citra permai Tbk	11/12/2009
40	EMTK	Elang Mahkota teknologi Tbk	12/01/2010
41	PTPP	PP (persero)	09/02/2010
42	BIPI	Benekat Petroleum Energy Tbk	11/02/2010
43	TOWR	Sarana menara Nusantara Tbk	08/03/2010
44	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk	28/06/2010
45	GOLD	Golden Retailindo Tbk	07/07/2010
46	SKBY	Skybee Tbk	07/07/2010
47	GREN	Evergreen Investo Tbk	09/07/2010
48	IPOL	Indopoly Swakarsa Industri Tbk	09/07/2010
49	BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk	12/07/2010
50	BRAU	Barau Coal Energy Tbk	19/08/2010
51	HARUM	Harum Energy Tbk	06/10/2010
52	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	07/10/2010
53	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk	26/10/2010
54	KRAS	Krakatau Steel Tbk	10/11/2010
55	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	11/11/2010
56	BORN	Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk	26/11/2010
57	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	11/11/2010
58	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk	30/11/2010
59	BRMS	Bumi resource Mineral Tbk	09/12/2010

Sumber : ICMD dan www.e.bursa.com (diolah)

III.2. Variabel Penelitian

1. Variabel dependen (variabel terikat) adalah tingkat *underpricing*.

2. Variabel Independen (variabel bebas) adalah:

X1 : DER (*Debt To Equity Ratio*)

X2 : ROA (*Return On Asset*)

X3 : Umur Perusahaan

X4 : Ukuran Perusahaan

III.3. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan pada penelitian ini merupakan data sekunder yang berasal dari hasil publikasi Bursa efek Indonesia, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), buku-buku referensi, internet dengan situs www.e-bursa.com, www.idx.co.id, dan literatur ilmiah lainnya yang berhubungan dengan bahasan penelitian.

III.4. Teknik Pengumpulan Data

- a. Tahap pertama yaitu pengumpulan data dan pendukung berupa penelitian terdahulu, laporan yang dipublikasikan serta pendapat para ahli yang bersumber dari buku-buku teks untuk mendapat gambaran dari masalah yang akan diteliti.
- b. Tahap kedua dilakukan dengan pengumpulan data sekunder yaitu mengumpulkan data laporan keuangan yang dipublikasikan.

III.5. Pengukuran Variabel

III.5.1. Variabel Dependen (Y)

Variabel terikat atau variabel Y dalam penelitian ini adalah *underpricing*. Besarnya kecenderungan *underpricing* dihitung dengan menggunakan *initial return* dengan menghitung selisih antara harga penawaran umum perdana (*offering price*) dengan harga jual saham di pasar sekunder pada penutupan hari pertama (*Closing Price*). Menurut (Kunz dan Anggarwal dalam Harum) *underpricing* dapat dihitung dengan rumus:

$$UP = \frac{P_1 - P_0}{P_0} \times 100 \%$$

UP = *Underpricing*

P₁ = Harga penutupan saham pada hari pertama dipasar sekunder (*Closing Price*).

P₀ = Harga penawaran saham perdana

III.5.2. Variabel Independen (X)

Variabel independen atau variabel bebas dalam penelitian ini antara lain:

a. DER (*Debt to Equity Ratio*)

Menurut **Sugiono (2009)**, rasio yang dikenal pula dengan sebutan DER (*Debt To Equity Ratio*) ini merupakan perbandingan antara hutang dan modal. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya. Semakin rendah rasio hutang terhadap kekayaan pemilik, maka semakin rendah proporsi modal pinjaman.

Menurut (**Lukas, 2008**) DER dihitung dengan rumus:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

b. ROA (*Return On Asset*)

Menurut **Dewi (2004)**, penelitian ini menggunakan *Return On Asset* (ROA) sebagai pengukur tingkat keuntungan perusahaan. Pengukuran tersebut menggunakan teknik yang digunakan. ROA yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba dimasa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan untuk menanamkan modalnya. Profitabilitas yang tinggi dari perusahaan yang mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan menurunkan akibat *underpricing*.

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

c. Umur Perusahaan

Menurut **Ernyan dan Husnan (2002)** dalam **Beatrik (2010)**, umur perusahaan menunjukkan menunjukkan bahwa perusahaan sudah memiliki pengalaman dan kemampuan untuk bertahan dari persaingan bisnis. Umur perusahaan dihitung sejak perusahaan tersebut berdiri berdasar akta pendirian sampai dengan saat perusahaan tersebut melakukan penawaran saham. Umur perusahaan yaitu dengan menghitung lamanya perusahaan itu berdiri berdasarkan akta sampai perusahaan tersebut melakukan penawaran saham dibursa

$$\text{Age} = \text{Tahun perusahaan IPO} - \text{Tahun perusahaan Berdiri}$$

d. Ukuran perusahaan

Menurut **Sumarso (2003)** dalam **beatrik (2010)**, ukuran perusahaan berfungsi untuk menginformasikan besaran perusahaan dengan nilai total aktiva perusahaan dengan nilai aset yaang dimilikinya. Ukuran perusahaan diproksikan dengan menggunakan nilai total aktiva perusahaan pada periode terakhir sebelum perusahaan melakukan IPO menggunakan total aktiva (*asset*) sebagai proksi ukuran (*size*) 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.

Tabel III.2. : Ringkasan Definisi Operasional dan Indikator Variabel

Variabel	Definisi	Rumus	Skala
<i>Underpricing</i> (Y)	<i>Underpricing</i> adalah suatu keadaan dimana harga saham yang diperdagangkan dipasar perdana lebih rendah dibandingkan ketika dipasar sekunder.	$\frac{P1-P0}{P0}$	Rasio
<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) (X1)	Prosentase total hutang perusahaan terhadap modal sendiri.	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{modal Sendiri}} \times 100\%$	Rasio
<i>Return On Aset</i> (ROA) (X2)	Prosentase laba bersih perusahaan setelah pajak dengan total asset perusahaan.	$\frac{\text{Net Income}}{\text{Total aset}} \times 100\%$	Rasio
Umur Perusahaan	pengurangan antara tahun saat IPO dengan tahun berdirinya perusahaan.	Tahun perusahaan IPO – Tahun perusahaan Berdiri	Tahun
Ukuran perusahaan	Besarnya skala atau ukuran dari perusahaan.	Total Asset	Rupiah

Sumber: Data Sekunder yang diolah

III.6. Metode Analisis Data

III.6.1. Uji Normalitas

Menurut Umar (2008), Uji normalitas berguna untuk mengetahui apakah variabel dependen, independen atau keduanya berdistribusi normal, mendekati normal atau tidak. Pada penelitian ini untuk menguji normalitas data menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*, kriteria yang digunakan adalah jika masing-masing variabel menghasilkan nilai $K - S - Z$ dengan $P > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa masing-masing data pada variabel yang diteliti

terdistribusi secara normal dan apabila K – S – Z dengan $P < 0,05$ maka dapat dikatakan tidak normal.

