

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
UNDERPRICING PADA PENAWARAN UMUM PERDANA
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN KEUANGAN YANG GO
PUBLIK DI BURSA EFEK JAKARTA TAHUN 2000-2006)

Oleh:
Sri Retno Handayani¹ dan Intan Shaferi²

ABSTRACT

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

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

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

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

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

¹ Dosen Fakultas Ekonomi Unsoed

² Dosen Fakultas Ekonomi Unsoed

I. PENDAHULUAN

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

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

Pasar modal disini mencakup pasar perdana (*Primary Market*) dan pasar sekunder (*Secondary Market*). Pasar perdana adalah pasar dimana untuk pertama kalinya efek baru dijual kepada investor oleh perusahaan yang mengeluarkan efek tersebut. Tujuan yang ingin dicapai melalui pasar perdana adalah emiten mendapatkan dana sebesar jumlah saham yang ditawarkan. Namun pasar perdana tidak akan berfungsi dengan baik tanpa ada pasar sekunder. Di pasar sekunder, saham yang dikeluarkan di pasar perdana diperjualbelikan antarinvestor. Jadi aktivitas di pasar sekunder

dilakukan oleh masyarakat dengan bantuan jasa pialang. Tujuan utama dari pasar ini adalah menyelenggarakan perdagangan saham yang sudah ada di tangan investor, sehingga investor yang ingin menjual dan atau membeli sejumlah saham dapat terlaksana.

Melalui pasar modal, suatu perusahaan dapat menjual sahamnya kepada publik guna memperoleh sumber dana untuk kegiatan ekspansi atau operasi perusahaan. Dan melalui pasar modal pula, para investor dapat menanamkan modalnya (berinvestasi) dengan membeli sejumlah efek dengan harapan akan memperoleh keuntungan dari hasil kegiatan tersebut. Kegiatan perusahaan untuk menjual sahamnya kepada publik melalui pasar modal untuk pertama kalinya disebut sebagai penawaran umum perdana atau yang dikenal sebagai *Initial Public Offering* (*IPO*).

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

Kondisi ini dapat terjadi karena perusahaan calon emiten dan penjamin emisi efek secara bersama-sama mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga perdana saham namun mereka mempunyai kepentingan yang berbeda. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten

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

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

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

prospektus terdiri dari informasi yang sifatnya keuangan dan non keuangan. Informasi yang dimuat dalam prospektus akan membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai resiko nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten (Kim, Krinsky dan Lee, 1995).

Meskipun studi tentang *underpricing* telah banyak dilakukan, namun penelitian di bidang ini masih dianggap masalah yang menarik untuk diteliti karena adanya inkonsistensi hasil penelitian, serta kebanyakan penelitian lebih memfokuskan pada informasi non keuangan. Banyak rasio-rasio keuangan yang mungkin mempengaruhi *underpricing*. Hal inilah yang mendorong penelitian dilakukan di bidang ini. Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini menggunakan variabel rasio keuangan dan non keuangan guna mengukur tingkat *underpricing*. Variabel rasio keuangan yang digunakan disini adalah *Debt to Equity Rasio*, *Return On Asset*, *Earning Per Share*, sedangkan untuk variabel non keuangan digunakan Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Prosentase Penawaran Saham.

Ada berbagai macam teknik untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan. Salah satunya adalah dengan cara menganalisis rasio-rasio pada laporan keuangan emiten. Karena selain dengan menganalisis kemampuan perusahaan tersebut untuk mencetak laba perlu diperhitungkan juga kemampuan perusahaan untuk bertahan dan membayar hutang. Salah satu rasio tersebut adalah rasio *financial leverage*.

DER (*Debt to Equity Rasio*) merupakan salah satu dari rasio *leverage*. DER mencerminkan

kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER menunjukkan imbalan antara tingkat *leverage* (penggunaan hutang) dibandingkan modal sendiri perusahaan. *Financial leverage* yang tinggi menunjukkan resiko finansial atau resiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Penelitian Daljono (2000) menemukan bahwa semakin tinggi *financial leverage* suatu perusahaan maka semakin tinggi pula *initial return*-nya (*underpricing*). Adapun hasil penelitian ini inkonsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Durukan (2002) yang menyatakan bahwa variabel *Debt Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* (*underpricing*).

