FENOMENA *UNDERPRICING* SAHAM YANG DIPENGARUHI FAKTOR INTERNAL DAN EKSTERNAL
(STUDI PADA PERUSAHAAN *GO PUBLIC* YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2007-2010)

(Skripsi)

Oleh

JUFRI YANDES

FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2013

FENOMENA *UNDERPRICING* SAHAM YANG DIPENGARUHI FAKTOR INTERNAL DAN EKSTERNAL
(STUDI PADA PERUSAHAAN *GO PUBLIC* YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2007-2010)

Oleh

JUFRI YANDES

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar
SARJANA ADMINISTRASI BISNIS

Pada

Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis
Fakultas Ilmu Sosial Dan Ilmu Politik
Universitas Lampung

FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2013

UNDERPRICING PHENOMENON THAT AFFECTED FACTORS INTERNAL AND EXTERNAL

(Studies in Go Public Company Registered in BEI Year 2007-2010)

JUFRI YANDES

ABSTRACT

This study aims to examine the factors that influence the phenomenon of underpricing in IPO firms go public or at the time of IPO (Initial Public Offering) on the BEI in 2007-2010. Underpricing is the positive difference between the secondary market price of the shares at the market price of prime.

The results of these tests were performed on 50 samples. There are six variables thought to affect the level of underpricing are categorized into internal and external factors, internal factors which consist of ROE (Return on Equity), financial leverage, the number of shares offered, and the external factors consist of the exchange rate, inflation, and the BI Rate.

The method used in this study is multiple regression with the help of Eviews 6, and obtained results that not all the variables studied had a significant effect on the level of underpricing partially. Variables that have a significant effect on the level of underpricing is partially ROE (Return on Equity). Simultaneously variables ROE, financial leverage, the number of shares offered, the exchange rate, inflation, and the Bank Rate affect the level of underpricing. Among the factors that affect the level of underpricing, the variable ROE (Return on Equity) is the most dominant influencing factor.

Keywords: Underpricing, internal variables (ROE, financial leverage, the number of shares offered), and external variables (Kurs, inflation, BI Rate).

FENOMENA *UNDERPRICING* SAHAM YANG DIPENGARUHI FAKTOR INTERNAL DAN EKSTERNAL

(Studi Pada Perusahaan *Go Public* Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2007-2010)

JUFRI YANDES

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi fenomena *underpricing* pada penawaran saham perdana perusahaan *go public* atau pada saat IPO *(Initial Public Offering)* di BEI tahun 2007-2010. *Underpricing* yaitu selisih positif antara harga saham dipasar sekunder dengan harga dipasar perdana.

Hasil pengujian ini dilakukan terhadap 50 sampel. Ada enam variabel yang diduga mempengaruhi tingkat *underpricing* yang dikategorikan menjadi faktor internal dan eksternal, dimana faktor internal terdiri dari ROE *(Return on Equity), financial leverage,* jumlah saham yang ditawarkan, dan faktor eksternal terdiri dari kurs, inflasi, dan BI Rate.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda dengan bantuan *Eviews 6,* dan diperoleh hasil bahwa tidak semua variabel yang diteliti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* secara parsial. Variabel yang memiliki pengaruh signifikan secara parsial terhadap tingkat *underpricing* adalah ROE *(Return on Equity).* Secara simultan variabel ROE, *financial leverage,* jumlah saham yang ditawarkan, kurs, inflasi, dan BI Rate berpengaruh terhadap tingkat *underpricing.* Diantara faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing,* variabel ROE *(Return on Equity)* adalah faktor yang berpengaruh paling dominan.

Kata kunci: *Underpricing,* variabel internal (ROE, *financial leverage,* jumlah saham yang ditawarkan), dan variabel eksternal (kurs, inflasi, BI Rate).

DAFTAR ISI

Halaman

BAB 1 PENDAHULUAN
1.1. Latar Belakang 1
1.2. Rumusan Masalah 7
1.3. Tujuan Penelitian 8
1.4. Manfaat Penelitian 8

BAB II TINJAUAN PUSTAKA
2.1. Kategori Pasar Modal 10
2.1.1. Pengertian Saham 12
2.1.2. Pihak yang Terkait Dalam Pasar Modal 13
2.2. *Go Public* 17
2.2.1. Manfaat *Go Public* 19
2.2.2. Tahapan *Go Public* 20
2.3 *Initial Public Offering* (IPO) 25
2.3.1. Informasi Dalam Prospektus 27
2.4 Fenomena *Underpricing* 27
2.5. Teori yang Menjelaskan *Underpricing* 29
2.6. Faktor-faktor yang mempengaruhi *Underpricing* 31
2.7. Penelitian Terdahulu 35
2.8. Kerangka Pemikiran 40
2.9. Hipotesis 44

BAB III METODE PENELITIAN
3.1. Jenis Penelitian 46
3.2. Populasi dan Sampel 46
3.2.1 Populasi 46
3.2.2 Sampel 47
3.3. Jenis dan Sumber Data 49
3.4. Metode Pengumpulan Data 49
3.5. Definisi Konseptual Variabel 49
3.6. Definisi Operasional Variabel 51
3.7. Teknik Analisis Data 53
3.7.1. Model Analisis Data 53
3.7.2. Uji Asumsi Klasik 54
3.7.3. Pengujian Hipotesis 56

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN
4.1. Deskripsi Objek Penelitian..... 60
4.2. Hasil Analisis Data..... 62
4.2.1. Analisis Statistik Deskriptif..... 62
4.2.2. Pengujian Asumsi Klasik..... 66
4.2.3. Hasil Regresi Linier Berganda 70
4.2.4. Intrepretasi Model..... 71
4.2.5. Hasil Pengujian Hipotesis..... 74
4.3. Pembahasan..... 77
4.3.1. Pengaruh *Return On Equity* (ROE) Terhadap *Underpricing*..... 77
4.3.2 Pengaruh *Financial Leverage* (FL) Terhadap *Underpricing*..... 80
4.3.3. Pengaruh Jumlah Saham Yang Ditawarkan (JMLS) Terhadap *Underpricing*..... 82
4.3.4. Pengaruh Kurs Terhadap *Underpricing* 83
4.3.5. Pengaruh Inflasi Terhadap *Underpricing*..... 85
4.3.6. Pengaruh BI Rate Terhadap *Underpricing*..... 86
4.3.7. Pengaruh ROE, *Financial Leverage*, JMLS, Kurs, Inflasi dan BI Rate Terhadap *Underpricing*..... 87
4.4. Keterbatasan Penelitian..... 88

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN
5.1. Kesimpulan 89
5.2. Saran..... 90

DAFTAR PUSTAKA
LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel Halaman

1.1. Daftar Perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI Periode Tahun 2008 3

2.1. Penelitian Terdahulu 39

3.1. Data Sampel Perusahaan IPO 47

3.2. Data Sampel 50 Perusahaan 48

3.3 Definisi Operasional Variabel 52

3.4. Pedoman Interpretasi Korelasi 57

4.1. Objek Penelitian Perusahaan Yang Melakukan IPO 61

4.2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif 62

4.3. Uji Multikolinearitas 67

4.4. Uji Autokorelasi 67

4.5. Uji Heteroskedastisitas 68

4.6. Hasil Regresi Linier Berganda 71

4.7. Hasil Perhitungan Uji F 75

4.8. Hasil Perhitungan Uji T 76

DAFTAR GAMBAR

Gambar halaman

2.1 Kerangka Pemikiran 43

4.1. Grafik Uji Normalitas..... .69

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

Lampiran 1. Data Perusahaan Yang Melakukan IPO Tahun 2007-2010

Lampiran 2. Daftar Perusahaan Yang Dijadikan Sampel

Lampiran 3. Data Faktor Internal(ROE, *Financial Leverage*, Jumlah Saham Yang Ditawarkan) Perusahaan Sampel

Lampiran 4. Data Faktor Internal (Rata-rata Kurs Terhadap Mata Uang U$D, Inflasi, BI Rate)

Lampiran 5. Data Hasil Statistik Deskriptif

Lampiran 6. Data Hasil Regresi Linier Berganda

Lampiran 7. Data Hasil Uji Multikolinearitas

Lampiran 8. Data Hasil Uji Autokorelasi

Lampiran 9. Data Hasil Uji Heteroskedastisitas

Lampiran 10. Data Hasil Uji Normalitas

Lampiran 11. Tabel Uji F

Lampiran 12. Tabel Uji T

Lampiran 13. Tabel Chi-Square (d.f. = 1 – 50)

Lampiran 14. Tabel Chi-Square (d.f. = 51 – 100)

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sejalan dengan perkembangan perekonomian, banyak perusahaan dalam rangka menjalankan usahanya melakukan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan modal, diantaranya adalah dengan hutang atau menambah jumlah kepemilikan saham. Untuk menambah jumlah kepemilikan saham perusahaan, dapat dilakukan dengan menjual kepada pemegang saham yang sudah ada atau dengan melakukan penawaran sahamnya ke masyarakat umum. Proses penawaran sebagian saham perusahaan kepada masyarakat melalui bursa efek disebut *Go Public*.

Perusahaan yang melakukan atau menjual efek seperti saham disebut *emiten*, sedangkan pembeli saham disebut investor (Darmadji & M. Fakhrudin, 2001 dalam Azzahra, 2012). Transaksi penawaran umum penjualan saham perdana atau disebut IPO (*Initial Public Offering*) untuk pertama kalinya terjadi di pasar perdana (*Primary Market*) kemudian saham dapat diperjualbelikan di Bursa Efek atau biasa disebut pasar sekunder (*Secondary Market*). Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan bersama antara *underwriter* (Penjamin Emisi) dengan *emiten*, dimana *underwriter* ditunjuk oleh *emiten*, sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (berdasarkan permintaan & penawaran).

Pada saat penentuan harga saham sering terjadi perbedaan harga terhadap saham yang sama antara di pasar perdana dan di pasar sekunder yaitu *underpricing* dan *overpricing. Underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal dengan istilah *initial return* (IR) atau positif *return* bagi investor. *Underpricing* adalah fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat *emiten* melakukan IPO (Yolana dan Martani, 2005), sebaliknya harga saham di pasar perdana yang lebih besar dibandingkan di pasar sekunder di hari pertama disebut *overpricing*.

Melihat fenomena *underpricing* tersebut, terdapat beberapa data perusahaan yang melakukan kegiatan *underpricing* yang bisa dilihat melalui tabel 1.1, dapat diketahui sebanyak 19 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2008. Dari 19 perusahaan tersebut sebanyak 14 perusahaan yang mengalami *underpricing* dikarenakan harga penutupan di pasar sekunder hari pertama lebih besar dibandingkan harga IPO dan terdapat tiga perusahaan yang mengalami *overpricing* yang terjadi pada Bayan Resources Tbk., Verena Multi Finance Tbk., Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk. Hal ini membuktikan fenomena *underpricing* dapat terjadi pada perusahaan yang melakukan IPO. Kondisi ini diharapkan dapat menarik para calon investor untuk membeli saham perdana untuk mendapatkan *retrun* di pasar sekunder berupa *capital gain*. *Capital gain* merupakan keuntungan pada saat saham yang telah dibeli kemudian dijual kembali dengan harga yang lebih tinggi. *Underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan *go public* karena dana yang diperoleh tidak maksimum. Sebaliknya bila terjadi *overpricing*, maka investor akan rugi karena tidak menerima *intial*

return (Daljono, 2000 dalam Yolana dan Martani, 2005). Beberapa perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2008 dapat dilihat pada tabel 1.1

Tabel 1.1 Daftar perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2008.

No	Tanggal Listing IPO	Kode Perusahaan	IPO Price	Close Price	Tingkat *Underpricing (%)*
1	10/09/2008	TRAM	125	159	27,2
2	17/07/2008	HOME	110	183	66,36
3	16/07/2008	ADRO	1.100	1.730	57,27
4	11/07/2008	KBRI	260	355	36,54
5	08/07/2008	PDES	200	340	70
6	11/06/2008	INDY	2.950	3.425	16,1
7	06/06/2008	BSDE	550	560	1,82
8	15/05/2008	GZCO	225	275	22,22
9	09/04/2008	KOIN	170	226	32,94
10	05/03/2008	YPAS	545	640	17,43
11	06/02/2008	ELSA	400	515	28,75
12	28/01/2008	TRIL	400	680	70
13	14/01/2008	BAPA	150	255	70
14	08/01/2008	BAEK	1.080	1.320	22,22
Rata-rata tingkat ***underpricing***					38,49

Sumber : www.e-bursa.com

Fenomena *undepricing* saham saat proses IPO memang menjadi kajian yang menarik untuk diteliti karena fenomena tersebut merupakan gejala umum yang sering dialami di pasar modal seluruh dunia, termasuk di Indonesia. Dalam *underpricing* dikenal istilah *asymmetry information*, Guinness (1992) dalam Triani dan Nikmah (2006) menjelaskan terjadinya *underpricing* karena adanya *asymmetry information* antara perusahaan *emiten* dengan penjamin emisi dan antara investor yang memiliki informasi tentang prospek perusahaan *emiten* dengan investor yang tidak memiliki informasi prospek perusahaan *emiten*.

Menurut Trisnaningsih (2005) fenomena *underpricing* terjadi dikarenakan adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat *asymmetry information*.

Berdasarkan tabel 1.1 dapat diketahui rata-rata tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2008 adalah 38,49%, misalnya perusahaan dengan kode INDY memiliki tingkat *underpricing* sebesar 16,10%, perusahaan dengan kode HOME memiliki tingkat *underpricing* sebesar 66,36%, perusahaan dengan kode BSDE memiliki tingkat *underpricing* sebesar 1,82%, perusahaan dengan kode ELSA memiliki tingkat *underpricing* sebesar 28,75%, dan perusahaan dengan kode TRIL memiliki tingkat *underpricing* sebesar 70,00%. Hal ini mengindikasikan bahwa sejauh mana tingkat *underpricing* saham yang berbeda-beda disetiap perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2008 dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor tertentu. Faktor-faktor tersebut adalah informasi yang berasal dari internal (persentase jumlah saham yang ditawarkan, *Return On Equity, financial leverage)* perusahaan yang melakukan IPO dan informasi eksternal (kurs, inflasi, dan tingkat suku bunga atau BI Rate) yang berasal dari luar perusahaan sehingga dapat mempengaruhi harga saham ketika melakukan penawaran umum penjualan saham perdana atau disebut IPO (*Initial Public Offering*).