Pengujian dilakukan dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Dengan asumsi apabila data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah diagonal, berarti menyalurkan data tersebut bersifat normal atau sebaliknya jika data menyebar menjauhi garis diagonal dan tidak mengikuti garis diagonal dan tidak mengikuti garis diagonal berarti penyaluran data tersebut tidak normal.

menurut **Santosa dan Ashari (2005)** pengujian normalitas adalah pengujian tentang kenormalan distribusi data. Uji ini merupakan pengujian yang paling banyak dilakukan untuk analisis statistik parametrik. Penggunaan uji normalitas karena pada analisis statistik parametrik, asumsi yang harus dimiliki oleh data adalah bahwa data tersebut terdistribusi sesuai secara normal. Maksud data terdistribusi secara normal disini adalah bahwa data akan mengikuti bentuk distribusi normal. Distribusi normal data dengan bentuk distribusi normal dimana data memusat pada nilai rata-rata dan medium.

III.6.2. Uji Asumsi Klasik

Untuk membuktikan hipotesa yang dibentuk dalam penelitian ini yang dilakukan dengan menggunakan uji regresi berganda, sebelumnya harus dilakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu yang masing-masing dijelaskan dibawah ini :

a. Uji Multikolinearitas

Multikolonieritas dilihat dari nilai *tolerance* dan *varian inflation factor* (VIF). Kedua variable ini menunjukkan setiap variable independen manakah yang dijelaskan oleh variable independen lainnya. Tolerance mengukur variabilitas variable independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variable independen lainnya. Jadi nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1 / Tolerance$) nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *tolerance* $< 0,10$ atau sama dengan nilai VIF > 10 .

Haryadi dan winda (2011) Multikolonieritas dengan dasar pengambilan keputusan:

1. Jika nilai VIF < 10 maka tidak terjadi gejala multikolonieritas diantara variable bebas.
2. Jika nilai VIF > 10 maka terjadi gejala multikolonieritas diantara variable bebas.

b. Uji Autokorelasi

Menurut **Candiasa (2004)**, 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). Uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin-Waston (DW) test dengan kriteria :

- a. Jika angka Durbin-Waston (DW) dibawah -2, berarti terdapat autokorelasi.
- b. Jika angka Durbin-Waston (DW) diantara -2 sampai +2, berarti tidak terdapat autokorelasi.
- c. Jika angka Durbin-Waston (DW) diatas +2, berarti terdapat korelasi negatif.

c. 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 pada 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.

III.6.3. Regresi Linier Berganda

Sedangkan teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel terikat (Dependen) pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia, dengan menggunakan rumus:

$$Y = \alpha_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan:

Y = *Underpricing*

X_1 = *Debt to Equity Return (DER)*

X_2 = *Return on Asset (ROA)*

X_3 = Umur Perusahaan

X_4 = Ukuran Perusahaan

α_0 = Koefisien Konstanta

$\beta_1 - \beta_4$ = Koefisien Regresi

e = error

III.7. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis koefisien regresi bertujuan untuk memastikan apakah variabel bebas yang terdapat dalam persamaan regresi secara individual atau secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai variabel terikat.

a. Uji t

Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh suatu variabel independent secara individual dalam menerangkan variabel dependent. Dengan menguji koefisien variabel independent atau uji parsial untuk semua variabel independent. Uji ini membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} yaitu bila $t_{hitung} > t_{tabel}$ berarti bahwa variabel bebas mampu mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat. Sebaliknya jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka variabel bebas tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat, dalam hal ini tingkat kepercayaan α sebesar 0,05 (5%).

b. Uji f

Uji f untuk mengetahui variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat digunakan uji f yaitu dengan cara membandingkan antara f_{hitung} dengan f_{tabel} pada tingkat signifikan 0,1. Apabila $f_{hitung} > f_{tabel}$ maka variabel-variabel bebas secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap loyalitas pelanggan sebagai variabel terikat.

III.8. Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa besar variasi dalam variabel bebas maupun menjelaskan bersama-sama variabel terikat atau seberapa baik model regresi yang telah dibuat tersebut cocok dengan data

yang ada. Semakin besar koefisiensi determinasinya, maka semakin baik variabel bebas dalam menjelaskan variabel terkait.

Koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y). Nilai R^2 berkisar antara 0 sampai dengan 1, bila $R^2 = 0$ berarti tidak terdapat hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat, apabila $R^2 = 1$ berarti variabel bebas memiliki hubungan yang sempurna terhadap variabel terikat.

BAB IV

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

IV.I. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia (BEI)

Secara historis, bursa efek telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Bursa efek ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah atau VOC. Meskipun bursa efek telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan bursa efek tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan bursa efek mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa sistem seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah Belanda kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan normal. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali bursa efek pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian bursa efek mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

Secara singkat, tonggak perkembangan bursa efek di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut:

- a. 14 Desember 1912 : Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda.
- b. 1914 – 1918 : Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I

- c. 1925 – 1942 : Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya.
- d. Awal tahun 1939 : Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup.
- e. 1942 – 1952 : Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II
- f. 1952 : Bursa Efek di Jakarta diaktifkan kembali dengan UU Darurat Pasar Modal 1952, yang dikeluarkan oleh Menteri kehakiman (Lukman Wiradinata) dan Menteri keuangan (Prof.DR. Sumitro Djojohadikusumo). Instrumen yang diperdagangkan: Obligasi Pemerintah RI (1950)
- g. 1956 : Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif.
- h. 1956 – 1977 : Perdagangan di Bursa Efek vakum.
- i. 10 Agustus 1977 : Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Tanggal 10 Agustus diperingati sebagai HUT Pasar Modal. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan go public PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama.
- j. 1977 – 1987 : Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih perbankan dibandingkan Pasar Modal.