Pengukuran profitabilitas perusahaan dapat dilihat melalui *Return On Asset* (ROA) emiten tersebut. ROA merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan asset yang dimilikinya. Investor yang hendak menanamkan modalnya dapat mempergunakan rasio ini sebagai bahan pertimbangan apakah emiten dalam operasinya nanti dapat memperoleh laba. Penelitian yang dilakukan Ghazali (2002) menemukan bahwa variabel ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing*. Adapun penelitian dari Hardingsih, Suryanto dan Chariri (2002) menunjukkan hasil yang berbeda, penelitian ini menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*.

Informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang. Variabel *earning per share* merupakan proxy dari laba per lembar saham perusahaan yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham. Hasil empiris menunjukkan bahwa semakin tinggi EPS, semakin tinggi pula harga saham. Hasil penelitian Ardiansyah (2004) EPS berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Penelitian ini inkonsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Chandradewi yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* (*initial return*).

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

tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

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

Perusahaan dengan skala usaha yang besar dan tingkat pertumbuhan yang tinggi diharapkan akan memberikan tingkat keuntungan yang tinggi maka akan menawarkan saham dengan nilai besar. Demikian pula sebaliknya, perusahaan kecil yang baru berdiri dengan tingkat pertumbuhan usaha yang relatif kecil, maka akan menawarkan saham dengan nilai kecil. Dengan demikian semakin besar prosentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat maka tingkat ketidakpastiannya akan semakin kecil, yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing* saham (Chisty, 1996). Nasirwan (2000) menemukan bahwa prosentase penawaran saham

berpengaruh signifikan negatif terhadap return. Namun hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Sulistio (2005) yang menyatakan bahwa prosentase saham berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*.

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

Kasim, Yau dan Yung (1994) berpendapat bahwa fenomena *underpricing* tidak bisa disamakan untuk jenis industri yang berbeda. Sehingga perlu dilakukan penelitian tersendiri untuk jenis tertentu. Untuk itulah penelitian ini bertujuan untuk mengetahui tingkat *underpricing* pada industri keuangan. Industri keuangan digunakan dalam penelitian ini karena perusahaan-perusahaan keuangan merupakan perusahaan yang banyak menghadapi berbagai regulasi yang diterbitkan oleh berbagai lembaga yang mengatur sektor keuangan. Di Indonesia lembaga yang mengatur adalah Departemen Keuangan dan Bank Indonesia. Monitoring tersebut diharapkan memperkecil ketidakpastian perusahaan keuangan dibandingkan dengan perusahaan non-keuangan (Ernyan dan Husnan, 2002) sehingga diharapkan tingkat *underpricing* pada industri keuangan akan lebih kecil dibandingkan sektor yang lain. Namun sekalipun industri keuangan memiliki regulasi yang ketat kondisi *underpricing* masih ditemukan di sektor industri keuangan. Dari periode 2000-2006 ada 32 perusahaan industri keuangan yang

melakukan *initial public offering* di BEJ. Namun hanya empat persahaan yang tidak mengalami *underpricing*, selebihnya 28 perusahaan mengalami *underpricing*.

Selain itu terdapat dua Perusahaan yang *overpricing* yaitu Asuransi Multi Artha Guna Tbk dan Kresna Graha Sekurindo Tbk, kemudian harga yang wajar terdapat dua perusahaan yaitu Adira Dinamika Multi Finance dan Bank Central Asia. Berdasarkan alasan diatas penelitian ini memfokuskan pada sektor industri keuangan untuk diteliti besarnya tingkat *underpricing*.

Fenomena ini menarik untuk dikaji lebih lanjut, berdasar latar belakang dari berbagai penelitian yang sudah ada, terlihat hasil penelitian yang tidak selalu konsisten, baik yang dilakukan di Indonesia maupun di luar negeri. Beberapa penelitian terdahulu telah menemukan pengaruh variabel keuangan dan varianel non keuangan terhadap *underpricing* menyatakan hasil yang berbeda-beda sehingga muncul *research gap*. Perlu dilakukan penelitian tersendiri untuk jenis industri tertentu sehingga terlihat seberapa besar tingkat *underpricing* nya.