Melihat dari informasi internal dan eksternal tersebut, terdapat beberapa langkah yang harus dilakukan oleh seorang investor sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi, investor perlu memperhatikan jumlah saham yang ditawarkan *emiten* ke publik pada waktu penawaran perdana. Proporsi saham yang ditawarkan dapat digunakan sebagai gambaran terhadap faktor ketidakpastian yang akan diterima

oleh investor. Menurut How et. al (1995) jumlah saham yang ditawarkan memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan menurut Takarini dan Kustini (2007) jumlah saham yang ditawarkan berpengaruh tidak siginfikan terhadap tingkat *underpricing.*

Langkah selanjutnya yaitu melihat tingkat ROE (*Return on Equity*) perusahaan. ROE merupakan sebuah rasio profitabilitas yang sering digunakan oleh pemegang saham untuk menilai kinerja perusahaan yang bersangkutan. ROE menunjukan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal sendiri untuk menghasilkan laba. Menurut Suyatmin dan Sujadi (2006) menunjukan hasil penelitian bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing.* Menurut Yolana dan Martani (2005) profitabilitas perusahaan (ROE) mempunyai hubungan positif siginfikan dengan *underpricing.*

Tidak kalah pentingnya yang harus diperhatikan yaitu informasi *financial leverage. Financial Leverage* menunjukan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *assets* atau aktiva yang dimilikinya. *Debt Ratio* merupakan salah satu dari rasio *leverage* yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh *assets* atau aktiva yang dimilikinya dan digunakan untuk membayar utang. *Debt Ratio* menunjukan imbangan antara tingkat *leverage* (penggunaan hutang) dibandingkan dengan *assets* atau aktiva perusahaan sendiri. *Financial leverage* yang tinggi, menunjukan risiko suatu perusahaan juga tinggi (Trisnaningsih, 2005). Melihat dari pengertian di atas semakin tinggi faktor ketidakpastian akan perusahaan di masa akan datang dan kondisi tersebut berpengaruh pada tingkat *underpricing*

yang tinggi, sedangkan investor menginginkan *leverage* yang lebih besar untuk meningkatkan laba yang diharapkan.

Setelah melihat faktor internal, investor juga harus memperhatikan faktor eksternal (kurs, inflasi, tingkat suku bunga atau BI Rate) atau faktor yang berasal dari luar perusahaan. Dalam riset ilmiah yang dilakukan IBASN *Research* (perusahaan riset swasta di Indonesia) menemukan bahwa kurs rupiah terhadap dollar AS, dan SBI merupakan *leading indicators* harga saham. Koefesien korelasi pergerakan kurs dollar AS terhadap rupiah dengan IHSG tergolong besar, yaitu 0,67 dengan arah negatif, artinya pergerakan IHSG berbalik dengan pergerakan kurs (Yolana dan Martani, 2005). Manurung (2002) dalam Yolana dan Martani (2005) mengemukakan bahwa tingkat bunga, nilai tukar kurs dollar AS terhadap rupiah, inflasi, dan perubahan jumlah uang secara signifikan mempengaruhi IHSG. Menurut penelitian Octavia (2007) nilai tukar rupiah/US$ mempunyai pengaruh positif terhadap IHSG, jika kurs turun maka harga saham juga akan turun, dan begitu pula sebaliknya. Sedangkan tingkat suku bunga mempunyai pengaruh negatif terhadap IHSG, jika tingkat suku bunga naik maka saham akan turun, dan sebaliknya. Sedangkan menurut Ardian (2010) tingkat suku bunga , harga emas dunia, dan kurs berpengaruh negatif terhadap IHSG.

Dari hasil-hasil penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu maka perlu dilakukan penelitian kembali apakah persentase jumlah saham yang ditawarkan, ROE, *financial leverage*, kurs, inflasi dan tingkat suku bunga dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* saham pada penawaran umum penjualan saham perdana atau biasa disebut IPO (*Initial Public Offering*) pada perusahaan

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan adanya permasalahan tersebut, judul penelitian ini adalah **"Fenomena *Underpricing* Saham Yang Dipengaruhi Faktor Internal dan Eksternal" (Studi Pada Perusahaan *Go Public* Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2007-2010).**

1.2 Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah berdasarkan latar belakang sebelumnya adalah sebagai berikut:

1. Apakah persentase jumlah saham yang ditawarkan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* di BEI tahun 2007-2010?
2. Apakah ROE (*Return on Equity*) perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* di BEI tahun 2007-2010?
3. Apakah *financial leverage* perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* di BEI tahun 2007-2010?
4. Apakah kurs US$ berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* di BEI tahun 2007-2010?
5. Apakah inflasi berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* di BEI tahun 2007-2010?
6. Apakah tingkat suku bunga atau BI Rate berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* di BEI tahun 2007-2010?
7. Apakah persentase jumlah saham yang ditawarkan, ROE, *financial leverage*, kurs US$, inflasi dan tingkat suku bunga secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* di BEI tahun 2007-2010?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh persentase jumlah saham yang ditawarkan perusahaan terhadap *underpricing* di BEI tahun 2007-2010.
2. Untuk mengetahui pengaruh ROE perusahaan terhadap *underpricing* di BEI tahun 2007-2010.
3. Untuk mengetahui pengaruh *financial leverage* perusahaan terhadap *underpricing* di BEI tahun 2007-2010.
4. Untuk mengetahui pengaruh kurs US$ terhadap *underpricing* di BEI tahun 2007-2010.
5. Untuk mengetahui pengaruh inflasi terhadap *underpricing* di BEI tahun 2007-2010.
6. Untuk mengetahui pengaruh tingkat suku bunga atau BI Rate terhadap *underpricing* di BEI tahun 2007-2010.
7. Untuk mengetahui pengaruh persentase jumlah saham yang ditawarkan perusahaan, ROE, *financial leverage*, kurs US$, inflasi, BI Rate/tingkat suku bunga terhadap *underpricing* di BEI tahun 2007-2010.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi:

1. Emiten

   Bagi emiten yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*) agar dapat lebih teliti memberikan informasi saat proses IPO, sehingga memperoleh harga wajar dan optimal.

2. Investor

   Bagi investor menjadi pedoman atau pertimbangan dalam mengambil keputusan sebelum melakukan pembelian saham atau investasi di pasar perdana (IPO).

3. Peneliti

   Diharapkan hasil penelitian ini dapat menambah pengetahuan dan pengalaman kepada peneliti tentang dunia pasar modal dan IPO.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kategori Pasar Modal

Seperti halnya pasar pada umumnya, pasar modal merupakan tempat bertemunya antara pembeli dan penjual dengan risiko untung dan rugi. Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memilki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Tandelilin, 2010). Pasar modal adalah pasar abstrak karena barang yang diperjualbelikan adalah dana yang bersifat abstrak, dan bentuk konkretnya adalah lembar surat-surat berharga di Bursa Efek. Bursa Efek adalah pasar modal yang melakukan transaksi secara terbuka dan harga ditentukan oleh penawaran dan permintaan dari anggota bursa (Jogiyanto, 2010). Awalnya di Indonesia terdapat dua Bursa Efek, setelah diadakannya RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) yang diadakan pada tanggal 30 Oktober 2007, BEJ (Bursa Efek Jakarta) dan BES (Bursa Efek Surabaya) bergabung menjadi BEI (Bursa Efek Indonesia). Menurut Tandelilin (2010) pasar modal dapat dikategorikan menjadi dua pasar, yaitu:

1. Pasar Perdana (*Primary Market*), Pasar perdana terjadi pada saat perusahaan *emiten* menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya. Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan *emiten* sebelumnya akan mengeluarkan informasi mengenai perusahaan secara detail

(disebut juga prospektus). Prospektus berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada para calon investor, sehingga dengan adanya informasi tersebut maka investor akan bisa mengetahui prospek perusahaan dimasa yang akan datang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan *emiten* (Tandelilin, 2010).

2. Pasar Sekunder

   Adalah tempat perdagangan atau jual beli sekuritas oleh dan antara investor setelah sekuritas *emiten* dijual di pasar perdana. Setelah sekuritas *emiten* dijual di pasar perdana, sekuritas *emiten* tersebut kemudian bisa diperjualbelikan di pasar sekunder. Dengan adanya pasar sekunder, investor dapat melakukan perdagangan sekuritas untuk mendapatkan keuntungan. Oleh karena itu, pasar sekunder memberikan likuiditas kepada investor, bukan kepada perusahaan seperti pasar perdana. Pasar sekunder biasanya dimanfaatkan untuk perdagangan saham biasa, saham preferen, obligasi, waran, bukti *right* dan reksadana (Tandelilin, 2010). Terdapat dua jenis pasar sekunder, yaitu:

   a. Pasar Lelang (*auction market*)

      Pasar lelang adalah pasar sekuritas yang melibatkan proses pelelangan pada sebuah lokasi fisik. Transaksi antara pembeli dan penjual menggunakan perantara *broker* yang mewakili masing-masing pihak pembeli atau penjual (Tandelilin, 2010). Dengan demikian, investor tidak bisa secara langsung melakukan transaksi jual beli, tetapi dilakukan melalui perantara *broker*.

b. Pasar Negosiasi *(negotiated market)*

Di pasar negosiasi, pembeli dan penjual melakukan transaksi dapat berhubungan secara langsung satu dengan yang lain melalui suatu jaringan komunikasi sehingga harga yang terjadi merupakan hasil negosiasi antara pembeli dan penjual secara langsung (Tandelilin, 2010). Melihat dari pengertian tersebut bisa diartikan bahwa, pasar ini terjadi untuk menghindari broker.

Melihat pengertian dari beberapa kategori pasar modal tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa pasar modal adalah pasar yang memperjualbelikan sekuritas yang umumnya berumur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Sedangkan tempat terjadinya jual-beli disebut dengan Bursa efek.

2.1.1 Pengertian Saham

Salah satu instrumen pasar modal (sekuritas) adalah saham. Menurut Samsul (2006) saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan di mana pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham (*shareholders* atau *stockholders*). Di dalam pasar modal dikenal istilah saham biasa *(common stock)* dan saham preferen *(preferred stock).* Saham preferen adalah jenis saham yang memiliki hak terlebih dahulu untuk menerima laba dan memiliki hak laba kumulatif. Hak kumulatif adalah hak untuk mendapatkan laba yang tidak dibagikan pada satu tahun yang mengalami kerugian, tetapi akan dibayar pada tahun yang mengalami keuntungan, sehingga saham preferen akan menerima laba dua kali. Hak istimewa ini diberikan kepada pemegang saham preferen karena merekalah yang memasok dana ke perusahaan sewaktu mengalami kesulitan keuangan (Samsul, 2006). Sedangkan saham biasa

adalah jenis saham yang akan menerima laba setelah laba bagian saham preferen dibayarkan. Apabila perusahaan bangkrut, maka pemegang saham biasa yang menderita terlebih dahulu. Penghitungan indeks harga saham didasarkan pada harga saham biasa (Samsul, 2006).

Menurut pendapat para ahli bisa ditarik kesimpulan bahwa saham adalah tanda bukti kepemilikan perusahaan (*shareholders* atau *stockholders*). Dimana terdapat dua jenis saham yaitu saham biasa dan saham preferen. Pemegang saham preferen mempunyai hak istimewa karena mereka yang memasok dana keperusahaan ketika perusahaan mengalami kesulitan dana.

2.1.2 Pihak Yang Terkait Dalam Pasar Modal

Dalam pelaksanaan kegiatan pasar modal di Indonesia terdapat pihak-pihak dan lembaga yang terlibat di dalamnya, berikut beberapa pihak dan lembaga yang terkait dalam kegiatan pasar modal menurut Tandelilin (2010):

1. Bapepam-LK (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan)

   Bapepam-LK dalam kegiatan pasar modal mempunyai kewenangan untuk mengatur, memberikan izin serta mencabutnya bagi lembaga atau perorangan yang terlibat di pasar modal.

2. Emiten

   Perusahaan yang menerbitkan atau menjual saham atau obligasi *(bond)* melalui IPO *(Initial Public Offering)* dan pembelinya adalah masyarakat umum.

3. Bursa Efek

Setelah melakukan penawaran umum, *emiten* dapat mencatatkan saham atau obligasinya di Bursa Efek. Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek antara mereka.

4. *Self Regulatory Organization (SRO)*

SRO merupakan organisasi yang mempunyai kewenangan untuk membuat peraturan yang berhubungan dengan kegiatan usahanya. Saat ini *SRO* terdiri dari tiga pihak, yaitu Bursa Efek (BEI), Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP), dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP). Dua SRO lainnya akan dijelaskan sebagai berikut:

a. Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP), pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan transaksi bursa agar terlaksana secara teratur, wajar, dan efisien, yaitu PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI).
b. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP), adalah Pihak yang menyelenggarakan kustodian sentral bagi bank kustodian, perusahaan efek, dan pihak lain, yaitu PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI).

5. Perusahaan Efek

Perusahaan efek atau disebut perusahaan sekuritas *(securities companies)* adalah perusahaan yang meliliki satu atau gabungan tiga kegiatan berikut:

a. Penjamin emisi efek *(underwriter)* adalah salah satu aktivitas pada perusahaan efek yang melakukan kontrak dengan *emiten* untuk

melaksanakan penawaran umum dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual *(full commitment and non full commitment).*

b. Perantara Pedagang Efek *(Broker Dealer)* atau perusahaan pialang adalah salah satu aktivitas pada perusahaan efek yang melakukan kegiatan usaha jual beli untuk kepentingan sendiri atau pihak lain. Orang-orang yang bertindak untuk perusahaan pialang tersebut disebut Wakil Perantara Pedagang Efek (WPPE).

c. Manajer Investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan perundang-undangan yang berlaku. Orang yang mengelola portofolio tersebut disebut Wakil Manajer Investasi (WMI).

6. Lembaga Penunjang Pasar Modal

Lembaga penunjang pasar modal merupakan lembaga yang menyediakan kegiatan dan membantu terselenggaranya pasar modal yang sehat. Lembaga tersebut antara lain:

a. Biro Administrasi Efek, adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan *emiten* melaksanakan pencatatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek.

b. Kustodian, pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain berkaitan dangan efek serta jasa lain, termasuk menerima deviden, bunga,

dan hak lain, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.

c. Wali Amanat, adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek bersifat hutang.

d. Penasihat Investasi, adalah pihak yang memberi nasihat kepada pihak lain mengenai penjualan atau pembelian efek.

e. Pemeringkat Efek, merupakan lembaga yang dapat menjebatani kesenjangan informasi antara emiten dan investor dengan menyediakan informasi standar atas tingkat risiko kredit suatu perusahaan. Saat ini terdapat dua perusahaan pemeringkat efek, yaitu PT PEFINDO atau PT Kasnic Credit Rating Indonesia.

7. Profesi Penunjang Pasar Modal

Profesi penunjang pasar modal mempunyai tanggung jawab terutama dalam membantu emiten dalam proses emisinya, berikut beberapa profesi penunjang pasar modal, yaitu:

a. Akuntan Publik, membantu emiten dalam menyusun prospektus dan laporan tahunan sehingga tersaji memenuhi ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam dan bursa efek.

b. Notaris, berperan ketika emiten, perusahaan sekuritas, dan pihak-pihak lainnya menyusun anggaran dasar dan kontrak-kontrak kegiatan.

c. Konsultan Hukum, membantu dalam melakukan kegiatannya agar sesuai dan tidak melanggar ketentuan yang berlaku dan aspek hukum lainnya.

d. Perusahaan penilai berperan dalam penentuan nilai wajar atas suatu aktiva perusahaan dalam proses emisi.

8. Investor

   Investor sering juga disebut pemodal adalah pihak yang menginvestasikan dana pada sekuritas. Investor dapat dibedakan ke dalam investor perseorangan *(individual investor)* atau investor institusional *(institutional investor).* Investor biasanya juga dibedakan berdasarkan asal negaranya, yaitu investor indonesia (domestik/lokal) atau investor asing.