- k. 1987 : Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia.
- l. 1988 – 1990 : Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat.
- m. 2 Juni 1988 : Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer.
- n. Desember 1988 : Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk go public dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal.
- o. 16 Juni 1989 : Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya.
- p. 13 Juli 1992 : Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ.
- q. 22 Mei 1995 : Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan system computer JATS (Jakarta Automated Trading Systems).
- r. 10 November 1995 : Pemerintah mengeluarkan Undang –Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996.
- s. 1995 : Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya.

- t. 2000 : Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (scripless trading) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia.
- u. 2002 : BEJ mulai mengaplikasikan system perdagangan jarak jauh (remote trading).
- v. 2007 : Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

IV.2. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia

IV.2.1. Visi

Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

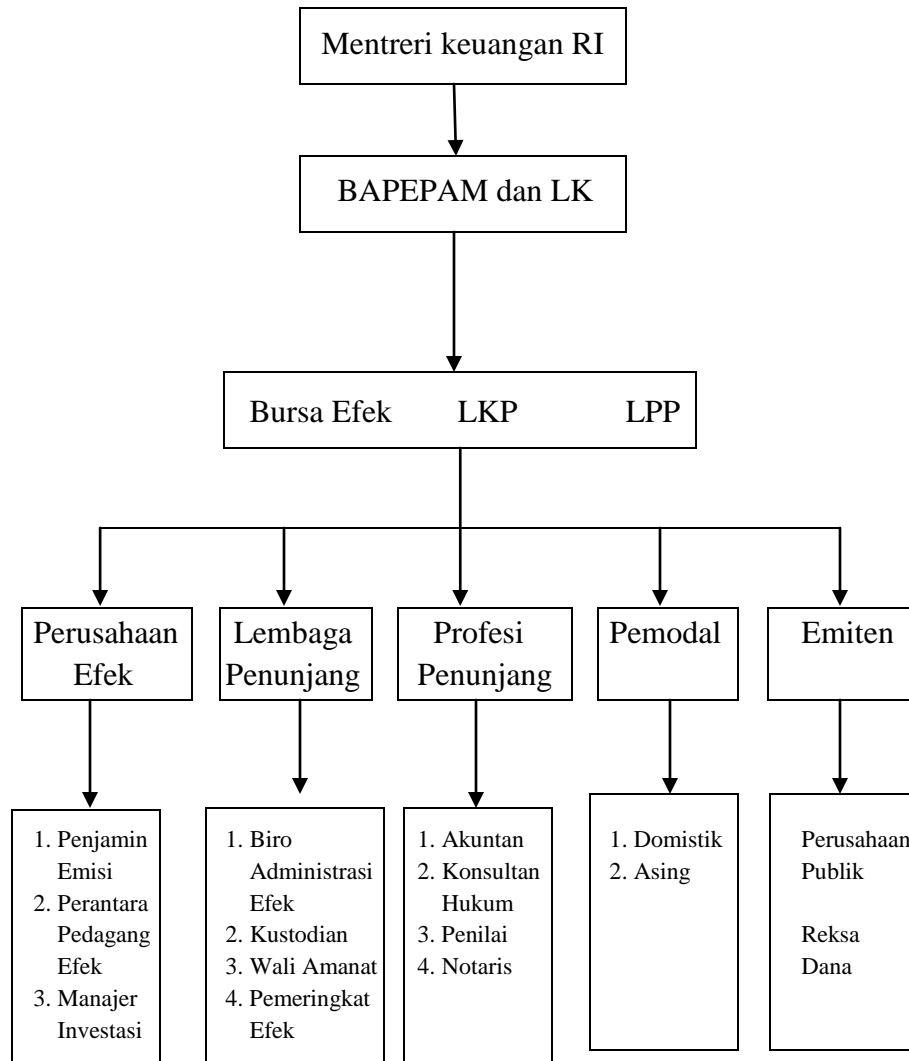
IV.2.2. Misi

Menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten, melalui pemberdayaan Anggota Bursa dan Partisipan, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan *good governance*.

I.V.3. Struktur Pasar Modal Indonesia

Struktur pasar modal Indonesia diatur oleh undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal. Berdasarkan undang-undang tersebut kebijakan dipasar modal ditetapkan oleh menteri keuangan. Pembinaan, pengaturan dan pengawasan sehari-hari pasar modal dilakukan oleh BAPEPAM sebagai salah satu unit didepartemen keuangan. Secara umum struktur pasar modal Indonesia dapat dilihat pada gambar IV.1.:

Gambar IV.1 : Struktur Pasar Modal Indonesia



Sumber : Cetak Biru Pasar Modal Indonesia

BAB V

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini yang melibatkan satu variabel dependen dan empat variabel independen. Adapun variabel dependen yang digunakan adalah *underpricing*, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah *Debt to Equity* (DER), *Return On Asset* (ROA), Umur perusahaan dan Ukuran perusahaan.

Dalam penelitian ini yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan *Initial public offering* (IPO) dan mengalami *underpricing* di bursa efek Indonesia selama periode 2007-2010. Selama periode ini tercatat 59 emiten yang mengalami *underpricing*. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari www.e-bursa.com, www.idx.co.id, www.yahoofinance.com.

V.1. Analisis Deskriptif

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 faktor diduga menjadi penyebab terjadinya *underpricing*. Variabel dependen yaitu *underpricing* dihitung menggunakan *initial return* dengan menghitung selisih antara harga penawaran umum perdana (*offering price*) dengan harga jual saham dipasar sekunder pada penentuan hari pertama (*closing price*).

Berdasarkan data dari 59 perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) selama tahun 2007 hingga 2010 diperoleh deskripsi data sebagai berikut:

Tabel V.1 : Statistic Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Underpricing	59	1.39	70.00	34.5403	24.96081
DER	59	.13	5.05	1.0037	.92569
ROA	59	-8.68	23.74	5.2085	5.53080
UMUR	59	1.00	57.00	15.9153	11.52103
UKURAN	59	1.00	4.38E6	1.7940E5	7.01388E5
Valid N (listwise)	59				

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan analisis deskriptif, selama periode 2007-2010, bahwa nilai N berjumlah 59, hal ini menunjukkan jumlah sampel sebanyak 59. Tingkat *underpricing* yang terjadi pada perusahaan yang melakukan *Initial public Offering* (IPO) memiliki rata-rata sebesar 24,96081 nilai minimum sebesar 1,39 dan nilai maximum sebesar 70,00 dengan setandar deviasi sebesar 24,96081.