Berdasarkan hal ini masih perlu dilakukan penelitian kembali terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* seperti tingkat *Debt to Equity Ratio (DER)* perusahaan, *ROA (Return On Assets)*, dan *EPS (Earning Per Share)*, Ukuran perusahaan, Umur perusahaan, Prosentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat.

Dari uraian diatas, hipotesis penelitian yaitu:

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

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

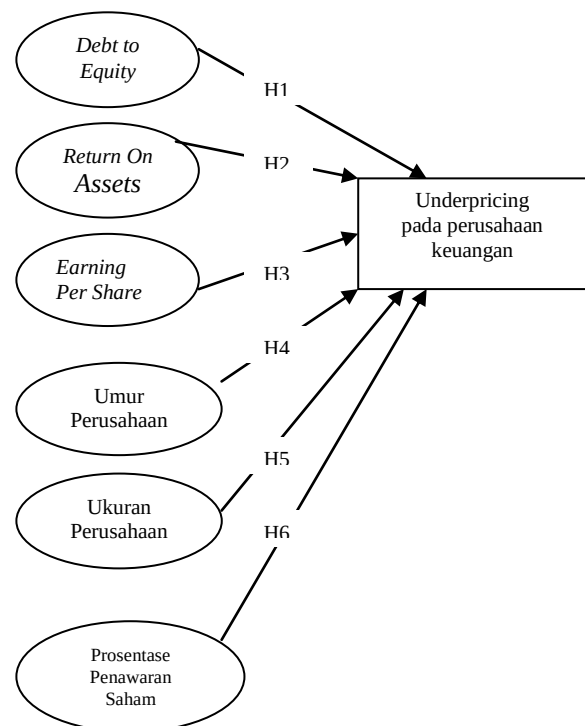
Hipotesis 3 : EPS berpengaruh signifikan negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

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

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

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

Bentuk kerangka pemikiran sebagai berikut:



II. METODE ANALISIS DATA

2.1. Jenis dan Sumber Data

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

Data-data kuantitatif yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah :

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

2.2. Populasi dan Sampel

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

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

1. Sampel merupakan perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor industri keuangan yang melakukan IPO dan *listing* di BEJ periode tahun 2000-2006.
2. Perusahaan tersebut tidak mengalami *delisting*.

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

Dari syarat-syarat diatas didapatkan hasil sebagai berikut :

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

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

2.3. Metode Pengumpulan Data

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

1. Studi Observasi, yaitu dengan mencatat harga saham penutupan di pasar sekunder sesuai dengan tanggal *listing* masing – masing perusahaan mulai Januari 2000 hingga Desember 2006.
2. Studi Pustaka, yaitu dengan menelaah maupun mengutip langsung dari sumber tertulis lainnya yang berhubungan dengan masalah penelitian yang dapat

digunakan sebagai landasan teoritisnya.

2.4. Metode Analisis

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

2.5. Definisi Operasional Variabel

1. Variabel independen

a. Debt To Equity Ratio

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

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

DER = *Debt to Equity Ratio*

TD = *Total Debt*

TSE = *Total Shareholder's Equity*

b. Return On Assets

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

dengan rumus $ROA = \frac{NIAT}{TA}$

ROA = *Return On Assets*

NIAT = *Net Income After Tax*

TA = *Total Assets*

c. Earning Per Share

Informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan, dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang, EPS menggambarkan jumlah rupiah yang

diperoleh untuk setiap lembar saham biasa atau laba bersih perlembar saham biasa. Nilai dari *Earning Per Share* dapat diukur dengan rumus :

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

EPS = *Earning Per Share*

EAT = *Net income after tax*

JLS = Jumlah Lembar Saham Beredar

d. Umur Perusahaan

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

e. Ukuran Perusahaan

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

f. Prosentase Saham yang

ditawarkan Kepada Masyarakat

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

ditawarkan kepada publik atau *shareholder public*.