2.2 *Go Public*

Salah satu alternatif pembiayaan yang dapat digunakan oleh perusahaan yang membutuhkan dana yaitu dapat dilakukan dengan cara penerbitan saham baru pada masyarakat yang disebut dengan *go public* atau penawaran umum (Trisnaningsih, 2005). Ada beberapa alasan mengapa perusahaan berupaya untuk mendapatkan dana dengan melakukan *go public* di pasar modal. Menurut Syahrir (1995) dalam Suyatmin dan Sujadi (2006), alasan-alasan perusahaan menawarkan sahamnya di pasar modal adalah sebagai berikut:

1. Kebutuhan akan dana untuk melunasi hutang baik jangka pendek maupun jangka panjang sehingga mengurangi beban bunga.
2. Meningkatkan modal kerja.
3. Membiayai perluasan perusahaan (pembangunan pabrik baru, peningkatan kapasitas produksi).
4. Memperluas jaringan pemasaran dan distribusi.
5. Meningkatkan teknologi produksi.
6. Membayar sarana penunjang (pabrik, perawatan kantor dan lain-lain).

Tidak semua perusahaan dapat menerbitkan saham atau obligasi di pasar modal, hanya perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) yang mungkin menerbitkan sekuritas di pasar modal. Menurut Husnan (2001) syarat-syarat yang harus dipenuhi agar suatu perusahaan bisa menerbitkan saham dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) diantaranya adalah (Husnan, 2001):

1. Mengajukan surat permohonan *listing* ke BAPEPAM.
2. Laporan keuangan harus wajar tanpa syarat.
3. Jumlah saham yang *listed* minimal 1.000.000 lembar.
4. Jumlah pemegang saham minimal 200.
5. *Company listing* berlaku batasan 49%.
6. Perusahaan telah beroperasi lebih dari 3 tahun.
7. Menghasilkan laba (operasi dan bersih) selama dua tahun terakhir.
8. Total kekayaan minimal Rp 20 milyar.

   Modal sendiri minimal Rp 7.5 milyar.

   Telah disetor minimal Rp 2 milyar.
9. Kapitalisasi saham yang *listed* minimal Rp 4 milyar.
10. Dewan Komisaris dan Dewan Direksi mempunyai reputasi yang baik.

Kesimpulan yang bisa ditarik adalah *go public* merupakan proses kegiatan perusahaan *emiten* menawarkan sebagaian saham perusahaan kepada masyarakat. Dapat diketahui pula terdapat alasan-alasan mengapa perusahaan menawarkan sahamnya di pasar modal, dan terdapat syarat-syarat yang harus dipenuhi perusahaan sebelum perusahaan tersebut bisa menerbitkan sahamnya dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.2.1 Manfaat *Go Public*

Terdapat beberapa keuntungan dan kerugian dari aktivitas *go public* adalah sebagai berikut (Jogiyanto, 2010):

1. Kemudahan meningkatkan modal dimasa mendatang

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

2. Meningkatkan likuiditas perusahaan

   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 dapat diketahui.

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

Beberapa kerugiannya adalah sebagai berikut (Jogiyanto, 2010):

1. Biaya laporan meningkat

   Untuk perusahaan yang sudah *going public*, setiap kuartal dan tahunnya harus menyerahkan laporan-laporan kepada regulator. 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 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.

Dapat diketahui bahwa ternyata terdapat manfaat atau keuntungan sebuah perusahaan *emiten* saat melakukan *go public*, seperti meningkatkan modal dimasa datang, meningkatkan likuiditas perusahaan, dan terdapat pula kerugian yang bisa didapatkan perusahaan *emiten* ketika melakukan *go public.*

2.2.2 Tahapan *Go Public*

Tahapan *go public* adalah suatu tahapan yang harus dilaksanakan suatu perusahaan ketika akan melakukan penerbitan saham baru pada masyarakat.

Menurt Samsul (2006: 70) suatu perusahaan yang untuk pertama kalinya akan menjual saham atau obligasi kepada masyarakat umum yang biasa disebut dengan *Initial Public Offerring* (IPO), membutuhkan tahapan-tahapan terlebih dahulu, yaitu:

1. Rencana *go public*

   Rencana *go public* membutuhkan waktu yang cukup berkaitan dengan kondisi internal perusahaan, seperti:

   a. Rapat Gabungan Pemegang Saham, Dewan Direksi, dan Dewan Komisaris

      Rapat gabungan ini membahas: (1) alasan *go public*, (2) jumlah yang dibutuhkan dana yang dibutuhkan, dan (3) penerbitan saham atau obligasi

   b. Kesiapan mental personel

      Personel dari semua lapisan manajemen (termasuk pemegang saham mayoritas) harus siap secara mental menghadapi perubahan atau kejadian yang sebelumnya tidak pernah terjadi.

   c. Perbaikan organisasi

      Oraganisasi perusahaan yang ada sebelum *go public* harus disesuaikan dengan ketentuan perundangan yang berlaku di pasar modal.

   d. Perbaikan sistem informasi

      Mengingat banyak kewajiban pelaporan yang harus dilaksanakan oleh *emiten*, baik yang bersifat rutin mupun insidentil, yang diminta oleh Bapepam ataupun Bursa Efek, maka *emiten* harus memiliki sistem informasi yang dapat diterbitkan setiap kali dibutuhkan.

e. Perbaikan aspek hukum

kondisi ini berguna agar status kepemilikan aset tetap dan aset bergerak harus jelas

f. Perbaikan struktur permodalan

Kondisi ini diperlukan untuk memperbaiki sturktur modal lama sehingga kinerja perusahaan akan menjadi lebih baik lagi.

g. Persiapan dokumen

Setelah kondisi lain telah dilaksanakan maka persiapan doukumen adalah menjadi syarat penting sebelum persiapan menuju *go public.*

2. Persiapan Menuju *Go Public*

Persiapan yang harus dilakukan dalam menuju *go public* meliputi:

A. Penunjukkan lembaga penunjang dan lembaga profesi

Setelah rincian rencana *go public* diselesaikan seperti diuraikan sebelumnya, calon emiten akan menunjuk Perusahaan Penjamin Efek, Akuntan Publik, Notaris, Konsultan Hukum, dan Perusahaan Penilai yang terdaftar di Bapepam. Emiten akan melakukan pembicaraan dengan setiap lembaga profesi itu sesuai dengan jadwal yang dibuatnya. Pembicaraan itu akan menghasilkan kelengkapan dokumen yang dibutuhkan dalam proses selanjutnya. Berikut uraian pihak yang terkait, dokumen, serta tindakan dalam menuju *go public*:

a) Penjamin Emisi Efek *(Underwriter)*

Merupakan pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.

b) *Due Diligency Meeting*

Untuk memperoleh gambaran awal mengenai kekuatan pasar, emiten memerlukan *due diligence meeting* yang dikoordinasikan oleh *underwriter*, yaitu pertemuan antara emiten, *underwriter*, dan lembaga profesi lainnya disatu sisi dengan para pialang dan para analis keuangan perusahaan serta investor kelembagaan di sisi lainnya.

c) Pernyataan Pendaftaran ke Bapepam

Merupakan dokumen yang wajib disampaikan kepada Bapepam oleh emiten dalam rangka penawaran umum atau perusahaan publik, dan Bapepam akan mengeluarkan pernyataan pendaftaran telah efektif.

d) *Public expose dan roadshow*

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

3. Pelaksanaan *Go Public*

Kegiatan pelaksanaan *go public* meliputi:

a. Penyerahan dokumen kepada Bapepam.
b. Tanggapan dari Bapepam
c. Perbaikan dokumen pernyataan pendaftaran

d. Mini *expose* di Bapepam

e. Penentuan harga perdana

f. Sindikasi dan perjanjian penjaminan emisi

4. Penawaran umum

Kegiatan penawaran umum meliputi:

a. Distribusi prospektus

Prospektus adalah setiap informasi tertulis yang berkaitan dengan penawaran umum dan bertujuan agar pihak lain membeli efek. Pada umumnya prospektus dibagikan oleh emiten melalui *underwriter* dan agen penjual efek yang ditunjuk oleh *underwriter* menjelang penawaran umum dilaksanakan.

b. Periode Penawaran *(Offering Period)*

Pada periode penawaran adalah periode (minimal 3 hari kerja) dimulainya penawaran sekuritas, calon investor yang berminat harus segera memesan di agen-agen penjual yang alamatnya tertera dalam prospektus.

c. Periode Penjatahan (*Allotment Period*)

Periode penjatahan adalah periode (maksimal 6 hari kerja) akan dilakukannya pembagian perolehan saham. Apabila pesanan lebih banyak dari pada penawaran *(oversubscribed)*, maka penjatahan akan dilakukan.

d. Periode Pengembalian dana (*Refund Period*)

Periode pengembalian adalah periode tertentu (maksimal 4 hari kerja) yang telah ditetapkan dan tertera dalam prospektus untuk mengembalikan dana kepada calon investor akibat kelebihan pembayaran oleh calon investor berkaitan dengan penjatahan saham.

e. Periode Penyerahan Saham (*Delivery Period*)

Periode penyerahan saham adalah 3 hari sebelum saham itu dicatatkan atau diperdagangkan di Bursa Efek, saham tersebut sudah diterima oleh investor. Setelah sistem perdagangan berubah dari perdagangan dengan warkat *(scrip trading)* menjadi perdagangan tanpa warkat *(scripless trading)*, periode penyerahan ini lebih cepat lagi.

f. Periode Pencatatan di Bursa Efek (*Listing Date*).

Suatu tanggal yang telah ditetapkan terlebih dahulu dan tertera pada halaman depan prospektus yang menunjukkan hari pertama saham itu diperdagangkan di bursa efek. Apabila seluruh saham yang beredar dicatat, maka hal itu disebut sebagai *company listing*. Setelah selesai melakukan penjualan saham di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan di BEI sampai perdagangan di pasar sekunder.

2. 3 *Initial Public Offering*

Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder, terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* dijual di *primary market* yang disebut *initial public offering* (IPO). IPO adalah penjualan sekuritas oleh perusahaan yang dilakukan pertama kali (Tandelilin, 2010). *Initial public offering* (IPO) merupakan penawaran saham di pasar perdana yang akan *go public*, sedangkan perusahaan yang melakukan atau menjual efek seperti saham disebut *Emiten*, sedangkan pembeli saham disebut Investor.

Initial Public offerings (IPO) atau *go public* merupakan salah satu pilihan alternatif penambahan dana melalui peningkatan ekuitas perusahaan dengan cara

menawarkan efeknya (saham, obligasi, surat-surat berharga lainnya) kepada masyarakat umum. Suatu perusahaan IPO secara finansial merupakan sarana untuk memperoleh modal untuk pengembangan bisnis perusahaan dan sarana lainnya sebagai ukuran bahwa perusahaan tersebut telah menjalankan keterbukaan dalam pengelolaan perusahaan yang akhirnya memperoleh citra perusahaan yang baik.

Initial public offering (IPO) merupakan suatu persyaratan yang harus dilakukan bagi emiten yang baru pertama kali menjual sahamnya di pasar modal. Penawaran umum awalnya akan mengubah status perusahaan dari perseroan tertutup menjadi perseroan terbuka (Tbk). Terbuka artinya perseroan dapat dimiliki oleh masyarakat umum dan mempunyai kewajiban untuk membuka semua informasi kepada para pemegang saham dan masyarakat, kecuali yang bersifat rahasia untuk menjaga persaingan. Pada proses berlangsungnya IPO, *emiten* mengeluarkan informasi mengenai perusahaan secara detail yang disebut dengan prospektus. Harga saham pada saat *initial public offering* ditentukan melalui kesepakatan antara *emiten* (perusahaan) dengan *underwriter* (penjamin emisi), setelah mendapatkan persetujuan dari Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal) ditetapkan sebagai harga penawaran umum *(offering price)* pada masa penawaran umum atau harga perdana.

IPO (*initial public offering)* merupakan bagian dari kegiatan dari *go public*, dimana IPO adalah proses penjualan saham perdana di *primary market* sebelum diperdagangkan di pasar sekunder. IPO merupakan suatu kegiatan yang wajib

dijalani perusahaan *emiten* yang baru pertama kali menjual sahamnya di pasar modal.

2.3.1 Informasi Dalam Prospektus

Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan *emiten* sebelumnya akan mengeluarkan informasi perusahaan secara detail atau biasa disebut prospektus. Menurut Tandellin (2010) prospektus berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada calon investor, sehingga dengan adanya informasi tersebut maka investor akan bisa mengetahui prospek perusahaan di masa datang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan oleh *emiten*.

Dengan memiliki informasi perusuhaan *emiten* secara detail diharapkan calon investor dapat mengetahui prospek perusahaan dimasa depan. Menurut Samsul (2006) prospektus adalah setiap informasi tertulis yang berkaitan dengan penawaran umum dan bertujuan agar pihak lain membeli efek, pada umumnya prospektus dibagikan oleh emiten melalui *underwriter* dan agen penjual efek yang ditunjuk oleh *underwriter* menjelang penawaran umum tersebut dilaksanakan.

2.4 Fenomena *Underpricing*

Underpricing adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif *return* bagi investor. *Underpricing* adalah fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat *emiten* melakukan IPO (Yolana dan Martani, 2005). Fenomena *underpricing*

terjadi hampir disetiap negara, yang membedakan hanyalah seberapa besar tingkat *underpricing* itu.

Menurut Trisnaningsih (2005) fenomena *underpricing* dikarenakan adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak perusahaan, yang biasa disebut dengan *asymetry information.* Walaupun terjadi *mispriced* penentuan harga saham pada saat penawaran umum ke publik, tetap dilakukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan *emiten* dan *underwriter*.

Pihak investor mengharapkan tingginya *underpricing* karena dengan demikian para investor dapat menerima *initial return.* Setiap investor tentunya menginginkan *return* yang maksimal dari investasinya. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, sehingga semakin besar risiko yang harus ditanggung, maka semakin besar *return* yang harus dikompensasikan atau didapat.

Melihat dari penjelasan diatas bisa ditarik kesimpulan bahwa *underpricing* adalah suatu kejadian yang umum dan sering terjadi dipasar modal di Indonesia maupun di dunia, dimana di dalam *underpricing* terdapat istilah *initial return* (selisih harga positif antara harga saham di pasar perdana dengan harga saham di pasar perdana).

2.5 Teori Yang Menjelaskan *Underpricing*

Menurut Tinic (1988) dalam Sudana dan Prasetyo (2000) dalam Oktariani (2005) dalam Amalia dan Devi (2007) menjelaskan teori *underpricing* yang terjadi di pasar perdana, yaitu:

1. *Risk averse-underwriter hypothhesis*

   Bahwa terjadinya *underpricing* disebabkan oleh perilaku penjamin emisi yang berusaha menetapkan *underpricing* pada saham baru dengan tujuan mengurangi risiko dan biaya penjaminan.

2. *Monopsony-power hypothesis*

   Bahwa penjamin emisi sengaja mengurangi harga saham dengan tingkatan diskonto tertentu dengan harapan dapat memperoleh pendapatan secara tidak langsung.

3. *Speculatif-buble hypothesis*

   Terjadinya *underpricing* berhubungan dengan keinginan spekulasi investor yang tidak mendapat alokasi saham baru yang *oversubscribed* pada saat penawaran perdana, dan menyatakan bahwa pendapatan abnormal positif pada awalnya akan diikuti pendapatan abnormal negatif.