Rasio *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki rata-rata *DER* sebesar 1,0037. Hal ini menunjukkan bahwa menjelang penawaran saham perdananya di BEI perusahaan-perusahaan sampel memiliki total hutang hingga mencapai 1,0037 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 0.13 sedangkan DER tertinggi sebesar 5,05.

Rasio profitabilitas ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba pada laporan keuangan terakhir sebelum melakukan IPO. Informasi ROA ini oleh emiten diharapkan menjadi pertimbangan keputusan investasi oleh investor. Berdasarkan data dari 59 sampel perusahaan yang melakukan *Initial public offering* (IPO), diperoleh rata-rata ROA sebesar 5,2085. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata emiten mendapatkan laba bersih sebesar 5,2085. dibanding dengan total aktivasnya pada laporan terakhir sebelum IPO. Rasio ROA terendah adalah sebesar -8,68 Rasio ROA tertinggi 23,74.

Deskripsi variabel umur dari 59 perusahaan sampel diperoleh rata-rata sebesar 15,9153. Dengan demikian rata-rata perusahaan yang melakukan IPO berumur 15 tahun. Dengan umur perusahaan tertinggi 57 tahun dan umur perusahaan terendah 1 tahun.

Ukuran perusahaan dalam hal ini diukur berdasarkan nilai total aset. Nilai rata-rata total aset dari 59 perusahaan sampel adalah sebesar 1,7940 dengan nilai minimum ukuran sebesar 1,00 dan ukuran perusahaan terbesar sebesar 4,38.

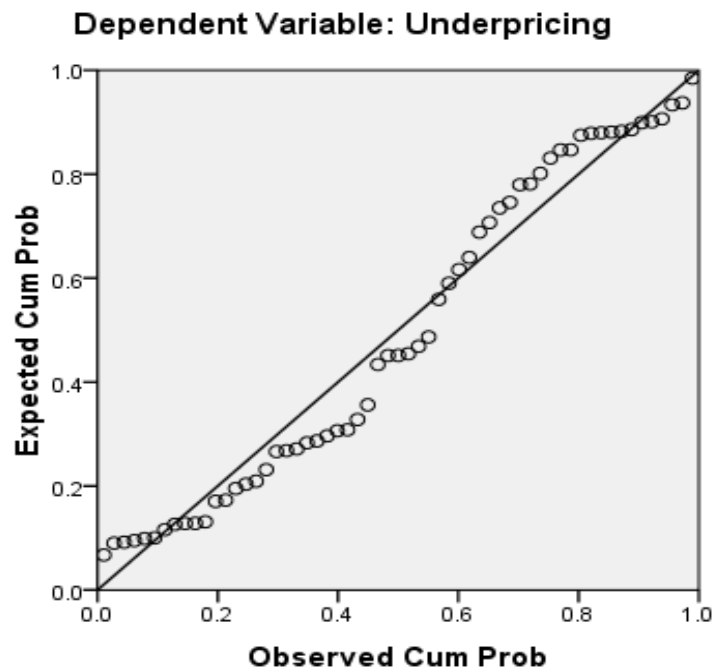
V.2. Pengujian Normalitas Data

Pengujian normalitas data bertujuan untuk mengetahui kondisi apakah dalam regresi, variable pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Untuk menguji normalitas data dalam penelitian ini digunakan grafik plot

peluang normal (*normal probability plot*) yang dapat membandingkan nilai observasi dengan nilai yang diharapkan dari suatu distribusi normal. Apabila data menyebar teratur disekitar garis diagonal dan mengikuti pola garis diagonal maka data terdistribusi dengan normal. Sebaliknya jika data menjauhi garis normal dan tidak mengikuti arah garis diagonal maka model regresi tidak memenuhi uji normalitas.

Gambar V.1 : Hasil Uji Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Data olahan SPSS

Berdasarkan grafik diatas dapat dilihat bahwa suatu regresi memenuhi asumsi normalitas dengan jika suatu data menyebar disuatu garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal/grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi

normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Tetapi jika data menyebar jauh dari garis diagonal/grafik histogramnya tidak menunjukkan distribusi normal, maka model tidak memenuhi asumsi normalitas (Ghazali, 2001). Dapat disimpulkan bahwa hasil uji data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka regresi memenuhi asumsi normalitas.

V.3. Pengujian Asumsi Klasik

V.3.1. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variable bebas (independen). Pengujian ini dilakukan dengan *variance Inflation Factor (VIF)* dan *tolerance*. Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variable bebas manakah yang dijelaskan oleh variable bebas lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variable bebas menjadi variable terikat dan diregres terhadap variable bebas lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variable bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi.

Variable dinyatakan bebas multikolonieritas jika nilai VIF < 10 dan mempunyai *tolerance* $> 0,1$ atau cenderung 0. Untuk melihat ada atau tidaknya multikolonieritas pada model secara umum ditunjukkan pada table berikut:

Tabel V.2 : Hasil Pengujian Multikolinearitas**Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	48.185	7.113		6.774	.000		
DER	-4.750	3.496	-.176	-1.358	.180	.909	1.100
ROA	-1.670	.580	-.370	-2.880	.006	.926	1.080
UMUR	.069	.273	.032	.254	.800	.962	1.040
UKURAN	-7.157E-6	.000	-.201	-1.610	.113	.979	1.021

a. Dependent Variable: Underpricing

Sumber: Data olahan SPSS

Dari tabel Coefficiens^a yang kita peroleh dapat diketahui bahwa nilai VIF < 10 dan toleran dari keempat variable lebih dari 0,1 . Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas diantara variable bebas.

V.3.2. Uji Autokolerasi

Uji Autokolerasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada kolerasi antara kesalahan pengganggu (*error*) pada periode t dan kesalahan pengganggu (*error*) pada periode sebelumnya (t-1). Keputusan ada tidaknya autokolerasi dapat dilakukan dengan uji Durbin-Watson.

- Jika angka Durbin-Waston (DW) lebih kecil -2, berarti terdapat autokorelasi.
- Jika angka Durbin-Waston (DW) diantara -2 sampai +2, berarti tidak terdapat autokorelasi.

