

**PENGARUH *ROA*, *FINANCIAL LEVERAGE*, DAN UMUR
PERUSAHAAN TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* DI
BURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat

Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

Program Studi Akuntansi



Ibnu Purwo Nuriman

012114126

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA**

2007

**PENGARUH *ROA*, *FINANCIAL LEVERAGE*, DAN UMUR
PERUSAHAAN TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* DI BURSA
EFEK JAKARTA**

Studi empiris pada perusahaan-perusahaan yang listing di BEJ tahun 2000 – 2005

SKRIPSI

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat

Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

Program Studi Akuntansi



Oleh:

Ibnu Purwo Nuriman

NIM: 012114126

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA**

2007

i

Skripsi

PENGARUH *ROA*, *FINANCIAL LEVERAGE*, DAN UMUR
PERUSAHAAN TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* DI BURSA
EFEK JAKARTA

Studi Empiris pada Perusahaan-perusahaan yang Listing di BEJ Tahun 2000 – 2005

Oleh:

Ibnu Purwo Nuriman

012114126

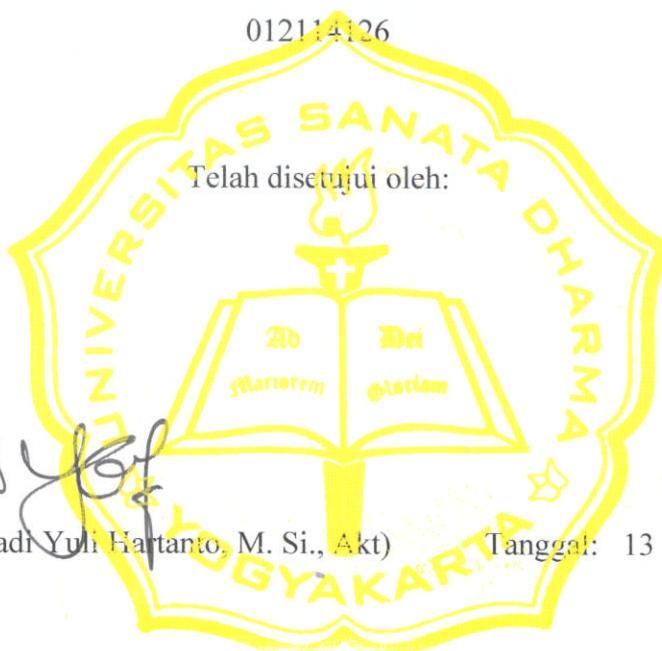
Telah disetujui oleh:

1. Pembimbing I



(Ir. Drs. Hansiadi Yuli Hartanto, M. Si., Akt)

Tanggal: 13 September 2007



2. Pembimbing II



(Drs. Yusef Widya Karsana, M. Si., Akt.)

Tanggal: 20 September 2007

Skripsi

**PENGARUH ROA, FINANCIAL LEVERAGE, DAN UMUR PERUSAHAAN
TERHADAP TINGKAT UNDERPRICING DI BURSA EFEK JAKARTA**

Dipersiapkan dan ditulis oleh:

Ibnu Purwo Nuriman

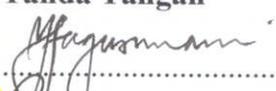
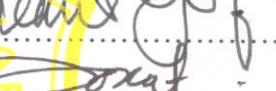
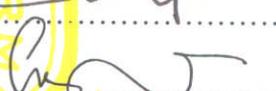
NIM: 012114126

Telah dipertahankan di depan Panitia Penguji

Pada tanggal: 26 Oktober 2007

Dan dinyatakan memenuhi syarat

Susunan Panitia Penguji:

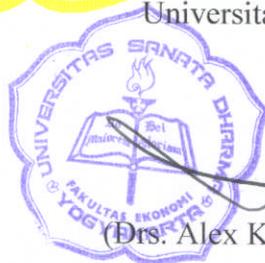
Nama Lengkap	Tanda Tangan
Ketua : Dra. YFM. Gien Agustinawansari, M.M., Akt.	
Sekretaris : Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt.	
Anggota : Ir. Drs. Hansiadi Yuli Hartanto, M. Si., Akt.	
Anggota : Drs. Yusef Widya Karsana, M. Si., Akt.	
Anggota : Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt.	

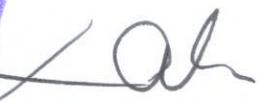
Yogyakarta, 31 Oktober 2007

Fakultas Ekonomi

Universitas Sanata Dharma

Dekan




(Drs. Alex Kahu Lantum, M. S.)

MOTTO

“Percaya dan selalu berusaha tak akan pernah sia-sia”

(sendiri)

“Hidup itu seperti musik. Ada bermacam kisah di dalamnya”

(sendiri)

***“Musik yang indah hasil gubahan dari sang pujangga. Begitu juga
hidup yang indah hasil perbuatan dari manusia itu sendiri”***

(sendiri)

Persembahanku untuk:

Untuk Bapak dan Mamakku

Dewi Adikku

Kekasihku tercinta Nita



UNIVERSITAS SANATA DHARMA
FAKULTAS EKONOMI
JURUSAN AKUNTANSI-PROGRAM STUDI AKUNTANSI

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya menyatakan bahwa Skripsi dengan judul:
**PENGARUH *ROA*, *FINANCIAL LEVERAGE*, DAN UMUR PERUSAHAAN
TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* DI BURSA EFEK JAKARTA**
dan dimajukan untuk diuji pada tanggal 26 Oktober 2007 adalah hasil karya saya.

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin, meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain yang saya aku seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan saya yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya.

Apabila saya melakukan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Yogyakarta, 1 Oktober 2007

Yang membuat pernyataan,

Ibnu Purwo Nuriman

**LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN
PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Yang bertandatangan di bawah ini, saya mahasiswa Universitas Sanata Dharma :

Nama : IBNU PURWO NUR IMAN

Nomor mahasiswa : 012114126

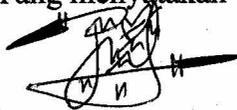
Demi pengembangan ilmu pengetahuan, saya memberikan kepada perpustakaan Universitas Sanata Dharma karya ilmiah saya yang berjudul :
PENGARUH ROA, FINANCIAL LEVERAGE, DAN UMUR PERUSAHAAN TERHADAP TINGKAT UNDERPRICING DI BURSA EFEK JAKARTA (Studi empiris pada perusahaan-perusahaan yang listing di BEJ tahun 2000 – 2005) beserta perangkat yang diperlukan (bila ada). Dengan demikian saya memberikan kepada Perpustakaan Universitas Sanata Dharma hal untuk menyimpan, mengalihkan dalam bentuk media lain, mengelolanya dalam bentuk pangkalan data, mendistribusikan secara terbatas, dan mempublikasikannya di Internet atau media lain untuk kepentingan akademis tanpa perlu meminta ijin dari saya maupun memberikan royalti kepada saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di Yogyakarta

Pada tanggal 6 Maret 2008

Yang menyatakan



IBNU PURWO NUR IMAN

KATA PENGANTAR

Puji syukur dan terima kasih ke hadirat Tuhan Yang Maha Kuasa, yang telah melimpahkan rahmat dan karunia kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi ini bertujuan untuk memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana pada Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.

Dalam menyelesaikan skripsi ini penulis mendapat bantuan, bimbingan dan arahan dari berbagai pihak. Oleh karena itu penulis mengucapkan terima kasih yang tak terhingga kepada

1. Allah SWT atas segala karunia yang telah diberikan, sehingga penulis dapat mengerjakan skripsi ini dengan lancar.
2. Nabi Muhammad SAW junjunganku.
3. Rama Rektor Universitas Sanata Dharma yang telah memberikan kesempatan untuk belajar dan mengembangkan kepribadian kepada penulis.
4. Bapak Alex Kahu Lantum, M.S., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.
5. Bapak Ir. Drs. Hansiadi Yuli Hartanto, M. Si., Akt., selaku Kaprodi Akuntansi dan selaku Dosen Pembimbing I, atas bantuannya selama ini.
6. Bapak A. Diksa Kuntara, SE, MFA, selaku Dosen Pembimbing II, atas bantuannya selama ini.
7. Dosen-dosen Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma atas ilmu-ilmu yang telah diberikan.
8. Staff Sekretariat dan Pojok BEJ Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.

9. **Pojok BEJ Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada, yang telah membantu dalam mencari data.**
10. **Kedua orang tuaku, Bapak dan Mamak, serta adikku Dewi yang selalu memberi kasih sayang dan dukungannya untuk penulis.**
11. **Nita dan Keluarga, terima kasih atas dukungannya.**
12. **Semua pihak yang telah membantu baik secara langsung maupun tidak langsung.**
13. **Kekasihku tercinta Yohanita Santika Adi, atas cinta dan dukungan serta bantuan yang diberikan untukku dalam penulisan skripsi ini.**

Penulis menyadari bahwa skripsi ini belum sempurna sehingga penulis dengan senang hati menerima saran dan kritik dari pembaca demi perbaikan skripsi ini.

Terima kasih.

Yogyakarta, 1 Oktober 2007

Ibnu Purwo Nuriman

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN DOSEN PEMBIMBING.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN KARYA.....	v
HALAMAN KATA PENGANTAR.....	vi
HALAMAN DAFTAR ISI.....	viii
HALAMAN DAFTAR TABEL.....	x
ABSTRAK.....	xi
ABSTRACT.....	xii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah.....	3
C. Tujuan Penelitian.....	3
D. Manfaat Penelitian.....	4
E. Sistematika Penulisan.....	5
BAB II LANDASAN TEORI	
A. Laporan Keuangan.....	6
B. Pasar Modal.....	8
C. Saham.....	11
D. Penawaran Perdana ke Publik.....	12
E. Analisis Rasio Keuangan.....	14

F. <i>Return On Asset (ROA)</i>	16
G. <i>Financial Leverage</i>	18
H. Umur Perusahaan.....	19
I. <i>Underpricing</i>	20
J. Prospektus.....	22
K. Tinjauan Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis.....	23
 BAB III METODA PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian.....	27
B. Waktu Penelitian.....	27
C. Data Penelitian.....	27
D. Populasi dan Sampel Penelitian.....	28
E. Pengambilan Sampel.....	28
F. Variabel Penelitian.....	28
G. Pengujian Hipotesis	29
 BAB IV ANALISIS DATA	
A. Deskripsi Data.....	34
B. Analisis Data.....	36
C. Pengujian Hipotesis	44
D. Pembahasan.....	49
 BAB V PENUTUP	
A. Kesimpulan.....	53
B. Keterbatasan Penelitian.....	54
C. Saran.....	55
 DAFTAR PUSTAKA.....	 56
LAMPIRAN.....	58

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Perbedaan Pasar Perdana dan Pasar Sekunder.....	10
Tabel 4.1 Jumlah Sampel Penelitian.....	34
Tabel 4.2 Sampel Penelitian.....	35
Tabel 4.3 Tingkat <i>Underpricing</i>	37
Tabel 4.4 <i>ROA</i>	39
Tabel 4.5 <i>Financial Leverage</i>	41
Tabel 4.6 Umur Perusahaan.....	43
Tabel 4.7 Anova.....	49

ABSTRAK

PENGARUH *ROA*, *FINANCIAL LEVERAGE*, DAN UMUR PERUSAHAAN TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* DI BURSA EFEK JAKARTA

Ibnu Purwo Nuriman
NIM: 012114126
Universitas Sanata Dharma
Yogyakarta
2007

Tujuan pertama penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *ROA* terhadap tingkat *underpricing*. Tujuan kedua penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing*. Tujuan ketiga penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing*. Tujuan keempat penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *ROA*, *financial leverage* dan umur perusahaan secara bersama-sama terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian ini merupakan studi empiris terhadap perusahaan-perusahaan manufaktur yang melakukan penawaran perdana dari tahun 2000 sampai tahun 2005. Jumlah sampel penelitian yang memenuhi kriteria terdapat sebanyak 55 perusahaan. Teknik analisis data menggunakan metode regresi berganda yang dilakukan dengan *SPSS 13.0 for windows*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *ROA* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* di Bursa Efek Jakarta. Dan *financial leverage* dan umur perusahaan, secara parsial tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa *ROA*, *financial leverage* dan umur perusahaan, secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* di Bursa Efek Jakarta.