4. *Asymetric-information hypothesis*

   Mengasumsikan penjamin emisi memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai permintaan saham dibandingkan dengan *emiten,* dan menjelaskan dua kelompok investor potensial yang menyebabkan informasi asimetris, yaitu *informed investor* dan *uninformed investor*.

Teori lain dikemukakan Prastiwi (2001) dalam Oktariani (2005) dalam Amalia dan Devi (2007) sebagai berikut :

1. *Teori Litigation Avoidance*

   Bahwa *underpricing* dilakukan untuk mengurangi kemungkinan kerugian di masa datang akibat risiko litigasi (Hughes dan Thaker,1992). Kompensasi *underwriter* berhubungan positif dengan harga saham, sehingga *underpricing* di pasar perdana akan menunjukan *trade-off* antara *revenue* yang diterima saat ini dengan *litigation cost* yang mungkin terjadi di masa datang (Tinic, 1988; Alexander, 1991).

2. Asumsi Informasi Asimetri

   Bahwa *underwriter* memiliki informasi yang lebih baik dibanding *emiten* berkaitan dengan permintaan untuk sekuritas perusahaan tersebut. *Underpricing* merupakan kompensasi *underwriter* atas saran berkaitan dengan perancangan harga saham dan untuk pendistribusiannya pada saat penawaran, sehingga semakin besar *underpricing* yang terjadi untuk meningkatkan nilai pelayanan *underwriter*.

Informasi asimetri juga terjadi pada dua kelompok investor, yaitu *informed investor* dan *uninformed investor*. Agar *uninformed investor* terbujuk untuk berpartisipasi pada pasar perdana, penawaran harus cukup *underpriced* agar *investor* ini masih memperoleh *return* atas ketidakpastiannya dan menutupi kemungkinan kerugian akibat pembelian surat berharga yang *overprice* tersebut.

Signaling hypothesis juga digunakan untuk menjelaskan fenomena *underpricing*. Allen dan Faulhaber (1989) dalam Raisman (2003) dalam Oktariani (2005) dalam

Amalia dan Devi (2007) mengemukakan bahwa *emiten* memiliki informasi privat tentang kepemilikan saham yang bernilai tinggi atau rendah. *Emiten* tersebut mengikuti *dynamic issue strategy*, dimana suatu IPO akan diikuti oleh *seasoned issue offering*. Menurut Allen dan Faulhaber (1989) dalam Jannah (2002) dalam Oktariani (2005) yang dikutip Amalia dan Devi (2007), perusahaan berkualitas tinggi akan melakukan *underpricing* sebagai usaha menutup kerugian dengan memberikan penawaran yang menarik di masa depan setelah kualitas sebenarnya diketahui. *Underpricing* merupakan sinyal yang dapat dipercaya dan efisien, serta sebagai sarana advertensi.

2.6 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing*

Fenomena *underpricing* adalah fenomena yang sering dijumpai pada semua pasar modal yang ada di dunia, termasuk di Indonesia. *Underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Kondisi ini diharapkan dapat menarik para calon investor untuk membeli saham perdana untuk mendapatkan *retrun* di pasar sekunder berupa *capital gain*. Berikut beberapa faktor yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*, yaitu:

1. Jumah Persentase Saham Yang Ditawarkan

   Sebelum mengambil keputusan untuk investasi, investor perlu memperhatikan jumlah saham yang ditawarkan *emiten* ke publik pada waktu penawaran perdana. Adapun jumlah saham yang ditawarkan ke publik atau masyarakat pada pasar perdana umumnya relatif terbatas yaitu berkisar 20% sampai 30% dari total saham yang dimiliki perusahaan

(Simatupang, 2010). Menurut Nurhidayati dan Indrianto (1998) dalam Dianingsih (2003) dalam Azzhara (2012), proporsi dari saham yang ditahan dari pemegang saham lama dapat menunjukan aliran informasi dari saham *emiten* ke calon investor. Persentase saham yang ditawarkan dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\boldsymbol{Persentase} = \frac{\boldsymbol{jumlah\ saham\ yang\ ditawarkan\ ke\ publik}}{\boldsymbol{jumlah\ saham\ yang\ diterbitkan}} \times \mathbf{100\%} \ldots\ldots \mathbf{2.1}$$

2. *Return on Equity* (ROE)

ROE merupakan salah satu rasio profitabilitas yang sering digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat modal (*equity).* Menurut Tyagita (2009) dalam Azzahra (2012), ROE adalah sebagai alat pengukur tingkat keuntungan perusahaan, dengan perbandingan antara total laba bersih dengan total modal. Angka yang tinggi untuk ROE menunjukan tingkat profitabilitas yang tinggi (Hanafi, 2004). ROE dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\boldsymbol{ROE_{(t-1)}} = \frac{\boldsymbol{EAT_{(t-1)}}}{\boldsymbol{Total\ Equity_{(t-1)}}} \ \mathbf{x\ 100\%} \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \mathbf{2.2}$$

$ROE_{(t-1)}$ = *Return on Equity* satu tahun terakhir sebelum IPO.

$EAT_{(t-1)}$ = *Earning After Tax* satu tahun terakhir sebelum IPO.

$Total\ Equity_{(t-1)}$ = Total modal sendiri perusahaan satu tahun terakhir sebelum IPO.

3. *Financial Leverage*

Financial leverage menunjukan kemampuan perusahaan membayar hutangnya dengan *assets* yang dimilikinya. Kinerja perusahaan semakin baik apabila memiliki tingkat *financial leverage* yang rendah (Sartono, 1999 dalam Amalia dan Devi, 2007). *Debt ratio assets* merupakan *leverage* keuangan yang menunjukan kemampuan perusahaan daidalam membayar hutang dengan modal yang dimiliki merupakan *financial leverage.* Rasio ini mengukur jumlah hutang atau dana dari luar perusahaan terhadap *assets* atau aktiva. *Debt ratio assets* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\boldsymbol{Debt\ ratio_{(t-1)} = \frac{Total\ Hutang_{(t-1)}}{Total\ Assets_{(t-1)}}\ \mathbf{x\ 100\%}.....2.3}$$

Debt Ratio$_{(t-1)}$ = Rasio hutang perusahaan satu tahun terakhir sebelumIPO.

Total Hutang$_{(t-1)}$ = Total hutang perusahaan satu tahun terakhir sebelum IPO.

Total *assets*$_{(t-1)}$ = Total aktiva perusahaan satu tahun terakhir sebelum IPO.

4. Kurs

Menurut Salvatore (1997) nilai tukar adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya atau nilai dari suatu mata uang terhadap nilai mata uang lainnya. Sedangkan menurut Adiningsih, dkk (1998) nilai tukar rupiah adalah harga rupiah terhadap mata uang negara lain. Dimana nilai tukar yang dipakai dalam penelitian ini adalah nilai tukar rupiah terhadap Dollar AS (AUD).

Menurut Samsul (2006) kenaikan kurs US$ yang tajam terhadap rupiah akan berdampak negatif terhadap *emiten* yang memilki utang dalam dollar sementara produk *emiten* tersebut dijual secara lokal. Sementara itu, *emiten* yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari kenaikan kurs US$ tersebut. Ini berarti harga saham *emiten* yang terkena dampak negatif akan mengalami penurunan di bursa efek, sementara itu *emiten* yang terkena dampak positif akan meningkat harga sahamnya. Oleh karena itu, investor harus ekstra hati-hati dalam menggunakan IHSG sebagai acuan untuk menganalisis saham individu.

5. Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan sehingga terjadi penurunan daya beli uang (Tandelilin, 2010). Menurut Iskandar (2009) inflasi adalah kecendrungan dari harga-harga untuk menaik secara umum dan terus menurus atau juga dapat juga dikatakan suatu gejala terus naiknya harga-harga barang dan berbagai faktor produksi umum, secara terus-menerus dalam periode tertentu. Samsul (2006) mengatakan bahwa inflasi yang tinggi akan menjatuhkan harga saham di pasar, sementara inflasi yang sangat rendah akan berakibat pertumbuhan ekonomi menjadi sangat lamban, dan pada akhirnya harga saham juga bergerak dengan lamban. Kutipan lain juga mengatakan inflasi yang terlalu tinggi juga akan mengakibatkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*). Di samping itu, inflasi yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Sebaliknya, jika tingkat suatu negara mengalami penurunan,

maka hal ini merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan.

6. Tingkat Suku Bunga (BI Rate)

Menurut Lipsey, dkk (1997) suku bunga adalah harga yang harus dibayarkan untuk meminjam uang selama periode waktu tertentu dan dinyatakan dalam persentase uang yang dipinjam. Menurut Wardane (2003) dalam Octavia (2007), tingkat bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran akan uang (ditentukan dalam pasar uang).

Menurut Samsul (2006) kenaikan tingkat bunga pinjaman memiliki dampak negatif terhadap setiap *emiten*, karena akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih. Penurunan laba bersih akan mengakibatkan laba per saham juga menurun dan akhirnya akan berakibat turunnya harga saham di pasar. Sebaliknya, penurunan tingkat bunga pinjaman atau tingkat bunga deposito akan menaikan harga saham di pasar dan laba bersih per saham, sehingga mendorong harga saham meningkat. Penurunan bunga deposito akan mendorong investor mengalihkan investasinya dari perbankan ke pasar modal.

2.7 Penelitian Terdahulu

Banyak penelitian yang telah dilakukan mengenai fenomena *underpricing* dan *initial return* pada perusahaan yang melakukan penjualan perdana saham perusahaan pada *initial public offering* (IPO). Berikut beberapa penjelasan mengenai penelitian terdahulu, sebagai berikut:

1. Trisnaningsih (2005), dimana data populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah data perusahaan-perusahaan yang melakukan *listing* di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2002 sampai dengan tahun 2004 dengan sampel sebanyak 23 *emiten*. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah reputasi *underwriter, financial leverage, return on assets* (ROA) terhadap tingkat *underpricing.* Hasil dari penlitian membuktikan bahwa reputasi *underwriter, financial leverage* berpengaruh signifikansi. Sedangkan untuk ROA tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing.*
2. Yolana dan Martani (2005) dalam penelitiannya membuktikan secara empiris pengaruh beberapa variabel yang diduga mempengaruhi tingkat *underpricing* yang ditandai dengan adanya positif *initial return* yang terjadi di BEJ pada tahun 1994-2001. Dimana variabel –variabel tersebut adalah reputasi *underwrite*r, ukuran perusahaan, rata-rata kurs, ROE dan jenis industri terhadap variabel dependen *initial return* dengan mengunakan analisis regresi linier berganda. Dimana hasil penelitian ini adalah rata-rata kurs dan ROE berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return*, sedangkan variabel jenis industri dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return* dan variabel kualitas *underwriter* tidak berpengaruh signifikan.
3. Amalia dan Devi (2007) dalam penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan, melakukan IPO di BEJ pada periode waktu 1 januari tahun 2002 sampai 31 desember 2006, tanggal *listing* saat IPO terdaftar di BEJ, dan mengalami *underpriced.* Data didapat

merupakan data sekunder yang diperoleh dari pojok BEJ dan *Indonesian Capital Market Directory*. Variabel yang digunakan antara lain : *underwriter*, *financial leverage*, ROA, *earning per share*, *price earning ratio*. Hasil pengujian menunjukan variabel *financial leverage* dan PER mempunyai pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan variabel *underwriter*, EPS, dan ROA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing.*

4. Martani (2003) penelitian ini mengambil data perusahaan yang melakukan IPO antara tahun 1990 – 2000 di BEJ, dimana variabel umur, regulasi, SBI, *return* pasar selama proses penawaran, jangka waktu penawaran sampai listing, industri keuangan, volume penawaran, *hot market*, dan penawaran pada publik, menemukan bahwa variabel regulasi, *return* pasar selama proses penawaran, umur perusahaan signifikan positif dengan *initial return* sebesar 18.9%. Model alternatif yang lainnya dibuat dengan memasukkan variabel umur, regulasi, SBI, *return* selama masa penawaran, jangka waktu penawaran sampai listing, ditambah kondisi pasar (PER market, nilai IHSG saat IPO). Hasilnya menunjukkan *initial return* sebesar 29.6%, dengan semua variabel signifikan pada tingkat signifikansi 5% kecuali umur dan jangka waktu penawaran sampai listing yang signifikan pada level 10%. Umur, SBI, dan PER market, mempunyai hubungan negatif dengan *initial return*. Regulasi, *return* selama masa penawaran, IHSG, dan jangka waktu penawaran listing, berpengaruh positif terhadap *initial return*.

5. Emilia, dkk (2008), dengan menggunakan data perusahaan yang melakukan *initial public offering* periode 1999 sampai 2005. Dimana variabel yang digunakan, antara lain reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *Earnings per share*, dan persentase penawaran saham terhadap initial retun 1 hari, return 1 bulan dan pengaruh return 1 tahun setelah IPO. Dari penelitian tersebut membuktikan bahwa reputasi *underwriter*, Persentase penawaran saham dan Reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* 1 hari. Nilai penawaran saham, *Earnings per share* berpengaruh negative signifikan terhadap *initial return* 1 hari.
6. Ghozali dan Mansur (2002) dalam Yolana dan Martani (2005) berdasarkan data perusahaan yang melakukan IPO di BEJ pada tahun 1997-2000, mencoba menguji pengaruh variabel reputasi penjamin emisi, persentase saham yang ditahan *founder*, skala perusahaan (total aktiva), umur perusahaan, *financial leverage (debt to asset ratio)*, dan ROA terhadap tingkat *underpricing*. Mereka berhasil membuktikan bahwa reputasi penjamin emisi, *financial leverage* signifikan pada level 10% dengan arah negatif mempengaruhi *underpricing.* ROA mempengaruhi *underpricing* dengan level 5% dengan arah negatif. Sedangkan umur perusahaan, skala perusahaan, dan persentase saham yang ditahan, tidak terbukti signifikan mempengaruhi *underpricing.*
7. Azzahra (2012) dalam penelitiannya pada perusahaan yang melakukan *go public* di BEI pada tahun 2008-2010 dengan variabel jumlah saham yang ditawarkan, besaran perusahaan, *debt to equtiy ratio, reutrn on equity*, dan *solvabilitas.* Hasil penelitian membuktikan *debt to equity ratio* dan

solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan tiga variabel lainnya berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing.*