- c. Jika angka Durbin-Waston (DW) lebih besar $+2$, berarti terdapat korelasi negatif.

Tabel V.3 : Hasil Uji Autokolerasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.418 ^a	.175	.114	23.49984	1.919

a. Predictors: (Constant), UKURAN, DER, UMUR, ROA

b. Dependent Variable: Underpricing

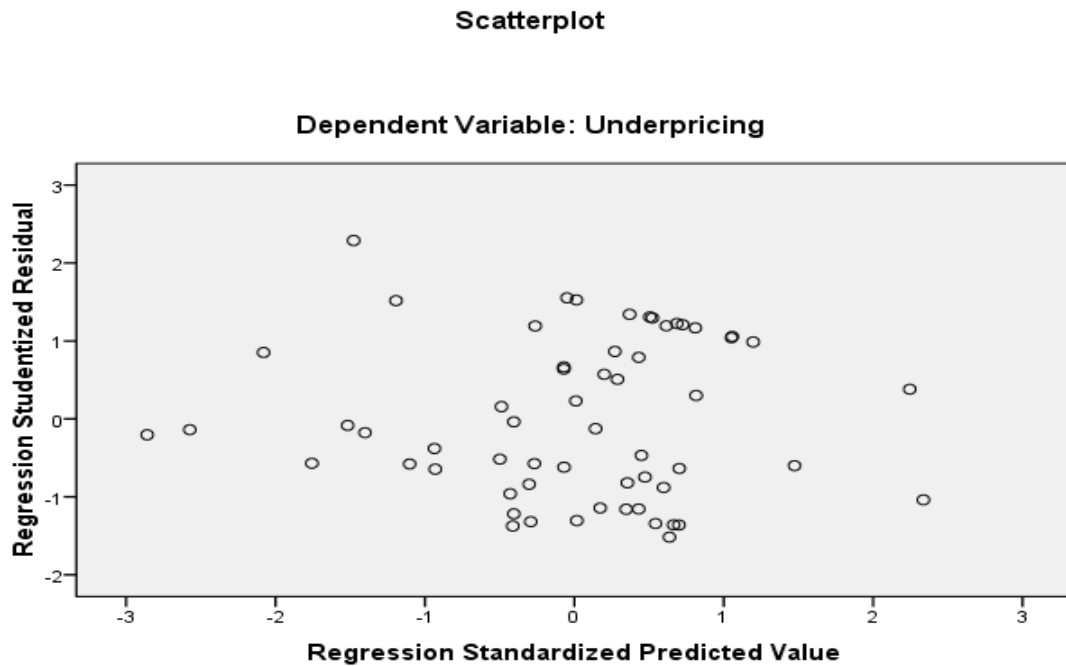
Sumber: Data Olahan SPSS

Dengan demikian, DW menunjukkan nilai 1,919, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi Autokorelasi dimana DW terletak antara -2 sampai $+2$.

V.3.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan kepengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Dan kebanyakan data *cross section* mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran. Salah satu cara untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan melihat *scatterplot*. Apabila terlihat bahwa titik-titiknya menyebar secara acak, baik dibagian atas angka nol atau dibagian bawah nol dari sumbu vertical atau sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Gambar V.2. : Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber : Data olahan SPSS

Pada gambar tersebut terlihat titik-titik menyebar secara acak, baik dibagian atas atau bagian bawah nol pada sumbu Y. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi ini.

V.4. Model Regresi Linear Berganda

Pengujian regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh antara variable independen yaitu *Debt To Ratio* (DER), *Return On Aset* (ROA), Umur Perusahaan, Ukuran perusahaan terhadap variabel dependen *underpricing*.

Tabel V.4 : Hasil Uji Model Regresi Linear Berganda

Model	Coefficients ^a						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	48.185	7.113		6.774	.000		
DER	-4.750	3.496	-.176	-1.358	.180	.909	1.100
ROA	-1.670	.580	-.370	-2.880	.006	.926	1.080
UMUR	.069	.273	.032	.254	.800	.962	1.040
UKURAN	-7.157E-6	.000	-.201	-1.610	.113	.979	1.021

a. Dependent Variable: Underpricing

Sumber: Data Olahan SPSS

Berdasarkan tabel V.4, maka dapat diketahui bahwa persamaan regresi linear berganda dalam analisis ini adalah:

$$Y = 48,185 - 4,750X_1 - 1,670X_2 + 0,069X_3 - 7,157X_4 + e$$

Keterangan $Y = \text{Underpricing}$

$X_1 = \text{DER}$

$X_2 = \text{ROA}$

$X_3 = \text{Umur perusahaan}$

$X_4 = \text{Ukuran perusahaan}$

Nilai Koefisien konstanta berdasarkan hasil regresi adalah 48,185 dengan nilai positif ini dapat diartikan bahwa Y (*underpricing*) akan bernilai 48,185 jika *Debt to Equity* (DER), *Return on Asset* (ROA), Umur perusahaan, Ukuran perusahaan masing-masing bernilai 0.

Nilai koefisien regresi pada variable DER mempunyai nilai negatif sebesar - 4,750 yang artinya apabila DER mengalami kenaikan 1% maka akan menurunkan tingkat *underpricing* sebesar 4,750.

Nilai koefisien regresi pada variable ROA mempunyai nilai negatif sebesar - 1,670 yang artinya apabila ROA mengalami kenaikan 1 % maka akan menurunkan tingkat *underpricing* sebesar - 1,670 .

Nilai koefisien regresi pada variable Umur perusahaan mempunyai nilai positif sebesar 0,069 yang artinya apabila umur perusahaan mengalami kenaikan 1 % maka akan menaikkan tingkat *underpricing* sebesar 0,069.

Nilai koefisien regresi pada variable Ukuran perusahaan mempunyai nilai negatif sebesar -1,878 yang artinya apabila ROA mengalami kenaikan 1 % maka akan menurunkan tingkat *underpricing* sebesar -1,878.

V.5. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis penelitian dilakukan dengan menggunakan uji signifikansi t dan uji F. Uji t dilakukan untuk menguji hipotesis secara parsial, yaitu untuk menguji pengaruh masing-masing variable independen terhadap variable dependen untuk menjawab hipotesis satu sampai empat.