ABSTRACT

THE INFLUENCE OF *ROA*, *FINANCIAL LEVERAGE*, AND COMPANY'S AGE ON *UNDERPRICING* LEVEL AT JAKARTA STOCK EXCHANGE

Ibnu Purwo Nuriman
NIM: 012114126
Sanata Dharma University
Yogyakarta
2007

The first objective of this research was to know the influence of *ROA* on *underpricing* level. The second objective of this research was to know the influence of *financial leverage* on *underpricing* level. The third objective of this research was to know the influence of company's age on *underpricing* level. The fourth objective of this research was to know the influence of *ROA*, *financial leverage* and company's age simultaneously on *underpricing* level.

This study was an empirical study of companies that did initial public offering since 2000 until 2005. The required samples of this study were 55 companies. The data analysis technique of this study used Multiple Linier Regression which was done by using *SPSS.13 for windows*.

The result of this study showed that *ROA* influenced *underpricing* level at Jakarta Stock Exchange. And *financial leverage* and company's age partially had no influence on *underpricing* level at Jakarta Stock Exchange. The result of this study also showed that *ROA*, *financial leverage* and company's age simultaneously influenced the *underpricing* level at Jakarta Stock Exchange.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Sejalan dengan perkembangan perekonomian dewasa ini semakin banyak perusahaan yang melakukan ekspansi atau perluasan usaha untuk dapat terus eksis. Tapi untuk melakukannya tentu memerlukan dana yang tidak sedikit. Untuk memenuhinya perusahaan biasanya melakukan pinjaman dalam bentuk hutang dari bank atau selain itu perusahaan dapat menerbitkan saham di pasar modal. Jika perusahaan berniat untuk menerbitkan saham di pasar modal maka perusahaan tersebut bukan lagi hanya dimiliki pemilik, tetapi juga masyarakat.

Pada saat perusahaan memutuskan untuk menerbitkan saham untuk pertama kali, tidak akan ada harga pasar saham sampai terjadi atau dimulainya penjualan di pasar sekunder. Pada saat tersebut untuk menarik investor, perusahaan menyediakan prospektus yang berisi tentang informasi mengenai perusahaan tersebut. Prospektus berisi tentang informasi keuangan maupun non keuangan, seperti jumlah lembar saham yang akan diterbitkan, tujuan perusahaan melakukan *IPO*, penggunaan dana, pernyataan hutang, kewajiban, prospek, ikhtisar data keuangan penting, dan proyeksi indikator-indikator keuangan untuk tahun mendatang. Tujuan dari prospektus adalah membantu para calon investor untuk mengapresiasi perusahaan tersebut dan akan membantu untuk membuat keputusan yang rasional mengenai risiko dan nilai saham yang ditawarkan oleh emiten.

Dalam menentukan harga saham, informasi tentang perusahaan (emiten) berperan penting. Semakin berguna informasi yang terdapat dalam prospektus maka dapat dikatakan bahwa informasi tersebut berkualitas dan keputusan yang dibuat oleh pemakai informasi (calon investor) akan semakin baik dan akan membantu para calon investor untuk menentukan harga saham secara wajar. Harga saham merupakan fungsi dari nilai perusahaan.

Sejumlah studi yang menguji mengenai manfaat informasi keuangan maupun non-keuangan yang diungkap dalam prospektus menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Seperti penelitian Kim et al. (1995) yang menguji manfaat variabel keuangan dan non-keuangan yang diungkapkan prospektus dalam penentuan harga pasar saham perusahaan sesudah *IPO*. Di Indonesia, Trisnawati (1996) menguji variabel reputasi auditor, reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham pada saat *IPO*, umur perusahaan, profitabilitas dan *financial leverage* (Payamta, 2000:154). Al Mansur dan Gozhali (2002: 74-88) menguji apakah besarnya tingkat *underpricing* di BEJ periode 1997-2000 dipengaruhi oleh reputasi *underwriter*, jumlah saham yang masih ditahan investor lama, skala/ukuran perusahaan, umur perusahaan, tingkat *financial leverage* dan *ROA* perusahaan, baik secara individu maupun secara bersama-sama. Payamta (2000) meneliti tentang pengaruh variabel-variabel keuangan (laba per lembar saham, *proceeds*, tipe penawaran, dan indeks rata-rata industri) dan variabel-variabel *signaling* (kualitas *underwriter*, *proceeds* yang ditujukan untuk investasi, tingkat *financial leverage* dan *ROA* perusahaan) terhadap penentuan harga pasar saham suatu perusahaan yang melakukan *IPO*.

Studi yang lain adalah studi yang dilakukan oleh Nurhidayati dan Indriantoro (1998) yang menguji pengaruh variabel auditor, *underwriter*, persentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat, umur perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* pada penawaran pertama di BEJ.

Berdasarkan latar belakang di atas, penulis tertarik untuk meneliti kembali masalah tersebut. Oleh karena itu, penulis melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh *ROA*, *Financial Leverage* dan Umur Perusahaan terhadap Tingkat *Underpricing* terhadap perusahaan manufaktur di BEJ”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *ROA* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*?
2. Apakah *financial leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*?
3. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*?
4. Apakah *ROA*, *financial leverage* dan umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah *ROA* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

2. Untuk mengetahui apakah *financial leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.
3. Untuk mengetahui apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.
4. Untuk mengetahui apakah *ROA*, *financial leverage* dan umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Penelitian ini dapat memberikan informasi bagi investor untuk menilai faktor-faktor keuangan dan nonkeuangan dari emiten yang dapat digunakan untuk sebagai pedoman membeli saham.

2. Bagi Universitas Sanata Dharma

Penelitian ini akan menambah pustaka di Universitas Sanata Dharma, sehingga dapat memberikan masukan bagi mahasiswa yang akan melakukan penelitian dengan topik yang sama.

3. Bagi Penulis

Penelitian ini akan menambah wawasan bagi penulis mengenai perdagangan saham di BEJ dan menerapkan materi yang telah dipelajari di bangku kuliah secara nyata.

E. Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Dalam bab ini diuraikan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Dalam bab ini diuraikan mengenai teori-teori yang dapat dijadikan dasar untuk melakukan penelitian serta pengolahan data.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai jenis penelitian, waktu penelitian, data penelitian, populasi dan sampel penelitian, pengambilan sampel, variabel penelitian, dan pengujian hipotesis.

BAB IV ANALISIS DATA

Bab ini berisi deskripsi data, analisis data, pengujian hipotesis, dan pembahasan mengenai hasil penelitian.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan, keterbatasan penelitian, dan saran.

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

BAB II

LANDASAN TEORI

Di bawah ini akan dijabarkan landasan-landasan teori yang digunakan untuk membantu menjawab rumusan masalah dalam penelitian ini:

A. Laporan Keuangan

1. Pengertian Laporan Keuangan

Menurut Munawir (2002: 2), laporan keuangan adalah hasil dari suatu proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktifitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktifitas perusahaan tersebut.

2. Tujuan Laporan Keuangan

Menurut Standar Akuntansi Keuangan, yang dikutip oleh Sawir (2003: 2-3), tujuan laporan keuangan adalah sebagai berikut:

- a. Menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam mengambil keputusan ekonomi.
- b. Laporan keuangan disusun untuk memenuhi kebutuhan bersama oleh sebagian besar pemakainya, yang secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian masa lalu.

- c. Laporan keuangan juga menunjukkan apa yang dilakukan manajemen atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

3. Pemakai Laporan Keuangan

Pihak-pihak yang berkepentingan terhadap posisi keuangan maupun perkembangan suatu perusahaan adalah (Munawir, 2002: 2-4):

- a. Pemilik perusahaan

Laporan keuangan diperlukan oleh pemilik perusahaan untuk mengetahui hasil-hasil yang telah dicapai, dan untuk mengetahui kemungkinan hasil-hasil yang akan dicapai di masa yang akan datang.

- b. Manajer atau pimpinan perusahaan

Dengan mengetahui posisi keuangan perusahaan, manajer diharapkan dapat menyusun rencana yang lebih baik lagi, memperbaiki sistem pengawasan, dan menentukan kebijaksanaan-kebijaksanaan yang lebih tepat.

- c. Para investor, *bankers* dan kreditur

Para investor, *bankers* dan kreditur berkepentingan terhadap prospek keuntungan di masa yang akan datang dan pengembangan perusahaan selanjutnya, untuk mengetahui jaminan investasinya, dan kondisi kerja atau kondisi keuangan jangka pendek perusahaan tersebut.

d. Pemerintah

Fungsi laporan keuangan bagi pemerintah adalah untuk menentukan besarnya pajak yang harus ditanggung oleh perusahaan.

e. Buruh

Dengan melihat perkembangan keuangan dan hasil-hasil operasi perusahaan dimana mereka bekerja, para buruh dapat menentukan langkah-langkah yang harus dilakukan sehubungan dengan kelangsungan kerjanya dan dapat menilai apakah pemberian upah, bonus/premi, dan jaminan sosial sudah cukup layak dibandingkan dengan tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan pada periode yang bersangkutan.

B. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Beberapa pengertian mengenai pasar modal antara lain:

Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta (Husnan, 1998: 129).

Pasar modal (*capital market*) merupakan suatu pengertian abstrak mempertemukan dua kelompok yang saling berhadapan tetapi mempunyai kepentingan untuk saling mengisi, yaitu calon pemodal (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (emiten), dengan kata lain pasar modal adalah tempat (dalam pengertian abstrak) bertemunya penawaran permintaan dana jangka menengah atau jangka panjang (Riyanto, 1995: 164).

2. Jenis-jenis Pasar Modal

Ada empat macam pasar modal, yaitu:

a. Pasar perdana (*primary market*)

Surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan dijual di pasar ini. Surat berharga yang baru dijual dapat berupa penawaran perdana ke publik (*initial public offering* atau *IPO*) atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *go public*.

b. Pasar sekunder (*secondary market*)

Surat berharga yang sudah beredar diperdagangkan di pasar ini.

Definisi resmi menurut Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia tentang Emisi Efek Melalui Bursa (yang dikutip oleh Riyanto, 1995: 219) menyatakan bahwa pasar perdana adalah penawaran efek emiten kepada pemodal selama masa tertentu sebelum efek tersebut dicatatkan di bursa, sedangkan pasar sekunder adalah perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana.

Pada pasar perdana, hasil dari penjualan saham masuk sebagai modal bagi perusahaan yang menerbitkan, sedangkan pada pasar sekunder, hasil dari jual beli saham biasanya tidak masuk lagi ke dalam kas perusahaan melainkan ke dalam kantong si pemegang saham yang bersangkutan. Perusahaan yang menerbitkan saham semula sudah tidak terlibat lagi dalam jual beli saham yang bersangkutan (Sulistiyastuti, 2002: 113).

Perbedaan pasar perdana dan pasar sekunder juga disebutkan oleh Halim (2003: 7), seperti disajikan dalam tabel 2.1 berikut:

Tabel 2.1: Perbedaan Pasar Perdana dan Pasar Sekunder

Pasar Perdana	Pasar Sekunder
a) Harga saham tetap, ditentukan oleh emiten	a) Harga saham berubah-ubah sesuai kekuatan <i>supply</i> dan <i>demand</i>
b) Tidak dikenakan biaya komisi	b) Dibebankan biaya komisi
c) Hanya untuk pembelian saham	c) Berlaku untuk pembelian dan penjualan saham
d) Pemesanan dilakukan melalui agen penjual	d) Pemesanan dilakukan melalui anggota bursa (pialang)
e) Jangka waktu terbatas	e) Jangka waktu tidak terbatas
f) Transaksi pembelian saham dilakukan sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa	f) Transaksi jual beli saham dilakukan setelah saham tersebut dicatatkan di bursa

Sumber: Halim

c. Pasar ketiga (*third market*)

Pasar ketiga merupakan pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar sekunder tutup. Pasar ketiga ini dijalankan oleh *broker* yang mempertemukan pembeli dan penjual pada saat pasar sekunder tutup.

d. Pasar keempat (*fourth market*)

Pasar keempat merupakan pasar modal yang dilakukan diantara instuisi berkapasitas besar untuk menghindari komisi untuk *broker*. Pasar ini umumnya menggunakan jaringan komunikasi untuk memperdagangkan saham dalam jumlah blok yang besar (Jogiyanto, 2003: 15-16).