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel Dependen	Variabel Independent	Teknik Analis	Hasil
1.	Trisnaningsih (2005)	Tingkat *Underpricing*	Reputasi *underwriter, financial leverage,* ROA	Regresi linier berganda	Hasil dari penlitian membuktikan bahwa reputasi *underwriter, financial leverage* berpengaruh signifikansi. Sedangkan untuk ROA tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing.*
2.	Yolana dan Martani (2005)	*Initial return* (IR)	Kualitas underwriter, ukuran perusahaan, Rata-rata kurs, ROE, dan jenis industri.	Regresi linier berganda	Rata-rata kurs, ROE, Jenis industri dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap IR. Sedangkan reputasi *underwriter* berpengaruh tidak signifikan.
3.	Amalia dan Devi (2007)	*Underpricing*	*underwriter, financial leverage,* ROA, *earning per share, price earning ratio.*	Regresi linier berganda	Hasil pengujian menunjukan variabel *financial leverage* dan PER mempunyai pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan variabel *underwriter,* EPS, dan ROA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing.*
4.	Martani (2003)	*Initial return* (IR)	Umur, regulasi, SBI, *return* pasar , jangka waktu penawaran sampai listing, industri keuangan, volume penawaran, *hot market*, dan penawaran pada public	Regresi linier berganda	variabel regulasi, *return* pasar selama proses penawaran signifikan positif terhadap IR. umur perusahaan signifikan negatif terhadap IR. Umur, SBI, dan *PER market*, *Return* selama masa penawaran, IHSG, dan jangka waktu penawaran *listing*, berpengaruh signifikan dengan IR.
5.	Emilia, dkk (2008)	IR 1 hari, return 1 bulan, dan return 1 tahun.	Reputasi *underwriter,* reputasi auditor, *Earnings per share,* dan persentase penawaran	Regresi linier berganda	Reputasi *underwriter*, reputasi auditor Prosentase penawaran saham tidak berpengaruh signifikan terhadap IR 1 hari. Nilai penawaran saham, *EPS* berpengaruh signifikan terhadap IR
6.	Ghozali dan Al Mansur (2002) dalam Yolana dan Martani (2005)	*Underpricing*	reputasi penjamin emisi, persentase saham yang ditahan *founder*, skala perusahaan (total aktiva), umur perusahaan, *financial leverage (debt to asset ratio),* dan ROA	Regresi linier berganda	membuktikan bahwa reputasi penjamin emisi, *financial leverage* signifikan pada level 10% dengan arah negatif mempengaruhi *underpricing.* ROA mempengaruhi *underpricing* dengan level 5% dengan arah negatif. Sedangkan umur perusahaan, skala perusahaan, dan persentase saham yang ditahan, tidak terbukti signifikan mempengaruhi *underpricing.*
7.	Azzahra (2012)	*Underpricing*	Jumlah saham yang ditawarkan, besaran perusahaan, *debt to equiy ratio, ROE,* dan *solvabilitas*.	Regresi linier berganda	Hasil penelitian membuktikan *debt to equity ratio* dan *solvabilitas* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan tiga variabel lainnya berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing.*

Sumber : Kumpulan jurnal yang diolah (2012)

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian-penelitian terdahulu, dimana penelitian ini bertujuan untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* perusahaan yang terjadi di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010 yang dipengaruhi faktor internal dan faktor eksternal perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu sebelumnya yaitu dari segi waktu atau periode yang dijadikan sampel, jumlah perusahaan yang dijadikan sampel, serta terdapat variabel eksternal yang sebelumnya masih jarang atau belum ada yang membahas sebelumnya yaitu kurs, inflasi, dan suku bunga (BI Rate) yang akan diuji apakah mempengaruhi tingkat *underpricing.*

2.8 Kerangka Pemikiran

Salah satu alternatif pendanaan yang dapat digunakan oleh perusahaan yang membutuhkan dana yaitu dapat dilakukan dengan cara penerbitan saham baru pada masyarakat yang disebut dengan *go public* atau penawaran umum. Dalam proses go public sebelum saham diperjualbelikan di pasar sekunder (bursa efek) terlebih dahulu saham perusahaan yang akan go public dijual di pasar perdana (*primary market*) yang biasa disebut IPO (*Initial Public Offering).* Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji variabel yang berhubungan dengan informasi internal dan eksternal yang diduga dapat mempengaruhi *underpricing, underpricing* merupakan sebuah fenomena harga saham yang dijual dengan harga rendah pada saat berlangsungnya IPO. Terdapat dua variabel independen dalam penelitian ini yaitu informasi internal (jumlah persentase saham yang ditawarkan, *financial leverage,* dan ROE) dan informasi eksternal (kurs, inflasi, dan tingkat suku bunga

atau BI Rate) yang diperkirakan mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen (*underpricing)* saham pada perusahaan yang melakukan IPO.

Faktor informasi internal merupakan variabel yang didapat dari dalam perusahaan, dimana informasi internal ini menjadi panduan atau pedoman investor sebelum membeli saham perusahaan *emiten.* Jumlah persentase saham yang ditawarkan merupakan salah satu informasi internal sebagai indikator para investor ketika akan berinvestasi di sebuah perusahaan *emiten.* Sebelum melakukan pembelian saham pada IPO, investor harus terlebih dahulu mengetahui berapa banyak jumlah saham yang ditawarkan dari keseluruhan saham yang dimilki perusahaan emiten, sehingga persentase saham yang ditawarkan ke publik menjadi salah satu variabel yang menarik untuk dimasukan kedalam penelitian ini.

Financial Leverage merupakan salah satu informasi internal yang menunjukan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *assets* atau aktiva yang dimilikinya. *Financial leverage* yang tinggi menunjukan risiko perusahaan tersebut juga tinggi. *Debt ratio* merupakan salah satu dari rasio *leverage* yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya dengan *assets*. Sedangkan investor menginginkan *leverage* yang lebih besar untuk meningkatkan laba yang diharapkan. Melihat perbedaan tersebut maka variabel *financial leverage* ini dimasukan kedalam penelitian ini.

Tidak jauh berbeda dengan *financial leverage,* salah satu informasi internal adalah ROE (*Return on Equity)* yang merupakan sebuah rasio profitabilitas yang sering digunakan oleh pemegang saham untuk menilai kinerja perusahaan yang bersangkutan. *Profitabilitas* yang tinggi menunjukan kemampuan perusahaan

untuk menghasilkan laba yang tinggi. Laba merupakan informasi yang penting bagi investor dalam pengambilan keputusan. Pengukuran *Profitabilitas* dapat dilihat melalui *Return on Equity* (ROE). ROE menunjukan kemampuan suatu perusahaan dalam mengelola modal sendiri untuk menghasilkan laba. Dengan mengetahui nilai ROE, investor dapat mengetahui besar kecilnya keuntungan yang dihasilkan perusahaan dari modal sendiri dimasa yang akan datang, sehingga pantas jika variabel ROE dimasukan kedalam penelitian ini.

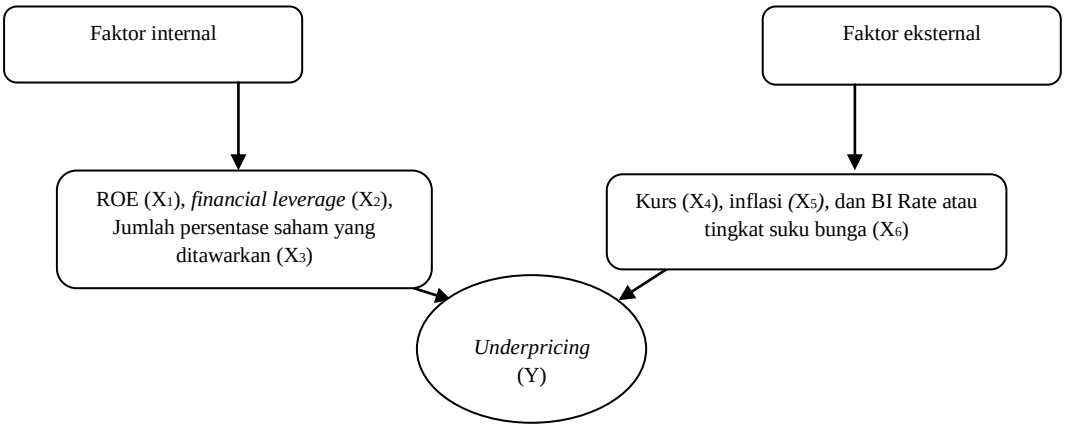
Setelah membahas faktor informasi internal terdapat juga faktor informasi eksternal yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* saham pada saat IPO. Kurs merupakan nilai tukar rupiah terhadap nilai dollar AS. Selain pergerakan kurs dapat menggambarkan keadaan pasar, pergerakan kurs yang dinamis juga dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* sehingga kurs bisa dimasukan dalam salah satu pilihan investasi. Oleh karena itu variabel kurs dimasukan kedalam penelitian ini.

Penjelasan sebelumnya telah menerangkan inflasi merupakan salah satu informasi eksternal, dimana inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara umum dan terus menurus atau juga dapat juga dikatakan suatu gejala terus naiknya harga-harga barang dan berbagai faktor produksi umum, secara terus-menerus dalam periode tertentu. Melihat dari pengertian di atas maka inflasi dimasukan ke dalam salah satu variabel independen dalam penelitian ini.

Tingkat suku bunga adalah variabel yang berasal dari informasi eksternal yang menentukan jenis-jenis investasi yang akan memberi keuntungan kepada para pengusaha. Para pengusaha akan melaksanakan investasi yang mereka rencanakan

hanya apabila tingkat pengembalian modal yang mereka peroleh melebihi tingkat bunga. Dengan demikian besarnya investasi dalam suatu jangka waktu tertentu adalah sama dengan nilai dari seluruh investasi yang tingkat pengembalian modalnya adalah lebih besar atau sama dengan tingkat bunga. Apabila tingkat bunga menjadi lebih rendah, lebih banyak usaha yang mempunyai tingkat pengembalian modal yang lebih tinggi daripada tingkat suku bunga. Semakin rendah tingkat bunga yang harus dibayar para pengusaha, semakin banyak usaha yang dapat dilakukan para pengusaha. Dapat diartikan bahwa suku bunga dapat mempengaruhi tingkat *underpricing.*

Gambar 2.1 menunjukan hubungan antara variabel independen (faktor internal: Jumlah persentase saham yang ditawarkan, *financial leverage* ROE, dan faktor eksternal : kurs, inflasi, dan tingkat suku bunga atau BI Rate) terhadap variabel dependen (*underpricing).*



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Faktor Internal dan Eksternal Yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing.*

2.9 Hipotesis

Setelah membuat kerangka pemikiran, maka dibuatlah hipotesis peneltitian ini. Dalam pembuatan hipotesis berdasarkan pada kajian teoritis dan penelitian sebelumnya. Adapun hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

Ha 1 : ROE perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing.*

Ho 1 : ROE perusahaam berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing.*

Ha 2 : *Fnancial leverage* Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing,*

Ho 2 : *Financial leverage* Perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing.*

Ha 3 : Jumlah persentase saham yang ditawarkan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing.*

Ho 3 : Jumlah persentase saham yang ditawarkan berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing.*

Ha 4 : Kurs berpengaruh signifikan terhadap *underpricing.*

Ho 4 : Kurs berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing.*

Ha 5 : Inflasi berpengaruh signifikan terhadap *underpricing.*

Ho 5 : Inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing.*

Ha 6 : BI Rate atau suku bunga berpengaruh signifikan terhadap *underpricing.*

Ho 6 : BI Rate atau suku bunga berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing.*

Ha 7 : ROE, *financial leverage*, jumlah saham yang ditawarkan, kurs, inflasi, dan BI Rate secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *underpricing.*

Ho 7 : ROE, *financial leverage*, jumlah saham yang ditawarkan, kurs, inflasi, dan BI Rate secara bersama-sama berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing.*

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Dalam penelitian ini tipe yang digunakan adalah tipe penelitian *explanatory research.* Menurut Usman dan Akbar (2008) *explanatory research* yaitu suatu penelitian yang menjelaskan hubungan antara variabel-variabel yang ada, yaitu variabel dependen (*underpricing)* dan variabel independen (informasi internal yaitu persentase jumlah saham yang ditawarkan, ROE, *financial leverage*, dan informasi eksternal yaitu kurs, inflasi, dan tingkat suku bunga atau BI Rate) melalui pengujian hipotesis.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Menurut Sugiyono (2008) populasi adalah semua nilai baik hasil perhitungan, baik kuantitatif maupun kualitatif, dari karakteristik tertentu mengenai sekelompok objek yang lengkap dan jelas. Dimana populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *go public* yang sudah tercatat di BEI dan melakukan kegiatan penawaran saham perdana atau *initial public offering* (IPO) dari periode tahun 2007-2010 yaitu sebanyak 77 perusahaan.

3.2.2 Sampel

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2008) *purposive sampling* adalah teknik pengambilan atau penetuan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu. Dimana kriteria perusahaan yang akan menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang melaksanakan IPO dan *listing* di BEI periode tahun 2007-2010.
2. Terdapat data harga saham, serta tanggal *listing* perusahaan periode tahun 2007-2010.
3. Terdapat data laporan keuangan perusahaan satu tahun sebelum IPO.
4. Terdapat tahun perusahaan berdiri.
5. Perusahaan tidak pernah mendapat status *delisting* selama periode tahun penelitian ini, serta memilki kelengkapan informasi yang menunjang penelitian ini.

Tabel 3.1 Data sampel perusahaan IPO

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan tahun 2007	22
2	Perusahaan tahun 2008	19
3	Perusahaan tahun 2009	13
4	Perusahaan tahun 2010	23
5	Perusahaan yang *overpricing* dan yang tidak mengalami perubahan	(10)
6	Data perusahaan yang tidak lengkap dan tidak mendukung	(17)
7	Jumlah sampel perusahaan yang dipakai dalam penelitian	50

Sumber : Data yang telah diolah 2012

Melihat tabel 3.1 bahwa jumlah perusahaan yang terdaftar melakukan kegitan *initial public offering* (IPO) dalam kurun waktu 2007 sampai 2010 adalah

sebanyak 77 perusahaan, dimana terdapat 10 perusahaan yang mengalami *overpricing* dan tidak mengalami perubahan harga saham, serta 17 perusahaan yang tidak lengkap datanya. Sehingga jumlah sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 50 perusahaan. Perusahaan yang dijadikan sampel dapat dilihat pada tabel 3.2.

Tabel 3.2 Data sampel 50 perusahaan

No	Nama Perusahaan	No	Nama Perusahaan	No	Nama Perusahaan
1	Alam Sutera Realty Tbk. (ASRI)	18	Indika Energy Tbk. (INDY)	35	Agung Podomoro Land Tbk (APLN)
2	Indo Tambangraya Megah Tbk. (ITMG)	19	Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE)	36	Midi Utama Indonesia Tbk. (MIDI)
3	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk. (JKON)	20	Gozco Plantations Tbk. (GZCO)	37	Krakatau Steel (Persero) Tbk (KRAS)
4	Perdana Gapura Prima Tbk (GPRA)	21	Kokoh Inti Arebama Tbk (KOIN)	38	Tower Bersama Infrastructure Tbk (TBIG)
5	Bank Capital Indonesia Tbk (BACA)	22	Yanaprima Hastapersada Tbk (YPAS)	39	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP)
6	Darma Henwa Tbk (DEWA)	23	Elnusa Tbk. (ELSA)	40	Harum Energy Tbk (HRUM)
7	Laguna Cipta Griya Tbk (LCGP)	24	Triwira Insanlestari Tbk. (TRIL)	41	Berau Coal Energy Tbk (BRAU)
8	Perdana Karya Perkasa Tbk (PKPK)	25	Bekasi Asri Pemula Tbk (BAPA)	42	Indopoly Swakarsa Industry Tbk (IPOL)
9	Media Nusantara Citra Tbk (MNCN)	26	Bank Ekonomi Raharja Tbk. (BAEK)	43	Evergreen Invesco Tbk (GREN)
10	Bukit Darmo Property Tbk (BKDP)	27	Bumi Citra Permai Tbk (BCIP)	44	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat (BJBR)
11	Panorama Transportasi Tbk (WEHA)	28	Dian Swastika Sentosa Tbk (DSSA)	45	Skybee Tbk (SKYB)
12	BISI International Tbk. (BISI)	29	BW Plantation Tbk (BWPT)	46	Golden Retailindo Tbk (GOLD)
13	Trada Maritime Tbk. (TRAM)	30	Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI)	47	Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI)
14	Hotel Mandarine Regency Tbk (HOME)	31	Batavia Prosperindo Finance Tbk (BPFI)	48	Sarana Menara Nusantara Tbk (TOWR)
15	Adaro Energy Tbk (ADRO)	32	Trikomsel Oke Tbk (TRIO)	49	Benakat Petroleum Energy Tbk (BIPI)
16	Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk. (KBRI)	33	Multifiling Mitra Indonesia Tbk. (MFMI)	50	PP (Persero) Tbk (PTPP)
17	Destinasi Tirta Nusantara Tbk (PDES)	34	Bank Sinarmas Tbk (BSIM)		

Sumber: www.e-bursa.com

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sekunder. Data sekunder adalah data yang sudah tersedia sehingga peneliti hanya mencari dan mengumpulkan, data tersebut diperoleh dari situs BEI (www.idx.co.id), www.e-bursa.com, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), dan situs Bank Indonesia (www.bi.go.id).