V.5.1 Uji t (Parsial)

Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh suatu variabel independent secara individual dalam menerangkan variabel dependent. Dengan menguji koefisien variabel independent atau uji parsial untuk semua variabel independent. Uji ini membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} yaitu bila $t_{hitung} > t_{tabel}$ berarti bahwa variabel bebas mampu mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat.

Sebaliknya jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka variabel bebas tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat, dalam hal ini tingkat *Underpricing* α sebesar 0,05 (5%) dan dengan *degre of fredom* (df) = n-k.

Hasil pengujian tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

Tabel V.5 : Hasil Uji T Untuk DER, ROA, Umur perusahaan, Ukuran Perusahaan

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	48.185	7.113		6.774	.000		
DER	-4.750	3.496	-.176	-1.358	.180	.909	1.100
ROA	-1.670	.580	-.370	-2.880	.006	.926	1.080
UMUR	.069	.273	.032	.254	.800	.962	1.040
UKURAN	-7.157E-6	.000	-.201	-1.610	.113	.979	1.021

a. Dependent Variable: Underpricing

Sumber: Data olahan SPSS

Sedangkan untuk nilai t tabel nya dapat dicari sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 T_{tabel} &= \alpha/2 : n-2 \\
 &= 0,05/2 : 59-2 \\
 &= 0,025 : 57 \\
 &= 2,302
 \end{aligned}$$

1. Pengujian variable *Debt To Equity Ratio* (DER)

Hipotesis pertama menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh secara signifikan terhadap *undrpricing*. pengujian hipotesis ini

dilakukan dengan melihat hasil penelitian dari pengujian variable dependen. Dalam pengujian ini terlebih dahulu ditentukan H_0 dan H_a .

H_0 = DER tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

H_a = DER berpengaruh terhadap *underpricing*.

Analisis data dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} , serta melihat signifikasinya. Dimana $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan $P \text{ value} < \alpha$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya variable independen berpengaruh terhadap variable dependen. Sebaliknya jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan $P \text{ value} > \alpha$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Ini berarti variable independen tidak berpengaruh terhadap variable dependen.

Pengaruh *Debt to Equity* (DER) terhadap *underpricing* dapat dilihat pada tabel.

Tabel V.6 : Hasil Analisis Uji Signifikansi t Variabel DER

Variabel Independen	t_{hitung}	t_{tabel}	$\alpha = 5\%$	Keterangan
DER	-1,358	2,302	0,180	H1 ditolak

Sumber: Data olahan SPSS

Dari table V.6, maka dapat dilihat bahwa *Debt to Equity* (DER) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *underpricing*, dimana $t_{hitung} (- 1,358) < t_{tabel} (2.302)$ dan signifikansi ($0,180 > 0,05$) ini berarti bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Dalam hal ini berarti *Debt to Equity* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Dengan demikian H_1 yang diajukan penelitian ini dimana DER berpengaruh signifikan terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO), tidak dapat diterima.

Variable DER menunjukkan tidak berpengaruh terhadap *underprice*. Dengan alasan bahwa DER merupakan analisis rasio yang menunjukkan rasio hutang. Rasio hutang ini lebih mencerminkan resiko perusahaan yang relative tinggi sehingga mengakibatkan ketidakpastian harga saham dan berdampak pada return saham yang nantinya akan diterima oleh investor , akibatnya investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki DER tinggi. Hasil penelitian ini konsisten dengan dengan penelitian sebelumnya seperti Durukan (2002) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

2. Pengujian variable *Return On Asset* (ROA)

Hipotesis kedua menyatakan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Pengujian hipotesis ini dilakukan dngan melihat hasil penelitian dari pengujian variable independen dengan variable dependen.

Dalam hal ini terlebih dahulu ditentukan H0 dan H1.

H0 = ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Ha= ROA berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Analisis data dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} , serta melihat signifikasinya. Dimana $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan P value $< \alpha$ maka H0 ditolak dan H2 diterima, artinya variable independen berpengaruh terhadap variable dependen . sebaliknya jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan P value $> \alpha$ maka H0 diterima dan H2 ditolak.

Ini berarti variable independen tidak berpengaruh terhadap variable dependen.

Pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *underpricing* dapat dilihat dari table V.7.

Tabel V.7 : Hasil Analisis Uji Signifikansi t Variabel ROA

Variabel Independen	t_{hitung}	t_{tabel}	$\alpha = 5\%$	Keterangan
ROA	-2,880	2,302	0,006	H2 diterima

Sumber : Data olahan SPSS

Dimana $t_{hitung} (-2,880) > t_{tabel} (2,302)$ dan angka signifikansi $(0,006) < \alpha=5\% (0,05)$. Ini dapat dilihat bahwa H_0 ditolak dan H_2 diterima. Hal ini berarti bahwa *Return On asset* (ROA) tidak pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Dengan demikian H_2 yang diajukan penelitian ini dimana ROA berpengaruh negatif terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial public Offering* (IPO). Dapat diterima.

Variabel ROA menunjukkan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Alasan mengapa ROA 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. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Tifani puspita (2011), Dicky Satrio (2005), dan Ardiyansyah (2004) yang menyatakan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Tetapi penelitian ini tidak didukung oleh penelitian Yasa (2002) yang menyatakan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

3. Pengujian Variabel Umur Perusahaan

Pengamatan terhadap pengaruh umur perusahaan terhadap underpricing dilakukan dengan uji t. dari hasil pengolahan data, dapat dilihat pada tabel.