C. Saham

1. Pengertian Saham

Menurut Jogiyanto (2003: 11), saham merupakan bukti pemilikan sebagian dari perusahaan. Kepemilikan ini menimbulkan hak-hak tertentu kepada pemegang saham, yaitu hak untuk menghadiri Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), hak untuk menerima deviden, hak untuk membeli saham dari sebuah emisi dan hak-hak lain yang ditentukan dalam akta pendirian perusahaan.

2. Jenis-jenis Saham

Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, maka saham ini disebut dengan saham biasa (*common stock*). Untuk menarik investor potensial lainnya, suatu perusahaan mungkin juga mengeluarkan kelas lain dari saham, yaitu yang disebut dengan saham preferen (*preferred stock*). Saham preferen mempunyai hak-hak prioritas lebih dari saham biasa. Hak-hak prioritas dari saham preferen yaitu hak atas deviden yang tetap dan hak terhadap aktiva jika terjadi likuidasi (Jogiyanto, 2003: 67).

3. Harga Saham

Harga saham pada hakikatnya merupakan penerimaan besarnya pengorbanan yang harus dilakukan oleh setiap investor untuk penyertaan dalam perusahaan. Harga ini di pasar sekunder akan bergerak sesuai kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi atas saham. Tinggi

rendahnya harga saham lebih banyak dipengaruhi oleh pertimbangan pembeli dan penjual tentang kondisi internal dan eksternal perusahaan (Payamta, 2000: 159).

Secara umum, makin baik kinerja suatu perusahaan emiten dan makin tinggi tingkat laba usaha, maka semakin besar pula kemungkinan harga saham naik. Namun, makin buruk kinerja suatu perusahaan emiten dan makin rendah tingkat laba usaha bahkan atau malah defisit, maka semakin besar pula kemungkinan harga saham turun. Hal ini disebabkan karena naik turunnya harga saham ditentukan oleh hukum permintaan dan penawaran atau kekuatan tawar menawar di pasar saham (Ikatan Pialang Efek Jakarta, 1996: 21).

D. Penawaran Perdana ke Publik

Jika perusahaan menjual efek kepada masyarakat melalui pasar modal untuk pertama kalinya, maka penjualan ini disebut sebagai penawaran umum perdana (*initial public offering/IPO*). Dengan melakukan *IPO* suatu perusahaan akan berubah statusnya dari perusahaan tertutup (*private company*) menjadi perusahaan terbuka (*public company*). Husnan (1996) menyatakan bahwa dengan menerbitkan saham di pasar modal berarti perusahaan tidak hanya dimiliki oleh pemilik lama tetapi juga oleh masyarakat (Payamta, 2000: 156).

Menurut Jogiyanto (2003:16), suatu perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (*IPO*) dapat disebut juga perusahaan tersebut

melakukan *going public*. Perusahaan yang akan melakukan *going public* harus mempertimbangkan untung dan ruginya. Keuntungan dari *going public* diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang.

Untuk perusahaan yang tertutup, calon investor biasanya enggan untuk menanamkan modalnya disebabkan kurangnya keterbukaan informasi keuangan antara pemilik dan investor. Sedang untuk perusahaan yang sudah *going public*, informasi keuangan harus dilaporkan ke publik secara reguler yang kelayakannya sudah diperiksa oleh akuntan publik.

2. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham.

Untuk perusahaan yang masih tertutup, yang belum mempunyai pasar untuk sahamnya, pemegang saham akan lebih sulit untuk menjual sahamnya dibandingkan jika perusahaan sudah *going public*.

3. Nilai pasar perusahaan diketahui.

Untuk alasan-alasan tertentu nilai pasar perusahaan perlu diketahui. Misalnya jika perusahaan ingin memberikan insentif dalam bentuk opsi saham kepada manajer-manajernya, maka nilai sebenarnya dari opsi tersebut harus diketahui. Jika perusahaan masih tertutup, maka nilai dari opsi sulit ditentukan.

Disamping keuntungan dari *going public*, beberapa kerugiannya adalah sebagai berikut:

1. Biaya laporan meningkat.

Untuk perusahaan yang sudah going public, setiap kuartal dan tahunnya harus menyerahkan laporan kepada *regulator* (BAPEPAM). Laporan-laporan ini sangat mahal terutama untuk perusahaan yang ukurannya kecil.

2. Pengungkapan (*disclosure*).

Beberapa pihak di dalam perusahaan umumnya keberatan dengan ide pengungkapan. Manajer enggan mengungkapkan semua informasi yang dimiliki karena dapat digunakan oleh pesaing. Sedang pemilik enggan mengungkapkan informasi tentang saham yang dimilikinya karena publik akan mengetahui besarnya kekayaan yang dipunyai.

3. Ketakutan untuk diambil alih.

Manajer perusahaan yang hanya mempunyai hak veto kecil akan khawatir jika perusahaan *going public*. Manajer perusahaan publik dengan hak veto yang rendah umumnya diganti dengan manajer baru jika perusahaan diambil alih.

E. Analisis Rasio Keuangan

Untuk menilai kondisi keuangan dan prestasi perusahaan, analisis keuangan memerlukan beberapa tolok ukur. Tolok ukur yang sering dipakai adalah rasio atau indeks, yang menghubungkan dua data keuangan yang satu dengan yang lainnya. Analisis dan interpretasi dari macam-macam rasio dapat memberikan pandangan yang lebih baik tentang kondisi keuangan dan prestasi perusahaan bagi para analis yang ahli dan berpengalaman

dibandingkan analisis yang hanya didasarkan atas data keuangan sendiri-sendiri yang tidak berbentuk rasio.

Analisis rasio keuangan, yang menghubungkan unsur-unsur neraca dan perhitungan laba rugi satu dengan lainnya, dapat memberikan gambaran tentang sejarah perusahaan dan penilaian posisinya pada saat ini. Analisis rasio juga memungkinkan manajer keuangan memperkirakan reaksi para kreditor dan investor dan memberikan pandangan ke dalam tentang bagaimana kira-kira dana dapat diperoleh (Sawir, 2003: 6).

Menurut Riyanto (1995:331), rasio dapat dikelompokkan berdasarkan aspek-aspek yang akan diukur yaitu:

1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah untuk menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya yang segera akan jatuh tempo atau kewajiban jangka pendeknya. Rasio-rasio likuiditas adalah: *Current Ratio*, *Quick Ratio*, *Cash Ratio*, *Inventory Turnover*, *Accounts Receivable Turnover*, dan *Accounts Payable Turnover*.

2. Rasio *Leverage*

Rasio *leverage* adalah rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai berapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Rasio-rasio *leverage* adalah: *Total Debt to Total Assets Ratio*, *Total Debt to Owner's Equity Ratio*, dan *Times Interest Earned Ratio*.

3. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas perusahaan dalam mengerjakan sumber-sumber dananya. Rasio-rasio aktivitas adalah: *Inventory Turnover*, *Receivable Turnover*, *Total Assets Turnover*, *Fixed Assets Turnover*, dan *Working Capital Turnover*.

4. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan atau mengetahui kemampuan perusahaan dalam meraih laba pada tahun berjalan maupun tahun sebelumnya serta mengukur efektivitas manajemen dalam mengelola modal perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Rasio-rasio profitabilitas adalah: *Return on Investment (ROI)*, *Return on Assets (ROA)*, *Operating Assets Turnover*, *Gross Profit Margin*, dan *Return on Net Worth (Return on Equity)*.

F. *Return on Assets (ROA)*

ROA merupakan salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva untuk memperoleh laba. Rasio ini mengukur tingkat kembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan seluruh dana (aktiva) yang dimilikinya. Perusahaan mengharapkan adanya hasil pengembalian yang sebanding dengan dana yang digunakan. Hasil pengembalian ini dapat dibandingkan dengan penggunaan alternatif dari dana tersebut (Helfert, 1993:

83). Semakin besar persentase dari *ROA* maka semakin besar pula laba yang diperoleh oleh perusahaan.

Menurut Al Mansur dan Gozhali (2002: 79), *ROA* merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan (*asset* yang dimilikinya) untuk mendapatkan laba. *ROA* menjadi salah satu pertimbangan investor di dalam melakukan investasi terhadap saham-saham di lantai bursa.

Menurut Munawir (2002: 84), *ROA* merefleksikan seberapa banyak perusahaan telah memperoleh hasil atas seluruh sumber daya keuangan yang ditanamkan pada perusahaan. Rasio *ROA* sering dipergunakan oleh top manajemen untuk mengevaluasi unit-unit usaha dalam perusahaan yang multidivisional. Manajer divisi mempunyai pengaruh yang besar terhadap aktiva yang digunakan dalam divisi tersebut, tetapi kurang mempunyai pengaruh terhadap bagaimana aktiva tersebut dibiayai karena divisi tersebut tidak merancang untuk mencari pinjaman sendiri, pengeluaran obligasi, maupun saham.

Rumus dasar dari *ROA* adalah:

$$ROA = \frac{LabaBersih}{TotalAktiva}$$

Untuk menghitung *ROA*, ada yang ingin menambahkan bunga setelah pajak dalam pembilang dari rasio tersebut. Teori ini didasarkan pada pendapat bahwa karena aktiva didanai oleh pemegang saham dan kreditor, maka rasio harus dapat memberikan ukuran produktivitas aktiva dalam memberikan

pengembalian kepada kedua penanam modal itu. *ROA* sering disamakan dengan *ROI (Return on Investment)* (Sawir, 2003: 19-20).

G. *Financial Leverage*

Leverage dapat didefinisikan sebagai penggunaan aktiva atau dana di mana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap. Pada *financial leverage* penggunaan dana dengan beban tetap adalah dengan harapan untuk memperbesar pendapatan per lembar saham biasa (*Earning Per Share/EPS*).

Perusahaan yang menggunakan dana dengan beban tetap dikatakan menghasilkan *leverage* yang menguntungkan atau efek yang positif kalau pendapatan yang diterima dari penggunaan dana tersebut lebih besar daripada beban tetap dari penggunaan dana itu. *Financial leverage* akan merugikan kalau perusahaan tidak dapat memperoleh pendapatan dari penggunaan dana tersebut sebanyak beban tetap yang harus dibayar (Riyanto, 1995: 375-376).

Finacial leverage dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{FinancialLeverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Rasio ini memperlihatkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dan seluruh kekayaan yang dimiliki. Semakin tinggi hasil persentasenya cenderung semakin besar risiko keuangannya bagi kreditor maupun pemegang saham (Sawir, 2003: 13).

H. Umur Perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Beatty (1989) dengan periode penelitian 1975 sampai tahun 1984, mengatakan bahwa umur perusahaan mempunyai hubungan yang negatif dengan *initial return* dan signifikan pada level 6%. Pendapat ini diperkuat oleh Ritter (1991) yang mengambil penelitian pada periode 1975 – 1984 di Amerika Serikat, yang hasilnya adalah emiten yang berusia muda menunjukkan tingkat *underpricing* yang tinggi dengan *initial return* sebesar 29,42% (yang dikutip oleh Al Mansur dan Gozhali (2002: 78)).

Umur perusahaan klien juga menunjukkan informasi yang dapat diperoleh oleh calon investor. Dalam kondisi normal, perusahaan yang telah lama berdiri akan mempunyai publikasi perusahaan lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang masih baru. Dengan demikian calon investor tidak perlu mengeluarkan biaya yang lebih banyak untuk memperoleh informasi dari perusahaan yang melakukan *IPO* tersebut. Jadi perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah daripada perusahaan yang masih baru.

Perusahaan yang beroperasi lebih lama kemungkinan besar akan menyediakan publikasi informasi lebih luas dan lebih banyak bila dibanding dengan perusahaan yang baru saja berdiri. Informasi ini bermanfaat bagi 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 ringkas (Nurhidayati & Indriantoro, 1998: 25).

I. *Underpricing*

Underpricing adalah suatu kondisi di mana harga penutupan hari pertama di pasar sekunder lebih tinggi dibanding harga perdananya. Kondisi sebaliknya, di mana harga penutupan hari pertama di pasar sekunder lebih rendah daripada harga perdananya, disebut *overpricing* (Ernyan & Husnan, 2002: 374).