3.4 Metode Pengumpulan Data

Dijelaskan sebelumnya bahwa data pada penelitian ini menggunakan data sekunder, sehingga metode pengumpulan data dilakukan dengan cara studi pustaka. Menurut Marzuki (2000:59-62) menjelaskan metode penelitian pustaka yaitu metode pengumpulan data untuk memperoleh informasi dengan jalan mencari, membaca, dan mencatat secara sistematis fenomena-fenomena yang dibaca dari sumber tertentu. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan cara melihat situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), www.e-bursa.com serta membaca dan mencatat hal-hal yang berkaitan dan berhubungan dengan faktor-faktor *underpricing* saham pada *initial public offering* (IPO) di pasar modal yang diperoleh di perpustakaan Universitas Lampung, perpustakaan IDX Pasar Modal Bandar Lampung dan Perpustakaan Daerah.

3.5 Definisi Konseptual Variabel

Definisi konseptual merupakan pemikiran dari konsep yang digunakan peneliti dalam mengoperasikan konsep-konsep tersebut. Menurut Indrianto dan Supomo (1999) teori merupakan kumpulan *construct* atau konsep *(concept)*, definisi

(definition), proporsi *(proposition)* yang menggambarkan suatu fenomena yang tejadi secara sistematis melalui penentuan hubungan antara variabel.

Underpricing merupakan fenomena yang umum terjadi di pasar modal seluruh dunia termasuk Indonesia, dimana perbedaan harga saham penawaran perdana ke masyarkat umum (*go public)* atau pada saat IPO lebih rendah dibandingkan di pasar sekunder atau di BEI. Sebaliknya jika harga saham penwaran perdana lebih tinggi dibandingkan di pasar sekunder disebut dengan *overpricing.* Kondisi ini diharapkan dapat menarik para calon investor untuk membeli saham perdana untuk mendapatkan *return* di pasar sekunder berupa *capital gain*. Sebelum calon investor menentukan keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan yang melakukan *go public,* investor harus memilki informasi-informasi yang akurat mengenai kondisi perusahaan (*emiten)* tersebut, dengan adanya informasi tersebut maka investor akan bisa mengetahui prospek perusahaan di masa datang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan oleh *emiten*.

Dimana informasi tersebut berasal dari faktor internal perusahaan seperti persentase jumlah saham yang ditawarkan ke publik, ROE perusahaan, *financial Leverage* perusahaan, dalam hal ini yaitu *Debt Ratio* atau *Leverage Ratio*. Ketiga faktor internal ini merupakan informasi yang sangat membantu para investor untuk menambah pengetahuan tentang sebuah saham perusahaan berprospek tidaknya dimasa yang akan datang. Menurut hasil penelitian Trisnaningsih (2005) salah satu dari variabel informasi internal yaitu *financial leverage* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada saat *go public.* Dengan melihat dan mengetahui informasi internal tersebut diharapkan para calon

investor tidak keliru saat memilih untuk melakukan pembelian terhadap saham perusahaan *emiten.*

Selain informasi internal, investor juga harus melihat faktor-faktor yang berasal dari luar perusahaan atau eksternal seperti kurs, inflasi, dan tingkat suku bunga (BI Rate). Sejauh mana faktor informasi eksternal ini dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* yang terjadi ketika saat penawaran perdana atau IPO. Menurut Manurung (1996) dalam Yolana dan Martani (2005) mengemukakan bahwa suku bunga, nilai tukar kurs dollar AS terhadap rupiah, inflasi, dan perubahan jumlah uang secara signifikan mempengaruhi IHSG. Berarti secara tidak langsung faktor eksternal ini yang terdiri dari kurs, inflasi, dan tingkat suku bunga atau BI Rate dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* saham pada saat IPO.

Setelah mengamati dan mempelajari informasi internal dan eksternal tersebut, diharapkan dapat membantu para investor dalam menentukan pembelian saham perusahaan *emiten* pada saat IPO, karena kedua informasi ini dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*.

3.6 Definisi Operasional Variabel

Menurut Jogiyanto (2009) pengertian definisi operasional, yaitu definisi berupa cara mengukur variabel yang digunakan agar dapat dioperasikan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan variabel *dependent* variabel *independent* (informasi internal dan eksternal), dijelaskan ke dalam bentuk tabel, sebagai berikut:

Tabel 3.3 Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Penegertian	Indikator	Skala
1	**Dependen**			
	Underpricing (Y)	Harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan saham lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawaran di pasar perdana.	$\mathrm{IR} = \frac{(\mathrm{CP} - \mathrm{OP})}{\mathrm{OP}} \mathrm{x}\ 100\%$	Persentase /Ratio
2	**Independen**			
	Informasi Internal			
	ROE *(Return on Equity)* (X_1)	pengukur tingkat keuntungan perusahaan, di mana ROE atau sering disebut rentabilitas modal sendiri dimaksudkan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri.	$\boldsymbol{ROE_{(t-1)} = \frac{EAT_{(t-1)}}{Total\ Equity_{(t-1)}}\ \mathrm{x}\ 100\%}$	Persentase /Ratio
	Financial Leverage (X_2)	*Financial leverage* merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan *assets* atau aktiva yang dimilkinya.	$\boldsymbol{Debt\ ratio_{(t-1)} = \frac{Total\ Hutang_{(t-1)}}{Total\ Assets_{(t-1)}}\ \mathrm{x}\ 100\%}$	Persentase /Ratio
	Persentase jumlah Saham yang Ditawarkan (X_3)	Persentase saham yang ditawarkan ke publik menunjukkan seberapa besar saham yang ditawarkan kepada masyarakat dari keseluruhan jumlah saham yang diterbitkan oleh *emiten*.	$\boldsymbol{Rasio = \frac{jml.\ saham\ yang\ ditawarkan\ ke\ publik}{jml.\ saham\ yang\ diterbitkan} \times 100\%}$	Persentase /Ratio
	Informasi Eksternal			
	Kurs (X_4)	Kurs atau nilai tukar rupiah adalah harga rupiah terhadap mata uang negara lain.	Besarnya rata-rata kurs satu bulan sebelum *emiten* IPO.	Rupiah
	Inflasi (X_5)	Inflasi adalah kecendrungan dari harga-harga untuk menaik secara umum dan terus menurus.	Besarnya rata-rata inflasi satu bulan sebelum *emiten* IPO.	Persentase /Ratio
	Tingkat suku bunga (BI Rate) (X_6)	suku bunga adalah harga yang harus dibayarkan untuk meminjam uang selama periode waktu tertentu dan dinyatakan dalam persentase uang yang dipinjam.	Besarnya rata-rata BI Rate satu bulan sebelum *emiten* IPO.	Persentase /Ratio

3.7 Teknik Analisis Data

3.7.1 Model Analisis Data

Dalam menguji penelitian ini, peneliti menggunakan teknik analisis regresi berganda (*multiple regression analysis model*) dengan persamaan kuadrat terkecil (*Ordinary Least Square*) dengan model dasar sebagai berikut:

$$\mathbf{Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \varepsilon} \quad \text{.....3.1}$$

Keterangan :

Y : *Underpricing*

α : Konstanta

$\mathbf{X_1}$: ROE (*return on equity)*

$\mathbf{X_2}$: *Financial leverage*

$\mathbf{X_3}$: Persentase jumlah saham yang ditawarkan

$\mathbf{X_4}$: Kurs US$

$\mathbf{X_5}$: Inflasi

$\mathbf{X_6}$: Tingkat suku bunga (BI Rate)

$\boldsymbol{\beta_1 - \beta_6}$: Koefisien regresi parsial untuk $X_1 - X_6$

ε : Faktor pengganggu/residual *(error)*

Analisis regresi adalah sebuah analisis statistik untuk membuat model dan menyelidiki hubungan antara dua variabel atau lebih. Sehingga analisis ini digunakan untuk menghitung besarnya pengaruh variable independen, yaitu persentase jumlah saham yang ditawarkan, ROE (*Return on Equity), financial leverage*, kurs, inflasi, tingkat suku bunga (BI Rate) terhadap variabel dependen,

yaitu *Underpricing* di Bursa Efek Indonesia. Model regresi yang diajukan dalam penelitian ini menggunakan *Eviews 6.0*. *EViews* adalah program komputer yang digunakan untuk mengolah data statistik dan data ekonometrik, *EViews* merupakan kelanjutan dari program MicroTSP yang dikeluarkan pada tahun 1981.

3.7.2 Uji Asumsi Klasik

a. Multikolinearitas

Pengujian terhadap Multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah antara variabel bebas itu saling berkolerasi. Menurut Winarno (2009) multikolinearitas adalah kondisi dimana adanya hubungan linier antar variabel independen. Untuk melihat apakah ada multikolinearitas dalam penelitian ini, Salah satu caranya adalah dengan melihat *correlation matrix*. Jika variabel bebas mempunyai korelasi lebih kecil dari 0,8 *(output EViews)* maka tidak terjadi Multikolinearitas.

b. Autokorelasi

Uji Autokorelasi dimaksudkan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diuraikan menurut waktu (*time series*) atau ruang (*cross sectional*). Hal ini mempunyai arti bahwa suatu tahun tertentu dipengaruhi oleh tahun berikutnya. Cara yang digunakan untuk mengidentifikasi masalah autokorelasi adalah dengan menggunakan uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM* dari program *EViews 6.0*. Prosedur uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM* adalah sebagai berikut (Winarno, 2009):

1. Jika obs*R-square hitung > Chi-Square (X^2) tabel atau prob.Chi-Square < α (α=5%) maka adanya autokorelasi.
2. Jika obs*R-square hitung < Chi-Square (X^2) tabel atau prob.Chi-Square > α (α=5%) maka tidak ada autokorelasi.

c. Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas adalah untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual pengamatan satu ke pengamatan yang lain. Model regresi yang memenuhi persyaratan adalah di mana terdapat kesamaan varians dari residual satu pengamatan kepengamatan yang lain tetap. Salah satu uji yang digunakan untuk menguji heterokedastisitas adalah *uji White Heterocedasticity*. Prosedur pengujian adalah sebagai berikut (Triton: 2006):

1. Jika obs*R-square < Chi-Square (X^2) tabel atau prob.Chi-Square > α (α=5%) maka tidak terjadi heterokedastisitas.
2. Jika obs*R-square > Chi-Square (X^2) tabel atau prob.Chi-Square < α (α=5%) maka terjadi heterekodastisitas.

d. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan mempunyai distribusi normal atau dalam kata lain dapat mewakili populasi yang sebarannya normal. Ketidaknormalan data akan menyebabkan penggunaan uji t dan uji F menjadi tidak valid, karena uji t dan F diturunkan dari asumsi bahwa data Y berdistribusi normal. *Eviews* menggunakan dua cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi apakah

residual mempunyai distribusi normal atau tidak yaitu dengan histogram residual dan uji Jarque-Bera (Ajija, 2001).

3.7.3 Pengujian Hipotesis

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen, yaitu persentase jumlah saham yang ditawarkan, *ROE (Return on Equity), financial leverage*, kurs, inflasi, tingkat suku bunga (BI Rate) terhadap variabel dependen, yaitu *underpricing.* Untuk menguji signifikasi pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) baik secara parsial maupun secara bersama-sama dilakukan dengan Koefisien Determinasi (R^2), uji statistik t (t-test), dan uji F (F-test).

a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) adalah salah satu nilai statistik yang dapat digunakan unruk mengetahui apakah ada hubungan pengaruh antara dua variabel. Koefisien Determinasi (R^2) berguna untuk mengetahui besarnya kemampuan variabel independen yaitu persentase jumlah saham yang ditawarkan, *ROE (Return on Equity), financial leverage*, kurs, inflasi, tingkat suku bunga (BI Rate) sebagai prediktor dalam menjelaskan variabel dependen yaitu *Underpricing*. Menurut Nurgiyantoro (2000) rumus koefesien determinasi adalah:

$$\mathbf{R^2} = \frac{\boldsymbol{\beta}_1\sum \mathbf{x}_1+\boldsymbol{\beta}_2\sum \mathbf{x}_2\gamma+\boldsymbol{\beta}_3\sum \mathbf{x}_3\gamma+\boldsymbol{\beta}_4\sum \mathbf{x}_4\gamma+\boldsymbol{\beta}_5\sum \mathbf{x}_5\gamma+\boldsymbol{\beta}_6\sum \mathbf{x}_6\gamma}{\sum \gamma^2} \quad \text{.....3.2}$$

Keterangan:

$\boldsymbol{\beta}$:Koefisien Regresi Variabel

$\mathbf{X_1}$: ROE (*Return On Equity)*

$\mathbf{X_2}$: *Financial Leverage*

$\mathbf{X_3}$:Persentase jumlah saham yang ditawarkan

$\mathbf{X_4}$: Kurs US$

$\mathbf{X_5}$: Inflasi

$\mathbf{X_6}$:Tingkat suku bunga (BI Rate)

γ : *Underpricing*

Tabel 3.4 Pedoman Interprestasi Korelasi

Interval Koefisien	**Tingkat Hubungan**
0.001-0.199	Sangat Rendah
0.20-0.399	Rendah
0.40-0.599	Sedang
0.60-0.799	Kuat
0.80-1.000	Sangat Kuat

Sumber : Sugiyono (2008)

Sehingga jika koefisien determinasi bernilai nol berarti tidak ada hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Sebaliknya jika koefisien determinasi 1 berarti suatu kecocokan sempurna dari ketepatan model.

b. Uji-F

Uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel terikat. Pengujian ini dilakukan dengan uji-F pada tingkat keyakinan 95% dan tingkat kesalahan analisis (alpha) = 5% derajat bebas pembilang $df_1=(k-1)$ dan derajat bebas penyebut $df_2=(n-k)$ merupakan jumlah pengamatan. Menurut Nurgiyantoro (2000), nilai F dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\mathbf{F = \frac{R^2K}{1\text{-}R^2 \int n\text{-}k\text{-}1}} \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \mathbf{3.3}$$