2. Variabel dependen

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

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

Dimana

Up = *initial return* saham masing-masing perusahaan

P0 = Harga penawaran saham perdana

P1 = Harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder

III. ANALISA DATA

3.1. Analisis Data dan Pembahasan

Hipotesis dalam penelitian ini akan diuji dengan menggunakan model regresi linier berganda. Tujuannya adalah untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai pengaruh antara variabel dependen (*underprice*) dan variabel independen yaitu, ROA, DER, EPS, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan persentase penawaran saham kepada masyarakat.

Tabel 1. Pengujian Regresi

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

a. Dependent Variable: UNDERPRI

Sumber : Data sekunder yang diolah

Hasil tersebut dapat ditulis dalam model persamaan regresi berikut ini :

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

Hasil persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Pengujian variable DER

Hasil pengujian parameter pengaruh logaritma natural DER diperoleh nilai t sebesar 1,250. Nilai t

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

yang signifikan antara DER dengan *underpricing*. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Durukan (2002) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Interpretasi dari variabel ini adalah setiap kenaikan satu satuan variabel logaritma natural DER akan menurunkan *underpricing* sebesar 0,278 satuan.

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

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

2. Pengujian variabel ROA

Hasil pengujian parameter pengaruh logaritma natural ROA diperoleh nilai t sebesar 0,813. Nilai t tabel dengan $df = n-k-27-6-1=20$ t tabel sebesar 2,086. Untuk pengujian hipotesis diperoleh t hitung $0,813 < t$ tabel 2,086. Tingkat signifikansi menunjukkan 0,426 yang lebih besar dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti menerima H_0 dan dapat disimpulkan bahwa logaritma natural ROA tidak

berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ghozali (2002), yang menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara ROA dengan *underpricing*. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (1999) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Interpretasi dari variabel ini adalah setiap kenaikan satu satuan variabel logaritma natural ROA akan menaikkan *underpricing* sebesar 0,208satuan.

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

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

3. Pengujian variabel EPS

Hasil pengujian parameter pengaruh EPS diperoleh nilai t sebesar 2,888. Nilai t tabel dengan $df = n-k-1 = 27-6-1=20$ diperoleh t tabel sebesar 2,086. Untuk pengujian hipotesis maka diperoleh t hitung $2,886 > t$ tabel 2,080. Tingkat signifikansi menunjukkan 0,009 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti H_0 ditolak dan dapat

disimpulkan bahwa EPS berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah (2004), yang menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara EPS dengan *underpricing*. Namun temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Sulistio (2005) yang menyatakan bahwa EPS tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Interpretasi dari variabel ini adalah setiap kenaikan satu satuan variabel EPS akan menurunkan *underpricing* sebesar 1,197 satuan.

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

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

4. Pengujian variabel Umur Perusahaan

Hasil pengujian parameter pengaruh logaritma natural umur perusahaan diperoleh nilai t sebesar . Nilai t tabel dengan $df = n-k-1 = 27-6-1=20$ diperoleh t tabel sebesar 2,086. Untuk pengujian hipotesis maka diperoleh t hitung $0,901 < t$ tabel 2,086. Tingkat signifikansi menunjukkan 0,378

yang lebih besar dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti menerima H_0 dan dapat disimpulkan bahwa logaritma natural umur perusahaan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Rosayati dan Sabeni (2002), yang menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara Umur Perusahaan dengan *underpricing*. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Nasirwan (2000) yang menyatakan bahwa Umur Perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Interpretasi dari variabel ini adalah setiap kenaikan satu satuan variabel Umur Perusahaan akan menaikkan *underpricing* sebesar 0,184 satuan.

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

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

5. Pengujian variabel Ukuran Perusahaan

Hasil pengujian parameter pengaruh logaritma natural ukuran perusahaan diperoleh nilai t sebesar 2,470. Nilai t tabel dengan $df = n-k-1 = 27-6-1=20$ diperoleh t tabel sebesar 2,086. Untuk maka diperoleh t hitung

2,470 > t tabel 2,080. Tingkat signifikansi menunjukkan 0,23 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti H_0 ditolak dan dapat disimpulkan bahwa logaritma natural ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Daljono (2000) yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Durukan (2002), yang menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara Ukuran Perusahaan dengan *underpricing*. Interpretasi dari variabel ini adalah setiap kenaikan satu satuan variabel logaritma natural Ukuran Perusahaan akan menaikkan *underpricing* sebesar 1,102 satuan.