Berdasarkan penelitian-penelitian yang telah dilakukan di beberapa negara, baik negara maju maupun negara berkembang menunjukkan bahwa harga saham banyak yang mengalami *underpricing*. Fenomena *underpricing* ini di satu pihak menguntungkan investor tetapi di pihak lain akan merugikan emiten karena dana yang dikumpulkan tidak maksimal. (Prastiwi & Kusuma, 2001: 177).

Penawaran saham pertama kali di pasar modal (*IPO*) merupakan suatu masalah yang menarik bagi para peneliti. Hal ini karena pada umumnya harga saham pada waktu *IPO* dinilai terlalu rendah (*underpricing*). Penjelasan literatur tentang fenomena *underpricing* adalah adanya informasi asimetri (Mauer & Senbet (1990), yang dikutip oleh Payamta, (2000: 159)). Informasi asimetri ini dapat terjadi antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (model Baron) atau antara *informed investor* dengan *uninformed investor* (model Rock). Dalam model Baron, penjamin emisi dianggap memiliki informasi

yang lebih baik mengenai permintaan saham perusahaan emiten dibanding perusahaan emiten sendiri. Penjamin emisi akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk mendapatkan kesepakatan optimal dengan emiten yaitu dengan memperkecil risiko keharusan membeli saham yang tidak laku jual. Karena emiten kurang memiliki informasi, maka emiten harus menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya.

Model Rock menyatakan bahwa informasi asimetri terdapat pada kelompok *informed investor* dan *uninformed investor*. Kelompok *informed* yang memiliki informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan emiten akan membeli saham-saham *IPO* yang mengalami *underpricing* saja. Sementara kelompok *uninformed* yang kurang memiliki informasi mengenai perusahaan emiten melakukan penawaran dengan sembarangan baik pada saham yang mengalami *underpricing* maupun yang *overpricing*. Akibatnya kelompok *uninformed* memperoleh proporsi saham-saham *IPO* yang *overpricing* lebih besar daripada kelompok *informed*. Menyadari bahwa mereka menerima saham *IPO* yang tidak proporsional, kelompok *uninformed* akan meninggalkan pasar perdana. Agar kelompok ini berpartisipasi kembali pada pasar perdana, memungkinkan mereka memperoleh return saham yang wajar, dan dapat menutupi kerugian yang diderita dari pembelian saham yang *overpricing*, maka saham-saham *IPO* harus cukup *underpricing* (Cheung & Krinsky (1994), yang dikutip oleh Payamta (2000: 159-160). Tingkat *underpricing* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Tingkat Underpricing} = \frac{H \text{ arg } a \text{ Tutup Hari Pertama} - H \text{ arg } a \text{ Perdana}}{H \text{ arg } a \text{ Perdana}}$$

J. Prospektus

Penjualan sekuritas ke publik harus didukung dengan informasi dan dokumen-dokumen yang diwajibkan oleh hukum dan peraturan-peraturan yang berlaku. Salah satu dari dokumen tersebut adalah prospektus (Jogiyanto, 2003: 20). Prospektus adalah gambaran suatu perusahaan yang disajikan dalam bentuk tertulis yang memuat keterangan lengkap dan terbuka mengenai keadaan perusahaan dan prospeknya di masa mendatang serta informasi yang dibutuhkan sehubungan dengan penawaran umum. Sebagai alat untuk penawaran penjualan efek-efek kepada masyarakat, prospektus ini akan memandu masyarakat dengan menyediakan informasi yang berguna untuk melakukan penilaian terhadap efek perusahaan yang ditawarkan.

Prospektus disebarluaskan kepada masyarakat sebelum penawaran perdana dimulai. Emiten mempunyai kewajiban untuk mengumumkan prospektus ringkas kepada masyarakat melalui surat kabar. Selain itu, di lingkungan BAPEPAM, masyarakat dapat memperoleh prospektus ini di kantor-kantor perantara perdagangan efek, pedagang efek, dan penjamin emisi emiten.

Prospektus antara lain memuat informasi berikut ini menurut Husnan (1993), yang dikutip oleh Payamta (2000: 158): (1) Banyaknya jumlah lembar yang ditawarkan dan harga penawaran, (2) Jadwal kegiatan *IPO*, (3) Tujuan *IPO*, (4) Rencana penggunaan dana hasil *IPO*, (5) Pernyataan hutang dan kewajiban, (6) Analisis dan pembahasan oleh manajemen, (7) Risiko usaha, (8) Kegiatan penting setelah tanggal laporan keuangan, (9) Keterangan tentang emiten, (10) Kegiatan dan prospek usaha, (11) Ikhtisar data keuangan penting,

(12) Ekuitas, (13) Kebijakan deviden, (14) Perpajakan, (15) Penjaminan emisi efek, dll.

Dengan adanya ikhtisar data keuangan penting dan laporan keuangan yang disajikan, calon investor dapat memperkirakan seberapa besar mereka mengharapkan keuntungan dari perusahaan tersebut. Atau setidaknya-tidaknya calon investor dapat mengukur apakah harga penawaran pada pasar perdana dapat diterima atau terlalu tinggi (Usman (1990), yang dikutip oleh Payamta (2000: 158)).

K. Tinjauan Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk meneliti faktor-faktor apa saja yang berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* yang terjadi pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder. Kim et al. (1995), yang dikutip oleh Payamta (2000: 154), yang menguji manfaat variabel keuangan dan non-keuangan yang diungkapkan prospektus dalam penentuan harga pasar saham perusahaan sesudah *IPO*. Dalam penelitian tersebut dinyatakan bahwa *EPS*, indeks rata-rata industri, ukuran penawaran (*proceeds*) dan tipe penawaran berpengaruh signifikan dalam penentuan harga pasar saham.

Penelitian mengenai apakah *ROA* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, telah dilakukan oleh Al Mansur dan Gozhali (2002) yang menggunakan sebanyak 37 perusahaan sebagai sampel dengan periode penelitian dari tahun 1997 sampai dengan tahun 2000. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa *ROA* perusahaan berpengaruh secara signifikan negatif

terhadap tingkat *underpricing* di Bursa Efek Jakarta. *ROA* berpengaruh secara signifikan negatif menunjukkan bahwa semakin besar nilai *ROA*, semakin kecil tingkat *underpricing*-nya. (Al Mansur dan Gozhali, 2002: 74 – 88). Karena nilai *ROA* dapat menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba, maka para investor dimungkinkan akan berani untuk membeli saham perusahaan tersebut dengan harga yang lebih tinggi. Semakin tinggi harga saham yang diajukan oleh investor, maka semakin tinggi juga tingkat *underpricing*-nya. Oleh karena itu penulis merumuskan hipotesis pertama yaitu:

H_{a1}: *ROA* mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian mengenai apakah *financial leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, telah dilakukan oleh Al Mansur dan Gozhali (2002) yang menggunakan sebanyak 37 perusahaan sebagai sampel dengan periode penelitian dari tahun 1997 sampai dengan tahun 2000. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa tingkat *financial leverage* berpengaruh secara signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing* di Bursa Efek Jakarta. Penelitian lain tentang *financial leverage* dilakukan oleh Trisnawati (1996). Hasil penelitian Trisnawati menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara *financial leverage* dengan *initial return* (Payamta, 2000:154). Karena nilai *financial leverage* dapat menunjukkan seberapa besar hutang dari suatu perusahaan, maka para investor dimungkinkan akan berani untuk membeli saham perusahaan tersebut dengan harga yang lebih tinggi jika hutang

perusahaan tersebut kecil. Dan sebaliknya, jika hutang perusahaan tersebut besar maka investor hanya akan berani membeli saham perusahaan tersebut dengan harga yang sangat rendah (*overpricing*) atau mungkin tidak akan membeli sama sekali. Oleh karena itu penulis merumuskan hipotesis kedua yaitu:

H_{a2}: *Financial leverage* mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian mengenai apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, telah dilakukan oleh Nurhidayati dan Indriantoro (1998) yang menggunakan sebanyak 34 perusahaan sebagai sampel dengan periode penelitian dari tahun 1995 sampai dengan tahun 1996. Hasil yang ditemukan adalah umur perusahaan tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada penawaran perdana di Bursa Efek Jakarta. Penelitian lain tentang umur perusahaan dilakukan oleh Trisnawati (1996). Hasil penelitian Trisnawati menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara umur perusahaan dengan *initial return* (Payamta, 2000:154). Studi yang lain adalah studi yang dilakukan oleh Nurhidayati dan Indriantoro (1998). Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada penawaran perdana di BEJ. Perusahaan yang sudah lama berdiri keberadaannya akan lebih banyak dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan yang belum lama berdiri serta

membuktikan bahwa perusahaan tersebut dapat bertahan dalam kurun waktu yang lama. Perusahaan yang lebih lama berdiri juga memiliki lebih banyak pengetahuan dan pengalaman mengenai masalah-masalah yang dapat dihadapi suatu perusahaan dan penanganannya serta mampu menentukan suatu kebijakan perusahaan dengan baik sehingga dapat tercipta suatu kinerja dan pencapaian hasil yang baik. Para investor akan lebih berani untuk membeli saham perusahaan tersebut dengan harga yang lebih tinggi dan akan lebih percaya terhadap prospek investasinya pada perusahaan yang lebih lama berdiri daripada pada perusahaan yang belum lama berdiri. Oleh karena itu penulis merumuskan hipotesis ketiga yaitu:

H_{a3}: Umur perusahaan mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian mengenai apakah *ROA*, *financial leverage* dan umur perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, telah dilakukan oleh Al Mansur dan Gozhali (2002). Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa reputasi *underwriter*, jumlah saham yang masih ditahan investor lama, skala/ukuran perusahaan, umur perusahaan, tingkat *financial leverage* dan *ROA* perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Oleh karena itu penulis merumuskan hipotesis keempat yaitu:

H_{a4}: Secara bersama-sama *ROA*, *financial leverage* dan umur perusahaan

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan adalah studi empiris, karena data-data yang digunakan sebagai data penelitian adalah data sekunder dari perusahaan manufaktur yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)*.

B. Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan pada bulan April sampai Mei tahun 2007.

C. Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data-data sebagai berikut:

1. Data total hutang, total aktiva, laba bersih setelah pajak pada laporan keuangan satu tahun sebelum perusahaan melakukan *Initial Public Offering*.
2. Data umur perusahaan dari sejak perusahaan berdiri sampai perusahaan melakukan *Initial Public Offering*.
3. Data harga perdana saham dan harga penutupan hari pertama saham di pasar sekunder (BEJ).

D. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi pada penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* pada tahun 2000 sampai dengan 2005. Sedangkan sampel dari penelitian ini adalah sebagian anggota dari populasi yang memenuhi kriteria tertentu.

E. Pengambilan Sampel

Proses pengambilan sampel dengan menggunakan cara *purposive sampling*, yaitu anggota dari populasi yang dijadikan sampel penelitian harus memenuhi kriteria tertentu. Kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

1. Data harga perdana dan harga penutupan hari pertama tersedia.
2. Harga saham mengalami *underpricing* pada saat diperdagangkan pada hari pertama di BEJ.
3. Laporan keuangan periode 31 Desember sebelum perusahaan melakukan *Initial Public Offering* tersedia.

F. Variabel Penelitian

Penelitian ini akan menguji variabel independen terhadap terhadap variabel dependen. Variabel dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel Dependen: Tingkat *Underpricing*. Variabel ini diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{TingkatUnderpricing} = \frac{H \text{ arg aTutupHariPertama} - H \text{ arg aPerdana}}{H \text{ arg aPerdana}}$$

2. Variabel Independen:

- a. *ROA*, variabel ini diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{LabaBersihSetelahPajak}{TotalAktiva}$$

- b. *Financial leverage*, variabel ini diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$FinancialLeverage = \frac{TotalHutang}{TotalAktiva}$$

- c. Umur perusahaan, variabel ini merupakan jumlah tahun sejak berdirinya perusahaan perusahaan sampai perusahaan melakukan penawaran perdana.

G. Pengujian Hipotesis

1. Mengukur koefisien persamaan regresi

Koefisien persamaan regresi dihitung dengan menggunakan program *SPSS 11.0 for windows* pada regresi berganda (*multiple regressions*). Pengujian ini dilakukan untuk mengestimasi besarnya hubungan variabel independen (*ROA*, *financial leverage* dan umur perusahaan) dan variabel dependen (tingkat *underpricing*). Model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y = a_0 + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3$$

Keterangan: Y = Tingkat *underpricing*

x_1 = *Return On Assets*

x_2 = *Financial leverage*

x_3 = Umur perusahaan

a_0 = Konstanta

b_1, b_2, b_3 = Koefisien variabel independen

2. Uji z

Uji z bertujuan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel independen (*ROA*, *financial leverage* dan umur perusahaan) terhadap variabel dependen (tingkat *underpricing*) secara parsial atau individual. Langkah-langkahnya adalah sebagai berikut:

a. Menentukan formulasi H_0 dan H_a .