Tabel V.8 : Hasil Analisis Uji Signifikansi t Variabel Umur Perusahaan

Variabel Independen	t_{hitung}	t_{tabel}	$\alpha = 5\%$	Keterangan
UMUR	0,254	2,302	0,800	H1 ditolak

Sumber : Data olahan SPSS

Pengaruh umur perusahaan terhadap *underpricing* dapat dilihat pada table V.8 Dimana $t_{hitung} (0,254) < t_{tabel} (2,302)$ dan angka signifikansi $(0,800) > \alpha=5\%$ (0,05). Ini dapat dilihat bahwa H0 diterima dan H3 ditolak. Hal ini berarti bahwa Umur Perusahaan tidak pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Dengan demikian H3 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 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. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh ardhini Yuma (2011) dan yasa (2002) yang menyatakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

4. Pengujian Variabel Ukuran Perusahaan.

Pengamatan terhadap pengaruh ukuran perusahaan terhadap underpricing dilakukan dengan uji t. dari hasil pengolahan data, dapat dilihat pada table V.9:

Tabel V.9 : Hasil Analisis Uji Signifikansi t Variabel Ukuran Perusahaan

Variabel Independen	t_{hitung}	t_{tabel}	$\alpha = 5\%$	Keterangan
UKURAN	-1,610	2,302	0,113	H4 ditolak

Sumber : Data olahan SPSS

Dari table diatas dimana t_{hitung} (-1,610) < t_{tabel} (2,302) dan angka signifikansi (0,113) > $\alpha=5\%$ (0,05). Ini dapat dilihat bahwa H0 diterima dan H4 ditolak. Hal ini berarti bahwa Ukuran Perusahaan tidak pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

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

Ukuran perusahaan diperoleh tidak 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 relatif kecil. Informasi yang memadai akan bisa mengurangi tingkat ketidakpastian investor akan prospek perusahaan kedepan. Penelitian ini tidak konsisten dengan Sloty Fonitha (2007), Ardhini Yuma Sari (2011) yang menyatakan bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

V.5.2 Uji F (Simultan)

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independent secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel dependent. Uji F dilakukan dengan membandingkan F_{hitung} dan F_{tabel} . Pedoman yang digunakan untuk menerima atau menolak hipotesis yaitu:

Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Melalui bantuan program SPSS versi 16.0 (dapat dilihat melalui tabel ANOVA) dapat diperoleh hasil uji F hitung. Sedangkan untuk F tabel pada tingkat signifikansi sebesar α 5% dapat dihitung sebagai berikut :

$$\begin{aligned} F \text{ tabel} &= (k-1) : (n-k) \\ &= (5-1) : (59-5) \\ &= 4 : 54 \\ &= 2,543 \end{aligned}$$

Dimana :

f = Nilai statistik dengan derajat bebas k-1 dan n-k

k = Jumlah variabel yang diteliti yaitu 5 variabel

n = Jumlah sampel yang diteliti sebanyak 59 sampel

Untuk nilai F tabel dengan taraf signifikas (α) 5% diperoleh nilai $F_{4:54} = 2,543$ (dilihat pada tabel nilai statistik $F_{4:54}$).

Tabel V.10 : Hasil Analisis Uji F Untuk DER, ROA, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6315.347	4	1578.837	2.859	.032 ^a
	Residual	29821.100	54	552.243		
	Total	36136.447	58			

a. Predictors: (Constant), UKURAN, DER, UMUR, ROA

b. Dependent Variable: Underpricing

Sumber : Data Olahan Hasil SPSS

Dari tabel V.10 diatas dapat diambil kesimpulannya sebagai berikut:

1. Dari hasil pengujian SPSS diperoleh hasil $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($2,859 > 2,543$) dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima. Ini menunjukkan bahwa secara simultan antara *Debt To Equity* (DER), *Return On Asset* (ROA), Umur Perusahaan dan Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap *Underpricing* yang merupakan variabel terikat.
2. Berdasarkan tabel diatas diperoleh nilai *Underpricing* (signifikansi) sebesar 0,032 karena nilai signifikansi $0,032 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Ini berarti secara simultan antara *Debt To Equity* (DER), *Return On Asset* (ROA), Umur Perusahaan dan Ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Underpricing* yang merupakan variabel terikat.

V.6. Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai koefisien determinasi (R^2) merupakan ukuran yang digunakan untuk menilai seberapa baik suatu model yang ditetapkan dapat menjelaskan variable dependen. Apabila R^2 bernilai 0 maka dikatakan bahwa tidak ada variasi variable

dependen yang dapat dijelaskan oleh hubungan tersebut, dan jika R^2 bernilai 1 maka dapat dikatakan bahwa semua variasi variable dependen dapat dijelaskan oleh variable independen. Nilai koefisien determinasi model regresi dapat dilihat pada table berikut ini:

Tabel V.11 : Koefisien Determinan Model Analisis Regresi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.418 ^a	.175	.114	23.49984	1.919

a. Predictors: (Constant), UKURAN, DER, UMUR, ROA

b. Dependent Variable: Underpricing

Sumber: Data olahan SPSS

Berdasarkan perhitungan nilai tersebut diatas diperoleh nilai koefisien determinasinya (R^2) sebesar 0,175. Hal ini menunjukkan bahwa secara simultan variable DER, ROA, Umur perusahaan dan Ukuran Perusahaan memberikan pengaruh sebesar 17,5% terhadap tingkat *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Sedangkan sisanya sebesar 82,5% dipengaruhi variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

VI.1. Kesimpulan

Tujuan penelitian ini adalah untuk meneliti beberapa variable yang diduga mempengaruhi tingkat *underpricing* dari perusahaan yang melakukan *Initial public Offering* (IPO) yang terjadi di BEI pada tahun 2007-2010. Dari hasil pengujian yang dilakukan pada 59 perusahaan yang melakukan *Initial Public Offerig* (IPO) tahun 2007-20120 diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Secara parsial tidak ada pengaruh yang signifikan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *underpricing*, hal ini dibuktikan $t_{hitung} (-1,358) < t_{tabel} (2,3002)$ dan signifikansi $(0,180 > 0,05)$ dengan demikian H_0 diterima dan H_1 ditolak.
2. Secara parsial ada pengaruh yang signifikan *Return On Asset* (ROA) terhadap *underpricing*, hal ini dibuktikan $t_{hitung} (2,880) > t_{tabel} (2,3002)$ dan angka signifikansi $(0,006) < \alpha=5\% (0,05)$, dengan demikian H_0 ditolak dan H_2 diterima.
3. Secara parsial tidak ada pengaruh yang signifikan Umur perusahaan terhadap *underpricing*, hal ini dibuktikan $t_{hitung} (0,254) < t_{tabel} (2,3002)$ dan angka signifikansi $(0,800) > \alpha=5\% (0,05)$, dengan demikian H_0 diterima dan H_3 ditolak.
4. Secara parsial tidak ada pengaruh yang signifikan ukuran perusahaan terhadap *underpricing*, hal ini dibuktikan $t_{hitung} (-1,610) < t_{tabel} (2,3002)$ dan angka

signifikansi $(0,113) > \alpha=5\%$ $(0,05)$, dengan demikian H_0 diterima dan H_4 ditolak.