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

6. Pengujian variabel Prosentase Penawaran Saham Kepada Masyarakat

Hasil pengujian parameter pengaruh penawaran saham diperoleh nilai t sebesar 2,569. Nilai t tabel dengan $df = n-k-1 = 27-6-1=20$ diperoleh t tabel sebesar 2,080. Untuk pengujian hipotesis maka diperoleh t hitung 2,569 > t tabel 2,086. Tingkat

signifikansi menunjukkan 0,018 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 5% Hal ini berarti H_0 ditolak dan dapat disimpulkan bahwa penawaran saham berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (1999) yang menyatakan bahwa Prosentase Penawaran Saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Nasirwan (2000), yang menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara Prosentase penawaran saham dengan *underpricing*. Interpretasi dari variabel ini adalah setiap kenaikan satu satuan variabel Prosentase Penawaran Saham akan menaikkan *underpricing* sebesar 0,507 satuan. Penawaran saham diperoleh juga tidak signifikan dalam mempengaruhi tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO. Kondisi demikian menunjukkan bahwa persentase kepemilikan saham lama tidak memberikan reaksi kepada investor saham baru.

IV. PENUTUP

4.1. Kesimpulan

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

1. Tidak ada pengaruh yang signifikan *Debt to Equity Ratio* terhadap

Underpricing, hal ini dibuktikan sig $t\ 0,226 > 0,05$, dengan demikian H_a ditolak dan H_o diterima.

2. Tidak ada pengaruh yang signifikan *Return On Asset* terhadap *Underpricing*, hal ini dibuktikan sig $t\ 0,426 > 0,05$, dengan demikian H_a ditolak dan H_o diterima.
3. Terdapat pengaruh negatif yang signifikan *Earning Per Share* terhadap *Underpricing*, hal ini dibuktikan sig $t\ 0,009 < 0,05$, dengan demikian H_o ditolak dan H_a diterima.
4. Tidak ada pengaruh yang signifikan Umur terhadap *Underpricing*, hal ini dibuktikan sig $t\ 0,378 > 0,05$, dengan demikian H_a ditolak dan H_o diterima.
5. Terdapat pengaruh yang signifikan ukuran terhadap *Underpricing*, hal ini dibuktikan sig $t\ 0,023 < 0,05$, dengan demikian H_o ditolak dan H_a diterima.
6. Terdapat pengaruh yang signifikan prosentase saham yang ditawarkan kepada publik terhadap *Underpricing*, hal ini dibuktikan sig $t\ 0,18 < 0,05$, dengan demikian H_o ditolak dan H_a diterima.
7. Terdapat pengaruh yang signifikan antara *Debt to Equity Ratio*, *Return On Asset*, *Earning Per Share*, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Prosentase Penawaran Saham secara bersama-sama terhadap *Underpricing*, hal ini dibuktikan sig $F\ (0,31) > 0,05$, dengan demikian H_o ditolak dan H_a diterima.
8. Nilai koefisien determinasi adalah sebesar 0,311 yang berarti variasi perubahan *Underpricing* dipengaruhi *Debt to Equity Ratio*,

Return On Asset, *Earning Per Share*, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Prosentase Penawaran Saham adalah sebesar 31,1%, sedangkan sisanya 68,9% dipengaruhi oleh faktor lain diluar penelitian.