H_{01} : $b_1 = 0$ (*ROA* secara parsial tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*)

H_{a1} : $b_1 \neq 0$ (*ROA* secara parsial berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*)

H_{02} : $b_2 = 0$ (*financial leverage* secara parsial tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*)

H_{a2} : $b_2 \neq 0$ (*financial leverage* secara parsial berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*)

H_{03} : $b_3 = 0$ (umur perusahaan secara parsial tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*).

H_{a3} : $b_3 \neq 0$ (umur perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*)

b. Menentukan z_{tabel}

z_{tabel} dilihat dengan menggunakan dasar interval keyakinan 95%.

c. Menentukan kriteria penerimaan:

H_0 tidak dapat ditolak jika $= -z_{tabel} \leq z_{hitung} \leq z_{tabel}$

H_0 ditolak jika $= z_{hitung} > z_{tabel}$ atau $-z_{hitung} < -z_{tabel}$

d. Menarik kesimpulan dengan cara membandingkan hasil z_{hitung} masing-masing variabel independen (*ROA*, *financial leverage* dan umur perusahaan) dengan z_{tabel} , kemudian menentukan apakah H_0 tidak dapat ditolak atau H_0 ditolak. Jika H_0 ditolak maka *ROA*, *financial leverage* dan umur perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

3. Uji F

Uji F bertujuan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel independen (*ROA*, *financial leverage* dan umur perusahaan) terhadap variabel dependen (tingkat *underpricing*) secara bersama-sama. Langkah-langkahnya adalah sebagai berikut:

- a. Menentukan formulasi H_{04} dan H_{a4} .

H_{04} : $b_1, b_2, b_3 = 0$ (*ROA*, *financial leverage* dan umur perusahaan secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*)

H_{a4} : $b_1, b_2, b_3 \neq 0$ (*ROA*, *financial leverage* dan umur perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*)

- b. Menentukan *level of significant* (α) = 5 % dengan nilai *level of confidence* sebesar 95% dengan *degree of freedom* (df) = $df_1 = k - 1$, $df_2 = n - k$.

- c. Menentukan kriteria penerimaan:

H_{04} tidak dapat ditolak jika $= F_{hitung} \leq F_{(\alpha; k-1, n-k)}$

H_{04} ditolak jika $= F_{hitung} > F_{(\alpha; k-1, n-k)}$

d. Menentukan F_{hitung} dengan rumus:

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k)}$$

Keterangan:

R^2 = koefisien determinasi

n = jumlah sampel

k = jumlah variabel

e. Menarik kesimpulan dengan cara membandingkan hasil F_{hitung} masing-masing variabel independen (*ROA*, *financial leverage* dan umur perusahaan) dengan F_{tabel} , kemudian menentukan apakah H_0 tidak dapat ditolak atau H_0 ditolak. Jika H_0 ditolak maka *ROA*, *financial leverage* dan umur perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Berdasarkan penelitian yang dilakukan terdapat 101 perusahaan yang melakukan *IPO* pada tahun 2000-2005. Perusahaan yang dapat dijadikan sampel penelitian adalah yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Data harga perdana dan harga penutupan hari pertama tersedia.
2. Harga saham mengalami *underpricing* pada saat diperdagangkan pada hari pertama di BEJ.
3. Laporan keuangan periode 31 Desember sebelum perusahaan melakukan *IPO* tersedia.

Dari sebanyak 101 perusahaan yang melakukan *IPO* pada tahun 2000-2005, hanya sebanyak 55 perusahaan yang dapat dijadikan sampel penelitian. Karena 36 perusahaan tidak tersedia prospektus dan harga penutupan hari pertama serta 10 perusahaan tidak mengalami *underpricing*. Jumlah sampel penelitian dapat dilihat pada tabel 4.1.

Tabel 4.1: Jumlah Sampel Penelitian

Perusahaan yang <i>IPO</i> tahun 2000-2005	101
Prospektus dan data harga perdana dan harga penutupan hari pertama tidak tersedia	(36)
Tidak mengalami <i>underpricing</i>	(10)
Jumlah perusahaan yang dapat dijadikan sampel penelitian	55

Nama-nama perusahaan yang menjadi sampel penelitian dapat dilihat pada tabel 4.2.

Tabel 4.2: Sampel Penelitian

NO	KODE PERUSAHAAN	NAMA PERUSAHAAN
1	SIMM	PT Surya Intrindo Makmur Tbk.
2	APLI	PT Asiaplast Industries Tbk.
3	FMII	PT Fortune Mate Indonesia Tbk.
4	SMPL	PT Summitplast Tbk
5	MANY	PT Manly Unitama Finance Tbk.
6	ACAP	PT Adhi Candra Automotive P Tb
7	PLAS	PT Plastpack Prima Industri Tb
8	KAEF	PT Kimia Farma Tbk.
9	ARNA	PT Arwana Citramulia Tbk.
10	LAPD	PT Lapindo Packaging Tbk.
11	BTON	PT Betonjaya Manunggal Tbk.
12	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk.
13	CLPI	PT Colorpak Indonesia Tbk.
14	FISH	PT Fishindo Kusuma Sejahtera T
15	CITA	PT Cipta Panelutama Tbk.
16	FPNI	PT Fatrapolindo Nusa Industri
17	SUGI	PT Sugi Samapersada Tbk.
18	IIKP	PT Inti Indah Karya Plasindo T
19	ADFO	PT Adindo Foresta Indonesia Tb
20	ALFA	PT Alfa Retailindo Tbk.
21	DNET	PT Dyvlacom Intrabumi Tbk.
22	ARTI	PT Arona Binasejati Tbk.
23	MASA	PT Multistrada Arah Sarana Tbk
24	SQMI	Sanex Qianjiang Motor Intl Tbk
25	AKKU	Aneka Kemasindo Utama Tbk
26	BTEK	PT Bumi Teknokultura Unggul
27	IATG	PT Infoasia Teknologi Global T
28	IDSR	PT Indosiar Visual Mandiri Tbk
29	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Tbk.
30	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk
31	EXCL	PT. Excelcomindo Pratama Tbk
32	AMAG	PT. Asuransi Multi Artha Guna
33	BMRI	PT Bank Mandiri Tbk
34	HADE	PT Hurtus Danavest Tbk.
35	RELI	PT. Reliance Securities Tbk
36	UNIT	PT United Capital Indonesia Tb
37	AIMS	PT Akbar Indo Makmur Stimec Tb
38	ANTA	PT Anta Express Tour & Travel
39	CENT	PT Centrin Online Tbk.
40	FORU	PT Fortune Indonesia Tbk.

NO	KODE PERUSAHAAN	NAMA PERUSAHAAN
41	IDKM	Indosiar Karya Media Tbk
42	JTPE	PT Jasuindo Tiga Perkasa Tbk.
43	KOPI	PT Korpora Persada Investama T
44	LMAS	PT Limas Centric Indonesia Tbk
45	PANR	PT Panorama Sentrawisata Tbk.
46	SCMA	PT Surya Citra Media Tbk.
47	WAPO	PT Wahana Phonix Mandiri Tbk.
48	MAPI	PT. Mitra Adiperkasa Tbk
49	MICE	PT. Multi Indocitra Tbk
50	ENRG	PT Energi Mega Persada
51	PTBA	PT Tambang Batubara Bukit Asam
52	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk
53	KPIG	PT Krida Perdana Indah Graha T
54	LAMI	PT Lamicitra Nusantara Tbk.
55	RODA	PT Roda Panggon Harapan Tbk.

B. Analisis Data

Data-data penelitian di atas kemudian digunakan untuk menghitung variabel independen dan variabel dependen. Perhitungannya adalah sebagai berikut:

1. Variabel Dependen: Tingkat *Underpricing*. Variabel ini diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{TingkatUnderpricing} = \frac{H \text{ arg } a\text{TutupHariPertama} - H \text{ arg } a\text{Perdana}}{H \text{ arg } a\text{Perdana}}$$

Perhitungan tingkat *underpricing* pada PT Surya Intrindo Makmur Tbk. (SIMM) adalah sebagai berikut:

$$\text{TingkatUnderpricing}_{SIMM} = \frac{Rp975,00 - Rp500,00}{Rp500,00} = 0,95$$

Nilai 0,95 berarti harga saham PT Surya Intrindo Makmur Tbk. pada penutupan hari pertama mengalami kenaikan sebesar 95% dari harga

perdananya. Nilai tingkat *underpricing* pada setiap perusahaan menunjukkan bahwa tingkat *underpricing* paling tinggi dialami oleh perusahaan PT Betonjaya Manunggal Tbk. dan tingkat *underpricing* paling rendah dialami oleh perusahaan PT Kimia Farma Tbk. Hasil perhitungan selengkapnya dapat dilihat pada tabel 4.3.

Tabel 4.3: Tingkat *Underpricing*

NO	KODE PERUSAHAAN	HARGA IPO	HARGA TUTUP	UNDERPRICING
1	SIMM	500	975	0.95
2	APLI	600	1100	0.83
3	FMII	500	825	0.65
4	SMPL	800	1010	0.26
5	MANY	500	1025	1.05
6	ACAP	875	1325	0.51
7	PLAS	200	510	1.55
8	KAEF	200	210	0.05
9	ARNA	120	140	0.17
10	LAPD	200	450	1.25
11	BTON	120	315	1.63
12	PYFA	105	200	0.90
13	CLPI	200	410	1.05
14	FISH	125	160	0.28
15	CITA	200	340	0.70
16	FPNI	450	495	0.10
17	SUGI	120	200	0.67
18	IIKP	450	670	0.49
19	ADFO	500	1025	1.05
20	ALFA	550	1100	1.00
21	DNET	250	295	0.18
22	ARTI	650	675	0.04
23	MASA	170	180	0.06
24	SQMI	250	265	0.06
25	AKKU	220	225	0.02
26	BTEK	125	210	0.68
27	IATG	200	440	1.20
28	IDSR	650	675	0.04
29	PGAS	1500	1550	0.03
30	APOL	625	700	0.12
31	EXCL	2000	2300	0.15
32	AMAG	105	110	0.05
33	BMRI	650	850	0.31
34	HADE	210	225	0.07

NO	KODE PERUSAHAAN	HARGA IPO	HARGA TUTUP	UNDERPRICING
35	RELI	250	255	0.02
36	UNIT	210	330	0.57
37	AIMS	250	345	0.38
38	ANTA	125	210	0.68
39	CENT	125	380	2.04
40	FORU	130	220	0.69
41	IDKM	551	675	0.23
42	JTPE	225	365	0.62
43	KOPI	250	300	0.20
44	LMAS	350	510	0.46
45	PANR	500	625	0.25
46	SCMA	1100	1150	0.05
47	WAPO	175	505	1.89
48	MAPI	625	700	0.12
49	MICE	490	650	0.33
50	ENRG	160	240	0.50
51	PTBA	575	600	0.04
52	ADHI	150	185	0.23
53	KPIG	500	1450	1.90
54	LAMI	125	240	0.92
55	RODA	120	445	2.71

2. Variabel Independen:

- a. *ROA*, variabel ini diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Perhitungan *ROA* pada PT Surya Intrindo Makmur Tbk. (SIMM)

adalah sebagai berikut:

$$ROA_{SIMM} = \frac{Rp2.685.861.470,00}{Rp39.925.533.447,00} = 0,0673 = 0,07$$

Nilai 0,0673 berarti setiap Rp 1,00 total aktiva PT Surya Intrindo Makmur Tbk. menghasilkan laba bersih sebesar Rp 0,07. Nilai *ROA* pada setiap perusahaan menunjukkan bahwa *ROA* paling tinggi dialami

oleh perusahaan PT Colorpak Indonesia Tbk., dan *ROA* paling rendah dialami oleh perusahaan PT Cipta Panelutama Tbk. Hasil perhitungan selengkapnya dapat dilihat pada tabel 4.4.