5. Secara simultan atau secara bersama-sama terdapat pengaruh yang signifikan antara *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA), Umur Perusahaan dan Ukuran Perusahaan secara bersama-sama terhadap *underpricing*, hal ini dibuktikan $F_{hitung} > F_{tabel}$ $(2,859 > 2,543)$, dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima.

V.2. Keterbatasan

Penelitian ini masih memiliki banyak kekurangan atau keterbatasan. Keterbatasan yang ditemui dalam penelitian ini yang memungkinkan memberikan pengaruh pada hasil penelitian ini adalah:

1. Dalam penelitian ini hanya mencari pengaruh DER, ROA, Umur perusahaan dan Ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan masih banyak variable lain yang dapat mempengaruhi *underpricing*.
2. Penelitian ini hanya menggunakan periode penelitian 3 tahun yaitu 2007-2010 dan empat variable Independen. Sehingga belum dapat memberikan gambaran jelas mengenai factor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*.

IV.3. Saran

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.
3. Bagi investor berdasarkan penelitian ini sebaiknya investor memperhatikan faktor-faktor lain selain *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA), Umur perusahaan dan Ukuran perusahaan. karena dari keempat variabel diatas hanya memberikan pengaruh yang sangat kecil terhadap *undepricing*. Sehingga investor dapat memperhatikan faktor-faktor lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Akhabani. 2007, *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Initial Return di Pasar Midal Indonesia,*” Tesis tidak dipublikasikan , MM UGM Yogyakarta.
- A Brealey, Richard, dkk, 2007, *Dasar-Dasar manajemen keuangan perusahaan,* Jakarta: Erlangga, Jilid 1
- Arif Sugiono. 2009, *Manajemen Keuangan: untuk praktisi manajemen.* Jakarta: PT Grasindo.
- Ardiansyah, Misnen, 2003, *Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta, “Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi VI”*, 360 – 382.
- Astuti, Dewi, *Manajemen Perusahaan Perusahaan,* (Jakarta: ghalia Indonesia, 2004)
- Beatrik. 2012, *Pengaruh Financial Leverage, Return on Equity (ROE), Ukuran dan Umur Perusahaan terhadap tingkat Underpricing pada Perusahaan yang melakukan IPO di BURSA Efek Indonesia (BEI),* <http://repository.usu.ac.id>, Tanggal Download 26 Januari 2012
- Bambang Riyanto. 2002, *Kajian Teori Keuangan.* ,BPFE-Yogyakarta, cet. Pertama.
- Candiasa, I Made, 2004, *Statistik Multivariat Disertai Aplikasi dengan SPSS,* Singaraja: IKIP Negeri Singaraja
- Darmaji, T. Dan Facrudin M.H. 2001, *Pasar Modal di Indonesi Pendekatan Tentang Tanya Jawab,* Jakarta: salemba Empat.
- Dicky Satrio Wibowo, 2005, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Perusahaan Perbankan yang IPO periode 1999-2003,* <http://eprints.undip.ac.id>, tanggal Download 01 April 2012.
- 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
- Febriana, Dian, 2006, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Harga Saham pada Perusahaan Go Public di BEJ (2001-2002),* <http://rac.uui.ac.id>, Tanggal Download 24 Januari 2012.

- Ghozali, Imam dan Mudrik Al Mansur, 2002, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 4. No. 1, 74 – 87.
- Hanafi, Mamduh. 2004, *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Harianti, Iswi, dkk, 2011, *Merger, Konsolidasi, Akuisisi, & Pemisahan Perusahaan*, Jakarta: Visimedia, cetakan pertama.
- Hariadi Sarjono dan Winda Julianta, 2011, *SPSS VS LISREL Sebuah Pengantar, Aplikasi untuk Riset*, Jakarta, Salemba Empat.
- Hartono, Jogiyanto, 2009, *Teori portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE-Yoyakarta, cet. Keenam.
- Hartono, Jogiyanto, 2003, *Teori portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE-Yoyakarta, edisi ketiga.
- Harum Indah Dianingsih, 2003, *Analisis factor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing pada penawaran saham perdana (IPO) (Study kasus pada perusahaan yang go public pada perusahaan BEJ tahun 1997-2001)*, Jurnal Ilmiah Analisis Persoalan Ekonomi Terapan, Vol 6.
- Huda, Nurul, Mustafa Edwin Nasution, 2008, *Investasi Pada pasar Modal Syariah*, Jakarta: kencana Ed. Revisi. Cet.2
- Indriantoro N, dan Bambang, 2002, *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*, BPFE, Jakarta.
- Lukman Syamsudin. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan; Konsep Aplikasi Dalam: Perencanaan, Pengawasan, Dan Pengambilan Keputusan (Edisi Baru)*. PT Raja Grafindi Persada: Jakarta.
- 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

- Rosyati dan Arifin Sebeni, 2002, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Jakarta (Tahun 1997 – 2000)*, “Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi V”, 286 – 297.
- Siregar, Silvia Veronica N.P. dan Utama, Siddharta. 2006. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Praktek Corporate Gonerance terhadap Pengelolaan Laba (Earnings Management)*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol. 9, No. 3, September 2006. Hal. 307-326.
- Samsul, Mohammad. 2006, *Pasal Modal & Manajemen Portofolio*, Jakarta: Erlangga.
- Setia atmaja, Lukas. 2008, *Teori & Praktik Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: Andi.
- Sugiono Arif, 2009, *Manajemen Keuangan untuk praktisi manajemen* , Jakarta: PT Grasindo.
- Tandelilin, Eduardus, 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, cet. Pertama.
- Tifani Puspita, 2011, *Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi tingkat underpricing Saham pada saat initial public Offering (IPO) di bursa efek Indonesia Periode 2005 – 200*, Universitas Diponegoro.
- Umar, Husein. 2003, *Metode Penelitian*, Jakarta: PT Raja Grafindo.
- Westerfield, Ross , Jordan. 2009, *Pengantar Keuangan Perusahaan*, (Salemba Empat, Buku 2, edisi 8
- Widiatmojo, S. 2004. *Cara Cepat Memulai Investasi Saham*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Yasa, Gerianta Wirawan, 2002, *Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta*. Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Unuversitas Udayana.