4.2. Implikasi Kebijakan

4.2.1. Implikasi Teoritis

1. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Temuan tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Daljono (2000), yang menyatakan adanya hubungan yang signifikan antara DER dengan *underpricing*. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Durukan (2002) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.
2. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ghazali (2002), yang menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara ROA dengan *underpricing*. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (1999) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.
3. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa EPS berpengaruh terhadap *underpricing*. Temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah (2004), yang menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara EPS

dengan *underpricing*. Namun temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Sulistio (2005) yang menyatakan bahwa EPS tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

4. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa Umur tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Rosayati dan Sabeni (2002), yang menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara Umur Perusahaan dengan *underpricing*. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Nasirwan (2000) yang menyatakan bahwa Umur Perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.
5. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Daljono (2000) yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Durukan (2002), yang menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara Ukuran Perusahaan dengan *underpricing*.
6. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa Prosentase saham yang ditawarkan ke masyarakat tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (1999) yang

menyatakan bahwa Prosentase Penawaran Saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Nasirwan (2000), yang menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara Prosentase penawaran saham dengan *underpricing*.

4.2.2. Implikasi Manajerial

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

saham yang sesuai dengan hasil penelitian ini berpengaruh terhadap *underpricing*.

4.3. Keterbatasan Penelitian

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

4.4. Agenda Penelitian Mendatang

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

V. DAFTAR PUSTAKA

Beatty, Randolph P, 1989, "Auditor Reputation and the Pricing of Initial public Offering", *Journal of Financial economic*, Vol.15

Chisty, Muhammad R.K., Iftekhar Hassan and Stephen D. Smith, 1996,"A Note on Underwriter Competition and Initial Public Offerings", *Journal of business Finance and Accounting*, 23(5)& (6), Juli

Daljono, 2000, "*Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997*", Simposium Nasional Akuntansi III, IAI, September

Durukan, M. Banu, 2002,"The Relationship between IPO return and Factors Influencing IPO performance : Case of Istanbul Stock Exchange", *Manajerial Finance*, Vol.28, No.2

Ernyan dan Suad Husnan (2002),"Perbandingan Underpricing Penerbitan Saham Perdana Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan di pasar Modal Indonesia", *Jurnal Ekonomi dan bisnis Indonesia*, vol.17, no 4

Hardiningsih, Pancawati, L. Suryanto dan Anis Chariri, 2002, "Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Ekonomi terhadap Return Saham pada Perusahaan di bursa Efek Jakarta", *Jurnal Strategi dan Bisnis*, Vol.8, Desember

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

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

- Imam Ghozali dan Murdik al Mansur, 2002, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.4, No.1, April
- Jogiyanto, 2000, "Teori Portofoli dan Analisis Investasi", BPFE, Yogyakarta
- Kasim Alli, Jot Yau and Kenneth Yung, 1994, "The Underpricing Of IPOs Of Financial Institutions", *Journal Of Finance and Accounting* 21(7) october
- Kim, Byung-Ju, Richard J. Kish dan Geraldo M. Vasconcellos, 2002, "The Korean IPO Market: Initial Returns" *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, Vol. 5, No. 2
- Kim, Joeng-Bon, Itzhak Krinsky and Jason Lee, 1995, "The Role of Financial Variabel in the Pricing of Korean IPO", *Pasific business finance Journal*
- Minsen Ardiansyah, 2004, "Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Awal dan Return 15 Hari Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO Serta Moderasi Besaran Perusahaan terhadap Hubungan antara Variabel Keuangan dengan Awal dan Return 15 Hari Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO", *Journal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.7, No 2, Mei
- Nasirwan, 2000, "Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari Setelah IPO dan Kinerja Perusahaan 1 Tahun Setelah IPO di BEJ", Simposium Nasional Akuntansi II, IAI, September
- Rina Trisnawati, 1999, "Pengaruh Informasi Prospektus pada Return Saham di Pasar Modal", Simposium Nasional Akuntansi
- Rosyati dan Arifin Sabeni, 2002, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta (Tahun 1997-2000)", Simposium Nasional Akuntansi V, IAI, September
- Siti Nurhidayati dan Nur indriantoro, 1998, "Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Tingkat Underpriced pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta", *Journal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.13, No 1
- Suad Husnan, 1996, "The First Issue Market : The Case of The Indonesian Bull Market ", Badan Penerbit UNDIP, Semarang
- Suad Husnan, 1998, "Teori Portofolio dan Analisis Investasi ", BPFE UGM, Yogyakarta
- Syahib Natarsyah, 2000, "Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham : Kasus pada Industri Barang Konsumsi yang Go Publik Di Pasar Modal Indonesia", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.15, No.3