Tabel 4.4: ROA

NO	KODE PERUSAHAAN	LABA	AKTIVA	ROA
1	SIMM	2,685,861,470	39,925,533,447	0.07
2	APLI	974,000,000	102,088,000,000	0.01
3	FMII	12,924,000,000	176,495,000,000	0.07
4	SMPL	13,017,739,701	136,441,224,479	0.10
5	MANY	3,182,905,927	75,883,418,810	0.04
6	ACAP	8,161,331,000	45,698,140,000	0.18
7	PLAS	54,000,000	689,000,000	0.08
8	KAEF	169,819,000,000	964,462,000,000	0.18
9	ARNA	4,251,500,718	151,003,000,000	0.03
10	LAPD	394,061,317	10,516,054,004	0.04
11	BTON	350,270,000	25,487,870,000	0.01
12	PYFA	1,448,218,192	66,084,012,000	0.02
13	CLPI	4,839,343,000	19,642,634,000	0.25
14	FISH	430,040,000	43,150,710,000	0.01
15	CITA	-3,468,508,511	20,608,903,170	-0.17
16	FPNI	21,557,000,000	224,729,000,000	0.10
17	SUGI	553,000,000	55,568,000,000	0.01
18	IIKP	933,024,497	27,732,877,415	0.03
19	ADFO	5,320,800,000	177,360,000,000	0.03
20	ALFA	3,367,710,000	336,771,000,000	0.01
21	DNET	159,350,000	15,935,000,000	0.01
22	ARTI	26,987,065,380	99,952,094,000	0.27
23	MASA	198,564,250,000	794,257,000,000	0.25
24	SQMI	22,255,200,000	92,730,000,000	0.24
25	AKKU	3,066,975,060	16,141,974,000	0.19
26	BTEK	801,847,733	80,184,773,290	0.01
27	IATG	2,343,435,300	78,114,510,000	0.03
28	IDSR	100,164,600,000	556,470,000,000	0.18
29	PGAS	845,177,000,000	4,448,300,000,000	0.19
30	APOL	15,137,680,000	1,513,768,000,000	0.01
31	EXCL	258,980,000,000	6,474,500,000,000	0.04
32	AMAG	53,684,937,790	233,412,773,000	0.23
33	BMRI	55,086,900,000,000	250,395,000,000,000	0.22
34	HADE	2,776,684,890	14,614,131,000	0.19
35	RELI	22,927,448,250	152,849,655,000	0.15

NO	KODE PERUSAHAAN	LABA	AKTIVA	ROA
36	UNIT	218,370,000	7,279,000,000	0.03
37	AIMS	266,870,580	13,343,529,000	0.02
38	ANTA	4,224,739,400	211,236,970,000	0.02
39	CENT	6,532,829,800	46,663,070,000	0.14
40	FORU	2,305,850,000	46,117,000,000	0.05
41	IDKM	14,389,929,330	205,570,419,000	0.07
42	JTPE	629,880,000	20,996,000,000	0.03
43	KOPI	5,270,360,000	131,759,000,000	0.04
44	LMAS	-7,494,695,040	53,533,536,000	-0.14
45	PANR	13,338,312,130	102,602,401,000	0.13
46	SCMA	425,388,320,000	1,519,244,000,000	0.28
47	WAPO	2,445,920,000	61,148,000,000	0.04
48	MAPI	12,449,840,000	1,244,984,000,000	0.01
49	MICE	2,589,760,000	129,488,000,000	0.02
50	ENRG	26,730,270,000	2,673,027,000,000	0.01
51	PTBA	441,589,420,000	1,919,954,000,000	0.23
52	ADHI	54,478,950,000	1,089,579,000,000	0.05
53	KPIG	2,034,580,000	101,729,000,000	0.02
54	LAMI	2,277,647,310	227,764,731,000	0.01
55	RODA	-775,270,000	77,527,000,000	-0.01

b. *Financial leverage*, variabel ini diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$FinancialLeverage = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Aktiva}$$

Perhitungan *financial leverage* pada PT Surya Intrindo Makmur Tbk.

(SIMM) adalah sebagai berikut:

$$FinancialLeverage_{SIMM} = \frac{Rp27.511.650.954,00}{Rp39.925.533.447,00} = 0,6891 = 0,69$$

Nilai 0,6891 berarti Rp 0,69 setiap rupiah total aktiva PT Surya Intrindo Makmur Tbk. digunakan untuk menjamin utang. Nilai *financial leverage* setiap perusahaan menunjukkan bahwa *financial leverage* paling tinggi dialami oleh perusahaan PT Cipta Panelutama Tbk., dan yang paling rendah dialami oleh perusahaan PT Fortune

Mate Indonesia Tbk. Hasil perhitungan selengkapnya dapat dilihat pada tabel 4.5.

Tabel 4.5: *Financial Leverage*

NO	KODE PERUSAHAAN	HUTANG	AKTIVA	FINANCIAL LEVERAGE
1	SIMM	27,511,650,954	39,925,533,447	0.69
2	APLI	49,601,000,000	102,088,000,000	0.49
3	FMII	24,386,000,000	176,495,000,000	0.14
4	SMPL	70,593,630,561	136,441,224,479	0.52
5	MANY	39,239,128,557	75,883,418,810	0.52
6	ACAP	21,867,951,000	45,698,140,000	0.48
7	PLAS	587,000,000	689,000,000	0.85
8	KAEF	424,485,000,000	964,462,000,000	0.44
9	ARNA	108,344,000,000	151,003,000,000	0.72
10	LAPD	9,265,566,884	10,516,054,004	0.88
11	BTON	13,889,110,000	25,487,870,000	0.54
12	PYFA	21,303,031,000	66,084,012,000	0.32
13	CLPI	7,756,464,000	19,642,634,000	0.39
14	FISH	15,214,270,000	43,150,710,000	0.35
15	CITA	27,621,697,107	20,608,903,170	1.34
16	FPNI	118,028,000,000	224,729,000,000	0.53
17	SUGI	52,516,000,000	55,568,000,000	0.95
18	IIKP	6,915,002,384	27,732,877,415	0.25
19	ADFO	156,839,000,000	177,360,000,000	0.88
20	ALFA	200,260,000,000	336,771,000,000	0.59
21	DNET	5,058,000,000	15,935,000,000	0.32
22	ARTI	50,199,034,000	99,952,094,000	0.50
23	MASA	477,370,000,000	794,257,000,000	0.60
24	SQMI	46,557,000,000	92,730,000,000	0.50
25	AKKU	15,914,203,000	16,141,974,000	0.99
26	BTEK	290,517,052	80,184,773,290	0.00
27	IATG	18,521,740,000	78,114,510,000	0.24
28	IDSR	1,082,060,000,000	556,470,000,000	1.94
29	PGAS	2,888,300,000,000	4,448,300,000,000	0.65
30	APOL	877,905,000,000	1,513,768,000,000	0.58
31	EXCL	5,443,800,000,000	6,474,500,000,000	0.84
32	AMAG	114,962,777,000	233,412,773,000	0.49
33	BMRI	235,957,000,000,000	250,395,000,000,000	0.94
34	HADE	5,250,601,000	14,614,131,000	0.36
35	RELI	81,111,596,000	152,849,655,000	0.53
36	UNIT	193,000,000	7,279,000,000	0.03

NO	KODE PERUSAHAAN	HUTANG	AKTIVA	FINANCIAL LEVERAGE
37	AIMS	5,928,920,000	13,343,529,000	0.44
38	ANTA	161,077,170,000	211,236,970,000	0.76
39	CENT	5,738,539,000	46,663,070,000	0.12
40	FORU	28,820,000,000	46,117,000,000	0.62
41	IDKM	6,108,000	205,570,419,000	0.00
42	JTPE	15,979,000,000	20,996,000,000	0.76
43	KOPI	4,999,000,000	131,759,000,000	0.04
44	LMAS	1,925,259,000	53,533,536,000	0.04
45	PANR	50,373,974,000	102,602,401,000	0.49
46	SCMA	935,489,000,000	1,519,244,000,000	0.62
47	WAPO	22,994,000,000	61,148,000,000	0.38
48	MAPI	611,451,000,000	1,244,984,000,000	0.49
49	MICE	68,447,000,000	129,488,000,000	0.53
50	ENRG	2,243,005,000,000	2,673,027,000,000	0.84
51	PTBA	613,284,000,000	1,919,954,000,000	0.32
52	ADHI	876,561,000,000	1,089,579,000,000	0.80
53	KPIG	29,321,000,000	101,729,000,000	0.29
54	LAMI	83,439,233,000	227,764,731,000	0.37
55	RODA	27,981,000,000	77,527,000,000	0.36

- c. Umur perusahaan, variabel ini merupakan jumlah tahun sejak berdirinya perusahaan sampai dengan perusahaan melakukan penawaran perdana. Sebagai contoh PT Surya Intrindo Makmur Tbk. (SIMM), berdiri pada tanggal 29 Juli 1996 dan melakukan *IPO* pertama kali pada tanggal 20 Maret 2000. Dengan demikian perusahaan SIMM telah berumur 4 tahun terhitung dari tanggal berdirinya. Hasil perhitungan umur perusahaan selengkapnya dapat dilihat pada tabel 4.6.

Hasil perhitungan umur perusahaan pada setiap perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan yang paling lama berdiri adalah

perusahaan PT Kimia Farma Tbk., dan perusahaan yang belum lama berdiri perusahaan PT Surya Intrindo Makmur Tbk.

Tabel 4.6: Umur Perusahaan

NO	KODE PERUSAHAAN	Tanggal Berdiri	Tanggal IPO	Umur (tahun)
1	SIMM	29-Jul-96	20-Mar-00	4
2	APLI	1-Apr-00	11-Apr-00	8
3	FMII	24-Jun-89	21-Jun-00	11
4	SMPL	14-Dec-91	12-Jun-00	9
5	MANY	9-Nov-94	19-Jan-00	6
6	ACAP	26-Jan-76	22-Nov-00	24
7	PLAS	23-Jul-92	2-Mar-01	9
8	KAEF	23-Jan-69	20-Jun-01	32
9	ARNA	22-Feb-93	3-Jul-01	8
10	LAPD	7-Jun-90	3-Jul-01	11
11	BTON	27-Feb-95	4-Jul-01	6
12	PYFA	27-Nov-76	3-Oct-01	25
13	CLPI	15-Sep-88	16-Nov-01	13
14	FISH	27-Jun-92	7-Jan-02	10
15	CITA	27-Jun-92	6-Mar-02	10
16	FPNI	9-Dec-87	6-Mar-02	15
17	SUGI	26-Mar-90	5-Jun-02	12
18	IIKP	16-Mar-99	1-Oct-02	3
19	ADFO	17-Mar-90	17-Jan-00	10
20	ALFA	4-Agus-89	18-Jan-00	11
21	DNET	16-Nov-95	27-Nov-00	5
22	ARTI	31-Mar-93	23-Apr-03	10
23	MASA	20-Jun-88	2-Jun-05	17
24	SQMI	21-Mar-00	6-Jul-04	4
25	AKKU	5-Apr-01	22-Oct-04	3
26	BTEK	6-Jun-01	5-May-04	3
27	IATG	22-Feb-95	5-Nov-01	6
28	IDSR	19-Jul-91	12-Mar-01	10
29	PGAS	23-May-58	8-Dec-03	45
30	APOL	4-Oct-75	14-Jun-05	30
31	EXCL	6-Oct-89	21-Sep-05	26
32	AMAG	14-Nov-80	14-Dec-05	25
33	BMRI	2-Oct-98	2-Jul-03	5

NO	KODE PERUSAHAAN	Tanggal Berdiri	Tanggal IPO	Umur (tahun)
34	HADE	10-Feb-89	1-Apr-04	15
35	RELI	22-Feb-93	6-Jul-05	12
36	UNIT	30-May-88	8-Apr-02	14
37	AIMS	7-May-97	6-Jul-01	4
38	ANTA	25-Mar-76	8-Jan-02	26
39	CENT	11-Feb-87	19-Oct-01	14
40	FORU	5-May-70	7-Jan-02	32
41	IDKM	19-Jul-91	27-Sep-04	13
42	JTPE	10-Nov-90	3-Apr-02	12
43	KOPI	24-Feb-81	11-Apr-01	20
44	LMAS	4-Jun-96	12-Dec-01	5
45	PANR	21-Jul-95	10-Sep-01	6
46	SCMA	29-Jan-99	3-Jul-02	3
47	WAPO	7-Aug-93	11-Jun-01	8
48	MAPI	23-Jan-95	2-Nov-04	9
49	MICE	11-Jan-90	14-Dec-05	15
50	ENRG	16-Oct-01	22-Dec-05	4
51	PTBA	2-Mar-81	12-Dec-02	11
52	ADHI	11-Mar-60	10-Mar-04	44
53	KPIG	11-Jun-90	8-Mar-00	10
54	LAMI	29-Jan-88	4-Jul-01	13
55	RODA	15-Oct-84	8-Oct-01	17

C. Pengujian Hipotesis

1. Mengukur koefisien persamaan regresi

Koefisien persamaan regresi dihitung dengan menggunakan program *SPSS 11.0* pada regresi berganda. Model regresi pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = 0.948 - 2.172X_1 - 0.208X_2 - 0.005X_3$$

Keterangan:	Y	= Tingkat <i>underpricing</i>
	x_1	= <i>Return on Assets</i>
	x_2	= <i>Financial leverage</i>
	x_3	= Umur perusahaan

Berdasarkan model regresi di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- a. Nilai konstanta regresi sebesar 0.948, artinya apabila nilai variabel independen (*ROA*, *financial leverage* dan umur perusahaan) sama dengan nol, maka nilai variabel dependen (*underpricing*) adalah sebesar 94.8%
 - b. Nilai koefisien regresi X_1 sebesar -2.172, artinya variabel perubahan *ROA* mempunyai pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.
 - c. Nilai koefisien regresi X_2 sebesar -0.208, artinya variabel perubahan *financial leverage* mempunyai pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.
 - d. Nilai koefisien regresi X_3 sebesar -0.005, artinya variabel perubahan umur perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.
2. Uji z

Hipotesis dalam penelitian ini diuji menggunakan *regression* dengan bantuan program *SPSS.11*. Langkah-langkah uji z dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Formulasi H_0 dan H_a .

H_{01} : $b_1 = 0$ (*ROA* secara parsial tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*)

H_{a1} : $b_1 \neq 0$ (*ROA* secara parsial berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*)

H_{02} : $b_2 = 0$ (*financial leverage* secara parsial tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*)

H_{a2} : $b_2 \neq 0$ (*financial leverage* secara parsial berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*)

H_{03} : $b_3 = 0$ (umur perusahaan secara parsial tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*)

H_{a3} : $b_3 \neq 0$ (umur perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*)

b. *Level of significant* (α) = 5 % dengan nilai *level of confidence* sebesar 95% dengan interval keyakinan 95%, maka masing-masing batas keyakinan atas maupun bawah adalah 2,5%. Koefisien z dapat dicari pada tabel daerah kurve normal, untuk luas daerah kurva (0,5 - 0,25 = 0,475), maka diperoleh nilai $z_{tabel} = 1,96$.

c. Kriteria penerimaan:

H_0 tidak dapat ditolak jika $= -z_{tabel} \leq z_{hitung} \leq z_{tabel}$,

H_0 ditolak jika $= z_{hitung} > z_{tabel}$ atau $-z_{hitung} < -z_{tabel}$

d. Nilai z_{tabel} adalah sebesar 1,96, maka sesuai kriteria penerimaan dapat diambil keputusan sebagai berikut:

- Pengujian terhadap *ROA* (X_1)

Nilai z_{hitung} untuk *ROA* adalah -2,871. Berarti $-z_{hitung} < -z_{tabel}$, yaitu $-2,871 < -1,96$, maka H_{01} ditolak.

- Pengujian terhadap *financial leverage* (X_2)

Nilai z_{hitung} untuk *financial leverage* adalah -1,094. Berarti $z_{hitung} < z_{tabel}$, yaitu $-0,896 < 1,96$, maka H_{02} tidak dapat ditolak.

- Pengujian terhadap umur perusahaan (X_3)

Nilai z_{hitung} untuk adalah -0,638. Berarti $z_{hitung} < z_{tabel}$, yaitu $-0,891 < 1,96$, maka berdasarkan kriteria penerimaan H_{03} tidak dapat ditolak.

e. Kesimpulannya adalah H_{01} ditolak, yang berarti *ROA* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan H_{02} dan H_{03} tidak dapat ditolak. Dengan demikian *financial leverage* dan umur perusahaan secara parsial tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* di BEJ dari tahun 2000 sampai dengan 2005. Hasil uji z dapat dilihat pada lampiran 2.

3. Uji F

Langkah-langkah pengujiannya adalah sebagai berikut:

a. Formulasi H_{04} dan H_{a4} .

H_{04} : $b_1, b_2, b_3 = 0$ (*ROA, financial leverage* dan umur perusahaan secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*)

H_{a4} : $b_1, b_2, b_3 \neq 0$ (*ROA, financial leverage* dan umur perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*)

b. *Level of significant* (α) = 5 % dengan nilai *level of confidence* sebesar 95% dengan *degree of freedom* = $df_1 = 4 - 1 = 3$. $df_2 = 55 - 4 = 51$.

c. Kriteria penerimaan:

H_{04} tidak dapat ditolak jika $= F_{hitung} \leq F_{(\alpha; k-1, n-k)}$

H_{04} ditolak jika $= F_{hitung} > F_{(\alpha; k-1, n-k)}$

d. Nilai F_{tabel} adalah sebesar 2.84 dan hasil perhitungan yang diperoleh melalui program *SPSS* II sebesar 3.145. Berarti $F_{hitung} > F_{tabel}$, yaitu $3.145 > 2.84$, maka berdasarkan kriteria penerimaan H_{04} ditolak.

e. Kesimpulannya adalah H_{04} ditolak. Dengan demikian *ROA, financial leverage* dan umur perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hasil uji F dapat dilihat pada tabel 4.10

Tabel 4.7: Anova

Model		<i>Sum of Squares</i>	<i>Df</i>	<i>Mean Square</i>	F	<i>Sig.</i>
1	<i>Regression</i>	3.093	3	1.031	3.145	0.033
	<i>Residual</i>	16.722	51	0.328		
	Total	19.815	54			

a *Predictors: (Constant), Umur, Financial Leverage, ROA*

b *Dependent Variable: Underpricing*

D. Pembahasan

Berdasarkan hasil uji z diperoleh nilai z untuk variabel *ROA*, *financial leverage* dan umur perusahaan -2,871, -1,094, -0,891 .. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *ROA* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Dilihat dari nilai $-z_{hitung} < -z_{tabel}$, yaitu $-2,871 < -1,96$, maka H_{01} ditolak. Sedangkan *financial leverage* dan umur perusahaan secara parsial tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Dilihat dari nilai $z_{hitung} < z_{tabel}$, yaitu $-1,094 < 1,96$ dan $-0,891 < 1,96$, maka H_{02} dan H_{03} tidak dapat ditolak.

ROA mempunyai nilai uji z yang signifikan sehingga dapat disimpulkan menunjukkan pengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Koefisien bertanda negatif, untuk menunjukkan bahwa semakin besar nilai *ROA*, semakin kecil tingkat *underpricing*nya. Hasil penelitian penulis konsisten dengan hasil penelitian Al Mansur dan Gozhali (2002: 74 – 88). Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa *Return on Asset* perusahaan berpengaruh secara signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing* di Bursa Efek Jakarta. Hal ini berarti investor dalam membeli saham di pasar perdana memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersihnya. Namun hasil penelitian penulis tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh

Payamta (2000). Hasil penelitian Payamta menunjukkan bahwa *Return on Asset* tidak berpengaruh secara signifikan dengan harga pasar saham pada hari pertama dipasarkan di Bursa Efek Jakarta.

Financial leverage ternyata tidak mempengaruhi tingkat *underpricing*, karena nilai $z_{hitung} < z_{tabel}$. Koefisien bertanda negatif, untuk menunjukkan bahwa semakin besar nilai *financial leverage* (tingkat hutang emiten), semakin kecil pula tingkat *underpricing*-nya. Hasil penelitian yang telah penulis lakukan konsisten dengan hasil penelitian Trisnawati (1996). Hasil penelitian Trisnawati menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara *financial leverage* dengan *initial return*. Namun hasil penelitian penulis tidak konsisten dengan hasil penelitian Al Mansur dan Gozhali (2002: 74 – 88). Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa tingkat *financial leverage* berpengaruh secara signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing* di Bursa Efek Jakarta. Hal ini berarti investor yang membeli saham perdana pada saat itu adalah investor jangka panjang.

Umur perusahaan mempunyai nilai uji z yang tidak signifikan sehingga tidak mempengaruhi tingkat *underpricing*. Koefisien bertanda negatif, untuk menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih lama berdiri mempunyai tingkat *underpricing* yang rendah. Penelitian ini juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurhidayati dan Indriantoro (1998). Hasil yang ditemukan adalah umur perusahaan tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada penawaran perdana di Bursa Efek Jakarta. Namun penelitian ini tidak konsisten dengan

hasil penelitian Trisnawati (1996). Hasil penelitian Trisnawati menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara umur perusahaan dengan *initial return* (Payamta, 2000:154). Hal ini berarti semakin lama umur perusahaan maka tingkat *underpricing*-nya rendah, karena investor lebih percaya terhadap perusahaan yang lama berdiri dibandingkan dengan perusahaan yang relatif masih baru.

Berdasarkan hasil uji F diperoleh nilai F sebesar 3.145. Karena nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$, yaitu $3.145 > 2.84$ maka H_0 ditolak. Hal ini berarti variabel *ROA*, *Financial Leverage* dan umur perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Hasil pengujian hipotesis di atas menunjukkan bahwa semua variabel independen, yaitu *ROA*, *financial leverage* dan umur perusahaan secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen yaitu tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Al Mansur dan Gozhali (2002). Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa reputasi *underwriter*, jumlah saham yang masih ditahan investor lama, skala/ukuran perusahaan, umur perusahaan, tingkat *financial leverage* dan *ROA* perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Ada dua jenis variabel yang dapat dijadikan pertimbangan bagi investor dalam membeli saham, yaitu variabel keuangan dan variabel *signaling*. Variabel-variabel keuangan adalah laba per lembar saham, *proceeds* (ukuran penawaran), tipe penawaran, indeks saham industri (Payamta, 2000: 162).

Variabel-variabel *signaling* adalah kualitas *underwriter*, penerimaan *proceeds* yang ditujukan untuk investor, *Return on Asset (ROA)* dan *financial leverage* (Kim et. Al., 1995 yang dikutip oleh Bandi dan kawan-kawan, 2003: 34). Pengembangan model-model *signaling* yang menjelaskan penentuan *after market price* dan *underpriced* dari saham-saham perdana dilakukan oleh beberapa peneliti menjadi, antara lain: berdasarkan motivasi *go public*, retensi kepemilikan, kualitas *underwriter*, tujuan penggunaan *proceeds*, waktu penawaran, metode akuntansi, umur perusahaan, kualitas auditor, *Return on Asset* dan *financial leverage* (Neill et al., 1995 yang dikutip oleh Bandi dan kawan-kawan, 2002: 34).

Harga saham yang murah di pasar perdana akan menarik investor untuk membeli saham tersebut. Bahkan investor mungkin tidak menganalisis secara mendalam informasi dari prospektus. Investor lebih memilih harga saham yang murah dan kurang memperhatikan variabel keuangan dan variabel *signaling*.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk meneliti apakah variabel *Return on Asset*, *financial leverage* dan umur perusahaan sebagai variabel *signaling* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* dari perusahaan-perusahaan manufaktur yang melakukan *going public* di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Al Mansur dan Gozhali (2002) dengan data tahun 1997 sampai dengan 2000 serta Nurhidayati dan Indriantoro (1998) dengan data tahun 1995 sampai dengan 1996. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian seperti di atas.

Penelitian ini dilakukan terhadap 55 perusahaan yang melakukan penawaran perdana pada tahun 2000 sampai dengan tahun 2005 serta mengalami *underpricing*. Variabel yang digunakan oleh penulis adalah variabel *ROA*, *financial leverage* dan umur perusahaan. Hasil dari penelitian ini diperoleh empat kesimpulan:

1. *ROA* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.
2. *Financial leverage* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.
3. Umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.
4. *ROA*, *financial leverage* dan umur perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Financial leverage dan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini kemungkinan dikarenakan para investor lebih memperhatikan variabel-variabel lain dalam prospektus atau hanya melihat pada murah /mahalnya harga saham yang ditawarkan oleh emiten di pasar perdana. Harga saham yang murah di pasar perdana akan menarik investor untuk membeli saham tersebut. Bahkan investor mungkin tidak menganalisis secara mendalam informasi dari prospektus. Investor lebih memilih harga saham yang murah dan kurang memperhatikan variabel keuangan dan variabel *signaling*.

B. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Terbatasnya jumlah sampel penelitian, karena hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel penelitian dan tidak semua perusahaan mengeluarkan atau mempublikasikan prospektus secara lengkap.
2. Data total hutang, total aktiva, laba bersih setelah pajak pada laporan keuangan, pada saat perusahaan melakukan *Initial Public Offering*, yang disajikan dalam prospektus tidak lengkap. Dengan demikian penulis hanya dapat menggunakan data satu tahun sebelum perusahaan melakukan *Initial Public Offering*.
3. Hanya menggunakan tiga variabel yaitu variabel *Return on Asset*, *financial leverage* dan umur perusahaan dalam penelitian ini.

C. Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian di atas, maka saran penulis untuk penelitian-penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Tahun penelitian diperpanjang sehingga jumlah sampel penelitian bisa lebih banyak.
2. Variabel penelitian diperbanyak, karena selain variabel *Return on Asset*, *financial leverage* dan umur perusahaan, masih ada variabel-variabel lain seperti laba per lembar saham, *proceeds*, kualitas *underwriter*, kualitas auditor, ukuran perusahaan dan lain-lain yang dapat digunakan dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Bandi, dkk. 2002. **Peranan Variabel Keuangan Dalam Penentuan Harga Pasar Saham Perusahaan Sesudah Penawaran Umum Perdana.** *Jurnal Akuntansi dan Manajemen Agustus 2002.* Yogyakarta: STIE YKPN
- Ernyan & Suad Husnan. 2002. **Perbandingan Underpricing Penerbitan Saham Perdana Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Hipotesis Asimetri Informasi.** *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Volume 17 Nomor 4.* Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada
- Ghozali, Imam & Mudrik Al Mansur. 2002. **Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced di Bursa Efek Jakarta.** *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Volume 4 Nomor 1 Bulan April.* Jakarta: STIE Trisakti
- Halim, Abdul. 2003. *Analisis Investasi.* Jakarta: Salemba Empat
- Helfert, Erich. 1993. *Analisis Laporan Keuangan.* Jakarta: Penerbit Erlangga
- Husnan, Suad. 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas.* Yogyakarta: AMP YKPN
- Ikatan Pialang Efek Jakarta. 1996. *Klinik Go Public dan Investasi.* Jakarta: PT Bursa Efek Jakarta
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi.* Yogyakarta: BPFE
- Munawir. 2002. *Analisis Informasi Keuangan.* Yogyakarta: Liberty
- Nugroho, Bhuono Agung. 2005. *Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Penelitian Dengan SPSS.* Yogyakarta: Penerbit Andi
- Nurhidayati dan Indriantoro. 1998. **Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Terhadap Tingkat Underpriced pada Penawaran Perdana.** *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Volume 13 Nomor 1.* Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada
- Payamta. 2000. **Pengaruh Variabel-Variabel Keuangan dan Signaling Terhadap Penentuan Harga Pasar Saham di Bursa Efek Jakarta.** *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia Volume 4 Nomor 2.* Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia

Prastiwi, Arum & Indra Wijaya Kusuma. 2001. **Analisis Kinerja Surat Berharga Setelah Penawaran Perdana (IPO) di Indonesia**. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Volume 16 Nomor 2*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada

Riyanto, Bambang. 1995. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan, Edisi 4*. Yogyakarta: BPF

Sawir. 2003. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia

Sulistiyastuti, Dyah Ratih. 2002. *Saham dan Obligasi*. Yogyakarta: Universitas Atma Jaya Yogyakarta

LAMPIRAN 1: DATA PENELITIAN

NO	KODE PERUSAHAAN	HPER	HTUTUP	LABA	AKTIVA	HUTANG	TANGGAL BERDIRI	TANGGAL IPO
1	SIMM	500	975	2,685,861,470	39,925,533,447	27,511,650,954	29-Jul-96	20-Mar-00
2	APLI	600	1100	974,000,000	102,088,000,000	49,601,000,000	1992	11-Apr-00
3	FMII	500	825	12,924,000,000	176,495,000,000	24,386,000,000	24-Jun-89	21-Jun-00
4	SMPL	800	1010	13,017,739,701	136,441,224,479	70,593,630,561	14-Dec-91	12-Jun-00
5	MANY	500	1025	3,182,905,927	75,883,418,810	39,239,128,557	9-Nov-94	19-Jan-00
6	ACAP	875	1325	8,161,331,000	45,698,140,000	21,867,951,000	26-Jan-76	22-Nov-00
7	PLAS	200	510	54,000,000	689,000,000	587,000,000	23-Jul-92	2-Mar-01
8	KAEF	200	210	169,819,000,000	964,462,000,000	424,485,000,000	23-Jan-69	20-Jun-01
9	ARNA	120	140	4,251,500,718	151,003,000,000	108,344,000,000	22-Feb-93	3-Jul-01
10	LAPD	200	450	394,061,317	10,516,054,004	9,265,566,884	7-Jun-90	3-Jul-01
11	BTON	120	315	350,270,000	25,487,870,000	13,889,110,000	27-Feb-95	4-Jul-01
12	PYFA	105	200	1,448,218,192	66,084,012,000	21,303,031,000	27-Nov-76	3-Oct-01
13	CLPI	200	410	4,839,343,000	19,642,634,000	7,756,464,000	15-Sep-88	16-Nov-01
14	FISH	125	160	430,040,000	43,150,710,000	15,214,270,000	27-Jun-92	7-Jan-02
15	CITA	200	340	-3,468,508,511	20,608,903,170	27,621,697,107	27-Jun-92	6-Mar-02
16	FPNI	450	495	21,557,000,000	224,729,000,000	118,028,000,000	9-Dec-87	6-Mar-02
17	SUGI	120	200	553,000,000	55,568,000,000	52,516,000,000	26-Mar-90	5-Jun-02
18	IIKP	450	670	933,024,497	27,732,877,415	6,915,002,384	16-Mar-99	1-Oct-02
19	ADFO	500	1025	5,320,800,000	177,360,000,000	156,839,000,000	17-Mar-90	17-Jan-00
20	ALFA	550	1100	3,367,710,000	336,771,000,000	200,260,000,000	4-Agus-89	18-Jan-00
21	DNET	250	295	159,350,000	15,935,000,000	5,058,000,000	16-Nov-95	27-Nov-00
22	ARTI	650	675	26,987,065,380	99,952,094,000	50,199,034,000	31-Mar-93	23-Apr-03
23	MASA	170	180	198,564,250,000	794,257,000,000	477,370,000,000	20-Jun-88	2-Jun-05
24	SQMI	250	265	22,255,200,000	92,730,000,000	46,557,000,000	21-Mar-00	6-Jul-04

NO	KODE PERUSAHAAN	HPER	HTUTUP	LABA	AKTIVA	HUTANG	TANGGAL BERDIRI	TANGGAL IPO
25	AKKU	220	225	3,066,975,060	16,141,974,000	15,914,203,000	5-Apr-01	22-Oct-04
26	BTEK	125	210	801,847,733	80,184,773,290	290,517,052	6-Jun-01	5-May-04
27	IATG	200	440	2,343,435,300	78,114,510,000	18,521,740,000	22-Feb-95	5-Nov-01
28	IDSR	650	675	100,164,600,000	556,470,000,000	1,082,060,000,000	19-Jul-91	12-Mar-01
29	PGAS	1500	1550	845,177,000,000	4,448,300,000,000	2,888,300,000,000	23-May-58	8-Dec-03
30	APOL	625	700	15,137,680,000	1,513,768,000,000	877,905,000,000	4-Oct-75	14-Jun-05
31	EXCL	2000	2300	258,980,000,000	6,474,500,000,000	5,443,800,000,000	6-Oct-89	21-Sep-05
32	AMAG	105	110	53,684,937,790	233,412,773,000	114,962,777,000	14-Nov-80	14-Dec-05
33	BMRI	650	850	55,086,900,000,000	250,395,000,000,000	235,957,000,000,000	2-Oct-98	2-Jul-03
34	HADE	210	225	2,776,684,890	14,614,131,000	5,250,601,000	10-Feb-89	1-Apr-04
35	RELI	250	255	22,927,448,250	152,849,655,000	81,111,596,000	22-Feb-93	6-Jul-05
36	UNIT	210	330	218,370,000	7,279,000,000	193,000,000	30-May-88	8-Apr-02
37	AIMS	250	345	266,870,580	13,343,529,000	5,928,920,000	7-May-97	6-Jul-01
38	ANTA	125	210	4,224,739,400	211,236,970,000	161,077,170,000	25-Mar-76	8-Jan-02
39	CENT	125	380	6,532,829,800	46,663,070,000	5,738,539,000	11-Feb-87	19-Oct-01
40	FORU	130	220	2,305,850,000	46,117,000,000	28,820,000,000	5-May-70	7-Jan-02
41	IDKM	551	675	14,389,929,330	205,570,419,000	6,108,000	19-Jul-91	27-Sep-04
42	JTPE	225	365	629,880,000	20,996,000,000	15,979,000,000	10-Nov-90	3-Apr-02
43	KOPI	250	300	5,270,360,000	131,759,000,000	4,999,000,000	24-Feb-81	11-Apr-01
44	LMAS	350	510	-7,494,695,040	53,533,536,000	1,925,259,000	4-Jun-96	12-Dec-01
45	PANR	500	625	13,338,312,130	102,602,401,000	50,373,974,000	21-Jul-95	10-Sep-01
46	SCMA	1100	1150	425,388,320,000	1,519,244,000,000	935,489,000,000	29-Jan-99	3-Jul-02
47	WAPO	175	505	2,445,920,000	61,148,000,000	22,994,000,000	7-Aug-93	11-Jun-01
48	MAPI	625	700	12,449,840,000	1,244,984,000,000	611,451,000,000	23-Jan-95	2-Nov-04
49	MICE	490	650	2,589,760,000	129,488,000,000	68,447,000,000	11-Jan-90	14-Dec-05
50	ENRG	160	240	26,730,270,000	2,673,027,000,000	2,243,005,000,000	16-Oct-01	22-Dec-05
NO	KODE	HPER	HTUTUP	LABA	AKTIVA	HUTANG	TANGGAL	TANGGAL

	PERUSAHAAN						BERDIRI	<i>IPO</i>
51	PTBA	575	600	441,589,420,000	1,919,954,000,000	613,284,000,000	2-Mar-81	12-Dec-02
52	ADHI	150	185	54,478,950,000	1,089,579,000,000	876,561,000,000	11-Mar-60	10-Mar-04
53	KPIG	500	1450	2,034,580,000	101,729,000,000	29,321,000,000	11-Jun-90	8-Mar-00
54	LAMI	125	240	2,277,647,310	227,764,731,000	83,439,233,000	29-Jan-88	4-Jul-01
55	RODA	120	445	-775,270,000	77,527,000,000	27,981,000,000	15-Oct-84	8-Oct-01

LAMPIRAN 2: HASIL UJI T DAN UJI F

ROA

Coefficients(a)

Model		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.779	0.099		7.871	0.000
	ROA	-2.269	0.790	-0.367	-2.871	0.006

a. Dependent Variable: *UNDERPRICING*

FINANCIAL LEVERAGE

Coefficients(a)

Model		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.743	0.155		4.810	0.000
	FL	-0.266	0.243	-0.149	-1.094	0.279

a. Dependent Variable: *UNDERPRICING*

UMUR PERUSAHAAN

Coefficients(a)

Model		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.695	0.134		5.167	0.000
	UMUR	-0.007	0.008	-0.122	-0.891	0.377

a. Dependent Variable: *UNDERPRICING*

ANOVA

Model		<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	Regression	3.093	3	1.031	3.145	0.033
	Residual	16.722	51	0.328		
	Total	19.815	54			

a. Predictors: (Constant), UMUR, FL, ROA

b. Dependent Variable: *UNDERPRICING*