Keterangan:

n = Jumlah sampel

k = Jumlah variabel bebas

R^2 = Koefisien determinasi

Metode pengambilan keputusan dapat dibagi menjadi dua, yaitu:

a. **Ho diterima dan Ha ditolak** jika signifikansi F>0,05 atau $F_{hitung} < F_{tabel}$

b. **Ho ditolak dan Ha diterima** jika signifikansi F<0,05 atau $F_{hitung} > F_{table}$

Berdasarkan pengujian hipotesis melalui Uji-F tersebut akan diketahui apakah persentase jumlah saham yang ditawarkan, *ROE (Return on Equity), financial leverage,* kurs, inflasi, tingkat suku bunga (BI Rate) berpengaruh secara simultan terhadap *underpricing* saham.

c. Uji-t

Uji-t merupakan cara untuk menguji apakah rata-rata suatu populasi sama dengan suatu harga tertentu atau apakah rata-rata dua populasi sama atau berbeda secara signifikan. Pengujian hipotesis terhadap koefisien regresi secara parsial menggunakan uji-t, pengujian ini dilakukan dengan tingkat kepercayaan 95% dan derajat kebebasan 5% dengan df = (n-k-1). Nilai t dapat dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto 2009):

$$\boldsymbol{t = \frac{\bar{X} - \mu}{S/\sqrt{n}}} \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \mathbf{3.4}$$

Keterangan:

t = Nilai hitung t

$\bar{X}$ = Rata-rata hitung sampel *(mean)*

μ = Rata-rata hitung populasi

S = Standard deviasi Sampel

n = Jumlah observasi di dalam sampel

Metode pengambilan keputusan dapat dibagi menjadi dua, yaitu:

a. **Ho diterima dan Ha ditolak** jika signifikansi t>0,05 atau $t_{hitung} < t_{tabel}$

b. **Ho ditolak dan Ha diterima** jika signifikansi t < 0,05 atau $t_{hitung} > t_{tabel}$

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Objek yang diteliti dalam penelitian ini adalah perusahan-perusahaan yang melakukan kegiatan IPO *(Initial Public Offering)* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007-2010. Jumlah perusahaan yang melakukan IPO adalah sebanyak 77 perusahaan pada tahun 2007-2010, dimana dari jumlah tersebut sebanyak 66 perusahaan yang mengalami *underpricing.* Sedangkan 11 perusahaan tidak dimasukan ke dalam sampel penelitian ini karena mengalami *overpricing* dan 16 perusahaan lainnya dikeluarkan dari sampel penelitian karena data yang kurang lengkap dan kurang mendukung dalam penelitian ini. Sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 50 perusahaan yang melakukan IPO *(Initial Public Offering)* pada periode tahun 2007-2010.

Underpricing adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal dengan istilah *initial return* (IR) atau positif *return* bagi investor. Berikut adalah tabel yang berisi 50 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini pada saat penawaran saham perdana tahun 2007 sampai tahun 2010 lengkap dengan kode perusahaan dan tanggal saat melakukan IPO.

Tabel 4.1 Objek Penelitian Perusahaan Yang Melakukan IPO

No	IPO Date	Kode *Emiten*	Nama Persusahaan/*Emiten*
1	Des-07	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.
2	Des-07	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
3	Des-07	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk.
4	Okt-07	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk
5	Okt-07	BACA	Bank Capital Indonesia Tbk
6	Sep-07	DEWA	Darma Henwa Tbk
7	Jul-07	LCGP	Laguna Cipta Griya Tbk
8	Jul-07	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk
9	Jun-07	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk
10	Jun-07	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk
11	Mei-07	WEHA	Panorama Transportasi Tbk
12	Mei-07	BISI	BISI International Tbk.
13	Sep-08	TRAM	Trada Maritime Tbk.
14	Jul-08	HOME	Hotel Mandarine Regency Tbk
15	Jul-08	ADRO	Adaro Energy Tbk
16	Jul-08	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk.
17	Jul-08	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk
18	Jun-08	INDY	Indika Energy Tbk.
19	Jun-08	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
20	Mei-08	GZCO	Gozco Plantations Tbk.
21	Apr-08	KOIN	Kokoh Inti Arebama Tbk
22	Mar-08	YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk
23	Feb-08	ELSA	Elnusa Tbk.
24	Jan-08	TRIL	Triwira Insanlestari Tbk.
25	Jan-08	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk
26	Jan-08	BAEK	Bank Ekonomi Raharja Tbk.
27	Des-09	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk
28	Des-09	DSSA	Dian Swastika Sentosa Tbk
29	Okt-09	BWPT	BW Plantation Tbk
30	Jul-09	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk
31	Jun-09	BPFI	Batavia Prosperindo Finance Tbk
32	Apr-09	TRIO	Trikomsel Oke Tbk
33	Des-10	MFMI	Multifiling Mitra Indonesia Tbk.
34	Des-10	BSIM	Bank Sinarmas Tbk
35	Nop-10	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk
36	Nop-10	APLN	Agung Podomoro Land Tbk
37	Nop-10	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk
38	Nop-10	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk
39	Nop-10	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
40	Nop-10	HRUM	Harum Energy Tbk

No	IPO Date	Kode *Emiten*	Nama Persusahaan/E*miten*
41	Agust-10	BRAU	Berau Coal Energy Tbk
42	Jul-10	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk
43	Jul-10	GREN	Evergreen Invesco Tbk
44	Jul-10	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat
45	Jul-10	SKYB	Skybee Tbk
46	Jul-10	GOLD	Golden Retailindo Tbk
47	Jun-10	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
48	Mar-10	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk
49	Feb-10	BIPI	Benakat Petroleum Energy Tbk
50	Feb-10	PTPP	PP (Persero) Tbk

Sumber: Lampiran 2, 2012

4.2 Hasil Analisis Data

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis ini digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi mengenai suatu data, dimana data yang diperoleh berasal dari hasil analisis dekriptif yang hasilnya memperlihatkan rata-rata *(mean)*, nilai tertinggi *(maximum)*, nilai terendah *(minimum)*, dan standar deviasi dari setiap variabel yang diteliti, baik itu variabel independen yaitu informasi internal (ROE, *financial leverage*, jumlah saham yang ditawarkan) dan informasi eksternal (kurs, inflasi, BI Rate), serta variabel dependen yaitu *underpricing.*

Tabel 4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	UP	ROE	FL	JMLS	KURS	INFLASI	BI
Mean	39.26500	20.07860	61.63680	25.33600	8300.690	6.477800	7.520000
Median	38.33500	15.87000	65.02000	22.94000	8348.315	6.255000	8.000000
Maximum	70.00000	122.6700	96.58000	92.27000	8903.040	11.85000	9.000000
Minimum	1.820000	0.120000	3.160000	0.040000	7333.470	2.410000	6.500000
Std. Dev.	24.72657	22.70651	21.36169	17.37030	474.8758	2.274986	0.941991
Observations	50	50	50	50	50	50	50

Sumber: Lampiran 5, 2012

Setelah melihat tabel 4.2 statistika deskriptif dari 50 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini selama periode 2007-2010, tingkat rata-rata *underpricing* yang terjadi pada saat IPO *(Initial Public Offering)* di Bursa Efek Indonesia memiliki rata-rata sebesar 39,265%. Dimana tingkat *underpricing* yang paling rendah dipegang oleh perusahaan Bumi Serpong Damai Tbk dengan kode BSDE yang melakukan IPO pada bulan Juni tahun 2008, dengan tingkat *underpricing* sebesar 1,82%. BSDE memiliki aktiva sebesar Rp 3.607.960.000.000, dengan persentase jumlah saham yang ditawarkan ke publik sebesar 41,31%, serta memiliki ROE sebesar 8,40% dan *financial leverage* sebesar 64,84%, sedangkan tingkat *underpricing* tertinggi yaitu sebesar 70,00000 atau 70% terjadi pada perusahaan Perdana Karya Perkasa Tbk (PKPK, Jul-07), Bukit Darmo Property Tbk (BKDP, Jun-07), BISI International Tbk (BISI, Mei-07), Destinasi Tirta Nusantara Tbk (PDES, Jul-08), Triwira Insanlestari Tbk (TRIL, Jan-08), Bekasi Asri Pemula Tbk (BAPA, Jan-08), Multifiling Mitra Indonesia Tbk (MFMI), Bank Sinarmas Tbk (BSIM, Des-10), dan standar deviasi 24,72657 yang menunjukan terdapat variasi antara *underpricing* pada saham-saham perusahaan yaitu sebesar 24,72657%.

ROE *(return on equity)* mempunyai rata-rata sebesar 20,07860, dimana ROE digunakan untuk melihat sejauh mana kemampuan perusahaan dalam efesiensi penggunaan modal sendiri untuk mendapatkan laba yang dapat dilihat pada laporan keuangan satu tahun terakhir sebelum melakukan kegiatan IPO. Hal ini menunjukan bahwa rata-rata perusahaan mendapatkan laba sebesar 20,07% dari total modal. Tingkatan ROE terendah dialami pada perusahaan Alam Sutera Realty Tbk (ASRI, Des-07) dengan persentase ROE sebesar 0,12%, sedangkan

ROE tertinggi dialami oleh perusahaan Harum Energy Tbk (HRUM, Nop-10), dan standar deviasi menunjukan sebesar 22,70651, ini mengindikasikan terdapat variasi ROE sebesar 22,706% disetiap perusahaan.

Variabel selanjutnya yaitu *financial leverage* (FL) yang memiliki rata-rata sebesar 61,63680 atau sebesar 61,63%. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan ketika akan melakukan kegiatan IPO memilki utang yang cukup besar, ini menggambarkan perusahaan dalam mengambil kebijakan dalam pendanaan lebih memilih menggunakan hutang (pinjaman) pada pihak ketiga dibandingkan dengan modal sendiri, ini dimungkinkan karena dalam rangka pengembangan usaha. Nilai *debt ratio* terendah dimiliki perusahaan Benakat Petroleum Energy Tbk (BIPI, Feb-10), sedangkan nilai *debt ratio* tertinggi dimiliki oleh perusahaan Bukit Darmo Property Tbk (BKDP, Jun-07), dan standar deviasi sebesar 21.36169, ini menunjukan terdapat variasi yang besar antara *financial leverage* pada masing-masing perusahaan.

Persentase jumlah saham yang ditawarkan (JMLS) memiliki rata-rata dari 50 sampel perusahaan adalah sebesar 25,33600. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang melakukan kegiatan IPO pada tahun 2007 hingga tahun 2010 menawarkan sahamnya ke publik rata-rata sebesar 25,336%, dengan standar deviasi sebesar 17,37030. Kepemilikan saham terendah yang ditawarkan ke publik terdapat pada perusahaan Bank konomi Raharja Tbk (BAEK, Jan-08) sebesar 0,04%, dan kepemilikan saham tertinggi yang ditawarkan ke publik terdapat pada perusahaan Skybee Tbk (SKYB, Jul-10) sebesar 92,27%.

Kurs atau nilai tukar suatu mata uang terhadap mata uang lain, dalam hal ini tukar rupiah terhadap dollar. Berdasarkan tabel 4.2 dapat dilihat rata-rata kurs dalam periode tahun 2007 sampai tahun 2010 dari 50 sampel perusahaan adalah sebesar 8300,690, dengan standar deviasi 474,8758. Nilai kurs tertinggi yaitu sebesar 8903,040 terjadi pada bulan Desember 2010 dimana perusahaan yang melakukan kegiatan IPO saat itu adalah perusahaan Multifiling Mitra Indonesia Tbk (MFMI) dan perusahaan Bank Sinarmas Tbk (BSIM), sedangkan kurs terendah terjadi pada bulan Juni 2007 dimana perusahaan yang melakukan kegiatan IPO saat itu adalah perusahaan Media Nusantara Citra Tbk (MNCN) dan perusahaan Bukit Darmo Property Tbk (BKDP).

Selanjutnya yaitu variabel inflasi, dimana inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga-harga produk-produk secara keseluruhan sehingga terjadi penurunan daya beli uang (Tandelilin, 2010). Tingkat persentase rata-rata inflasi periode tahun 2007 sampai tahun 2010 dari 50 sampel perusahaan yang melakukan IPO adalah sebesar 6,477800 dan standar deviasi sebesar 2.274986. Tingkat persentase inflasi tertinggi yaitu sebesar 11,85% yang terjadi pada bulan September 2008, dimana pada saat itu perusahaan yang melakukan kegiatan IPO adalah perusahaan Trada Maritime Tbk (TRAM), dan tingkat persentase inflasi terendah sebesar 2,41% yang terjadi pada bulan Desember 2009, dimana pada saat itu perusahaan yang melakukan kegiatan IPO adalah perusahaan Bumi Citra Permai Tbk (BCIP) dan perusahaan Dian Swastika Sentosa Tbk (DSSA).

Variabel yang terakhir adalah variabel BI Rate (BI), dimana BI Rate atau suku bunga adalah harga yang harus dibayarkan untuk meminjam uang selama periode

waktu tertentu dan dinyatakan dalam persentase uang yang dipinjam (Lipsey, dkk, 1997). Berdasarkan statistik deskriptif dari sampel 50 perusahaan diperoleh rata-rata persentase BI Rate sebesar 7,52%, dan tingkat persentase BI Rate tertinggi sebesar 9,0% yang terjadi pada bulan Mei 2007 dan September 2008, dimana pada saat itu perusahaan yang melakukan kegiatan IPO adalah perusahaan Panorama Transportasi Tbk (WEHA, Mei 2007), BISI International Tbk (BISI, Mei 2007), dan perusahaan Trada Maritime Tbk (TRAM, September 2008). Tingkat persentase BI Rate terendah sebesar 6,5% yang terjadi pada bulan Desember 2009, Oktober 2009, Desember 2010, November 2010, Agustus 2010, Juli 2010, Juni 2010, Maret 2010, Februari 2010, dimana perusahaan yang melakukan kegiatan IPO pada saat itu adalah perusahaan yang menggunakan kode perusahaan BCIP, DSSA, BWPT, MFMI, BSIM, MIDI, APLN, KRAS, TBIG, ICBP, HRUM, BRAU, IPOL, GREN, BJBR, SKYB, GOLD, ROTI, TOWR, BIPI, dan yang terakhir PTPP, dimana standar deviasi sebesar 0,941991.

4.2.2 Pengujian Asumsi Klasik

A. Uji Multikolinieritas

Uji ini bertujuan untuk menguji dan mengetahui apakah model regresi yang diolah ditemukan adanya korelasi atau hubungan antara variabel independen. Karakteristik model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *correlation matrix* dan dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.3 Uji Multikolinearitas

	ROE	FL	JMLS	KURS	INFLASI	BI
ROE	1.000000	0.267506	0.022993	0.116226	-0.227831	-0.364507
FL	0.267506	1.000000	-0.164152	-0.097129	0.059371	0.042838
JMLS	0.022993	-0.164152	1.000000	0.067340	0.104116	0.001608
KURS	0.116226	-0.097129	0.067340	1.000000	0.234532	-0.303007
INFLASI	-0.227831	0.059371	0.104116	0.234532	1.000000	0.667495
BI	-0.364507	0.042838	0.001608	-0.303007	0.667495	1.000000

Sumber: Lampiran 7, 2012

Berdasarkan data yang ada pada tabel 4.3 dapat diketahui bahwa variabel independen yang terdiri ROE, *financial leverage* (FL), jumlah saham yang ditawarkan (JMLS), kurs, inflasi, dan BI Rate bebas dari uji multikolinearitas dikarenakan memiliki nilai dibawah 0,8. Dapat diartikan variabel-variable tersebut layak untuk dipakai dalam penelitian ini.

B. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan salah satu cara untuk melihat dan mengetahui apakah terdapat penyimpangan dalam regresi berganda antara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian tertentu. Model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat autokorelasi atau bebas dari autokorelasi, dimana uji ini menggunakan uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM.* Bila nilai obs*R-squared hitung < Chi-Square (x^2) tabel atau tabel prob.Chi-Square > 0,05 maka tidak ada autokorelasi. Hasil uji dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.4 Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.131608	Prob. F(2,41)	0.8771
Obs*R-squared	0.318946	Prob. Chi-Square(2)	0.8526

Sumber: Lampiran 8, 2012

Setelah melihat tabel 4.4 ternyata nilai prob.Chi-Square sebesar 0,8526, jauh diatas 0,05, sedangkan berdasarkan uji Chi-Square didapat nilai obs*R-squared hitung sebesar 0,318946 dengan df = k – 1 (6-1=5) dan derajat kebebasan 0,05. Berdasarkan tabel Chi-Square didapat nilai sebesar 11,07050, ini berarti obs*R-squared hitung < Chi-Square (x^2) tabel yaitu 0,318946 < 11,07050 dan nilai prob. Chi-Square sebesar 0,8526 > 0,05. Hal ini berarti dapat diketahui bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam regresi ini dan data ini dapat dipakai untuk memprediksi tingkat *underpricing* saham pada saat kegiatan IPO di BEI.

C. Uji Heteroskedastisitas

Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas, dimana uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *varians* dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lain yang tetap. Hasil uji heteroskedastisitas yang menggunakan uji *White Heteroskedasticity* dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.5 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.570612	Prob. F(6,43)	0.7514
Obs*R-squared	3.687419	Prob. Chi-Square(6)	0.7189
Scaled explained SS	1.191372	Prob. Chi-Square(6)	0.9773

Sumber: Lampiran 9, 2012

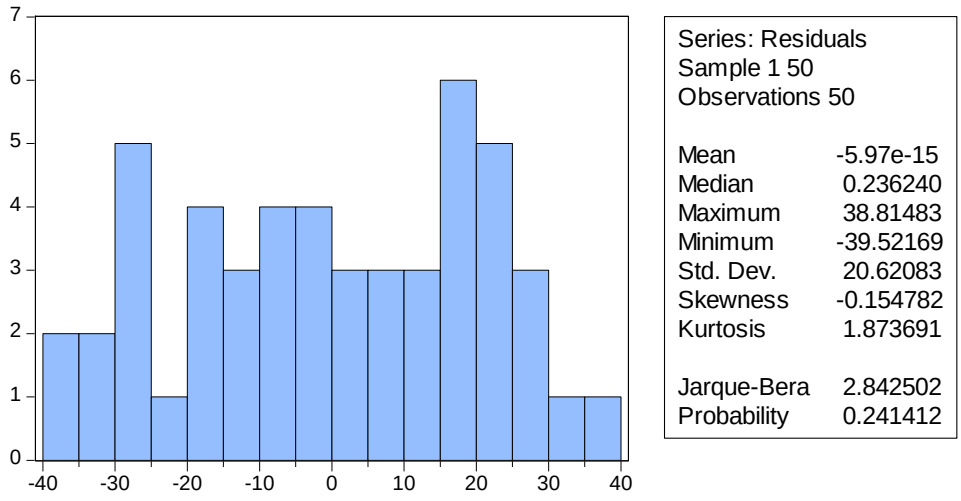
Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada tabel 4.5 didapat angka prob.Chi-Square sebesar 0,7189 jauh di atas 0,05, dan berdasarkan uji Chi-square didapat nilai obs*R-square hitung sebesar 3,687419, dengan df = k-1 (6-1=5) dan derajat kebebasan 0,05. Dapat dilihat tabel

Chi-Square sebesar 11,07050, hal ini berarti obs*R-square hitung < Chi-Square (x^2) tabel dimana 3,687419 < 11,07050, dan nilai prob.Chi-Square sebesar 0,7189 > 0,05 sehingga dapat diketahui bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam regresi ini dan layak untuk memprediksi tingkat *underpricing* saham dalam kegiatan IPO di BEI.

D. Uji Normalitas

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan terdapat atau mempunyai distribusi normal atau dalam kata lain dapat mewakili populasi yang sebarannya normal. Pengujian ini menggunakan metode grafik histogram dan uji statistik Jarque – Bera (JB test) sebagai berikut:

1. Jika nilai JB (Jarque-Bera) *test* > x^2 tabel, maka residualnya berdistribusi tidak normal.
2. Jika JB (Jarque-Bera) > x^2 tabel, maka residualnya berdistribusi normal.



Sumber: Lampiran 10, 2012

Gambar 4.1 Grafik Uji Normalitas

Melihat histogram uji residual dapat diketahui bahwa gambar pada grafik tidak membentuk lonceng simetris dengan sempurna, akan tetapi dapat dilihat nilai probablitasnya sebesar 0,241412 dimana nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,1 sehingga 0,241412 > 0,1, maka data sudah memiliki distribusi normal. Sedangkan dilihat dari uji statistik Jarque-Bera diperoleh nilai Jarque-Bera sebesar 2,842502. Berdasarkan tabel Chi-Square dengan df = k-1 (6-1=5) didapat nilai sebesar 11,07050 dengan derajat kebebasan 0,05 sehingga nilai Jarque-Bera lebih kecil dari tabel Chi-Square yaitu 2,842502 < 11,07050, maka data penelitian berdistribusi normal.

4.2.3 Hasil Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda digunakan untuk menghitung berapa besarnya pengaruh ROE, *financial leverage,* jumlah saham yang ditwarkan, kurs, inflasi, dan BI Rate terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat kegiatan IPO di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penghitungan atau analisis regresi linier berganda dengan menggunakan *Eviews 6*.

Dari tabel 4.6 hasil regresi bisa diketahui bahwa tidak semua variabel independen internal (ROE, *financial leverage,* jumlah saham yang ditawarkan) dan eksternal (kurs, inflasi, BI Rate) yang diteliti berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dalam hal ini yaitu *underpricing,* dimana hanya terdapat satu variabel yang berpengaruh pada tingkat *underpricing* yaitu variabel internal *Retrun On Equity* (ROE) dengan nilai sebesar 0,0124 lebih kecil dari 0,05, sedangkan variabel independen internal yaitu *financial leverage*, jumlah saham yang

ditawarkan, serta variabel eksternal yaitu kurs, inflasi, BI Rate tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada tingkat *underpricing.*

Tabel 4.6 Hasil Regresi Linier Berganda.

Dependent Variable: UP
Method: Least Squares
Date: 12/04/12 Time: 08:27
Sample: 1 50
Included observations: 50

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROE	-0.409312	0.156761	-2.611050	0.0124
FL	-0.229982	0.159508	-1.441818	0.1566
JMLS	0.036880	0.186353	0.197903	0.8441
KURS	0.003363	0.008926	0.376784	0.7082
INFLASI	-3.138537	2.398518	-1.308532	0.1976
BI	8.479056	5.990596	1.415394	0.1642
C	-10.62550	98.91098	-0.107425	0.9150

R-squared	0.304520	Mean dependent var	39.26500
Adjusted R-squared	0.207476	S.D. dependent var	24.72657
S.E. of regression	22.01253	Akaike info criterion	9.150278
Sum squared resid	20835.72	Schwarz criterion	9.417961
Log likelihood	-221.7570	Hannan-Quinn criter.	9.252213
F-statistic	3.137968	Durbin-Watson stat	1.844874
Prob(F-statistic)	0.012187		

Sumber: Lampiran 6, 2012

4.2.4 Interpretasi Model

Melihat hasil *output* regresi linier berganda dengan menggunakan program *Eviews* pada tabel 4.6 dapat diketahui nilai konstanta menunnjukan angka -10,62550, koefesien variabel internal yaitu ROE -0,409312, *financial leverage* (FL) menunjukan angka sebesar -0,229982, jumlah saham yang ditawarkan (JMLS) sebesar 0,036880, dan variabel eksternal yaitu kurs sebesar 0,003363, inflasi sebesar -3,138537, dan BI Rate (BI) sebesar 8,479056. Berdasarkan angka-angka tersebut terbentuk model penelitian dengan menggunakan analisis regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$UP = -10{,}62550 - 0{,}409312\ ROE - 0{,}229982\ FL + 0{,}036880\ JMLS + 0{,}003363\ KURS - 3{,}138537\ INFLASI + 8{,}479056\ BI + \varepsilon \quad \text{.....4.1}$$

Keterangan:

UP : *Underpricing.*

ROE : *Return On Equity* (profitbilitas perusahaan).

FL : *Financial Leverage (debt ratio).*

JMLS : Jumlah Saham yang Ditawarkan.

KURS : Nilai tukar mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain (Rupiah terhada Dollar).

INFLASI : suatu gejala terus naiknya harga-harga barang secara terus menerus dalam periode tertentu.

BI : BI Rate, harga yang harus dibayarkan untuk meminjam uang selama periode waktu tertentu.

ε : *Error.*

Berdasarkan hasil regresi di atas diketahui bahwa:

1. Berdasarkan konstanta yang didapat yaitu sebesar -10,62550, hal ini menunjukan bahwa jika koefesien regresi variabel-variabel independent internal (ROE, *financial leverage*,JMLS) dan eksternal (kurs, inflasi, BI Rate) dianggap nol atau tidak ada perubahan, maka besar *underpricing* (UP) sebesar 10,62550 dengan arah negatif.
2. Koefesien untuk ROE sebesar -0,409312, hal ini menunjukan jika setiap ROE mengalami peningkatan sebesar 1% maka *underpricing* akan mengalami penurunan sebesar 0,409312. Sebaliknya jika setiap terjadi penurunan sebesar

1% pada ROE maka *underpricing* akan mengalami peningkatan sebesar 0,409312, dengan asumsi koefesien regresi variabel lain adalah nol.

3. Selanjutnya koefesien regresi untuk *financial leverage* (FL) sebesar -0,229982 , ini menunjukan jika setiap FL mengalami peningkatan sebesar 1% maka *underpricing* mengalami penurunan sebesar 0,229982, begitupun sebaliknya jika FL mengalami penurunan sebesar 1% maka *underpricing* akan mengalami peningkatan sebesar 0,229982, dengan asumsi koefesien regresi variabel lain adalah nol.
4. Koefesien JMLS (Jumlah Saham yang Ditawarkan) memiliki koefisien regresi sebesar 0,036880, ini menunjukan jika JMLS mengalami peningkatan sebesar 1% maka *underpricing* akan mengalami peningkatan pula sebesar 0,036880. Sebaliknya jika terjadi penurunan JMLS sebesar 1% maka *underpricing* akan mengalami penurunan sebesar 0,036880, dengan asumsi koefesien regresi variabel lain adalah nol.
5. Koefesien regresi kurs memiliki nilai sebesar 0,003363, ini mengindikasikan bahwa jika kurs mengalami peningkatan sebesar Rp.1 maka *underpricing* akan mengalami peningkatan pula sebesar 0,003363, dan jika kurs mengalami penurunan sebesar Rp.1 maka *underpricing* akan mengalami penurunan pula sebesar 0,003363, dengan asumsi koefesien regresi variabel lain adalah nol.
6. Nilai koefesien regresi inflasi adalah sebesar -3,138537, ini menunjukan jika `inflasi mengalami peningkatan sebesar 1% maka *underpricing* mengalami penurunan sebesar 3,138537. Sebaliknya jika inflasi mengalami penurunan sebesar 1% maka *underpricing* akan mengalami peningkatan sebesar 3,138537, dengan asumsi koefesien regresi variabel lain adalah nol.

7. Nilai koefesien yang terakhir adalah BI Rate (BI) yaitu sebesar 8,479056, ini menunjukan jika BI mengalami peningkatan sebesar 1% maka *underpricing* akan mengalami peningkatan pula sebesar 8,479056, sebaliknya jika BI mengalami penurunan sebesar 1% maka *underpricing* akan mengalami penurunan pula sebesar 8,479056, dengan asumsi koefisien regresi variabel lain adalah nol.

4.2.5 Hasil Pengujian Hipotesis

A. Koefesien Determinasi (R^2)

Koefesien Determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model menerangkan variasi variabel model. Berdasarkan hasil uji didapat angkar sebesar 0,304520. Berdasarkan pedoman interpretasi koefesien korelasi yang telah disajikan pada tabel 3.4 angka ini menunjukan bahwa korelasi antara *underpricing* dengan keenam variabel independennya adalah rendah.

Selain itu angka *Adjusted R Square* atau koefesien determinasi (R^2) adalah 0,207476, ini menunjukan 20,75% variasi *underpricing* bisa dijelaskan oleh variasi dari variabel internal (ROE, *financial leverage*, JMLS) dan variabel eksternal (kurs, inflasi, BI Rate), sedangkan 79,25% dipengaruhi variabel-variabel lain dalam perekonomian selama proses berlangsungnya IPO yang tidak dicantumkan dalam penelitian ini.

B. Uji F

Berdasarkan hasil regresi nilai F-test didapat sebesar 0,012187, ini mengartikan bahwa terdapat pengaruh siginifikan secara bersama-sama antara

variabel internal (ROE, *financial leverage*, JMLS) dan eksternal (kurs, inflasi, BI Rate). Proses pengambilan keputusan berdasarkan probabilitas, yaitu:

a. **Ho diterima dan Ha ditolak,** jika signifikan F > 0,05
b. **Ho ditolak dan Ha diterima,** jika signifikan F < 0,05

Sedangkan hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah:

Ho : Variabel internal (ROE, *financial leverage*, JMLS) dan variabel eksternal (kurs, inflasi, BI Rate) secara bersama-sama berpengaruh tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing.*

Ha : Variabel internal (ROE, *financial leverage*, JMLS) dan variabel ekstrenal (kurs, inflasi, BI Rate) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing.*

Setelah melihat nilai regresi F-test didapat nilai probabilitas sebesar 0,012187 lebih kecil dai 0,05, dan hasil penghitungan uji F diperoleh F hitung sebesar 3,137968. Berdasarkan F tabel didapat nilai 2,427 dengan $df_1=(k-1)=(6-1)=5$ dan $df_2=(n-k)=(50-6)=44$ dengan derajat kebebasan 0,05. Hal ini berarti $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau sama dengan 3,137968 > 2,427 sehingga Ho ditolak dan Ha diterima yaitu variabel internal (ROE, *financial leverage*, JMLS) dan variabel eksternal (kurs, inflasi, BI Rate) secara simultan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing.*

Tabel 4.7 Hasil Perhitungan uji F

Variabel Yang Dicari Korelasinya	F hitung	F tabel	Probabilitas	Keterangan
Pengaruh variabel internal (ROE, FL, JMLS) dan eksternal (kurs, inflasi, BI Rate)	3,137968	2,427	0,012187	Ha Diterima

Sumber: Lampiran 6, 2012

C. Uji t

Hasil uji t dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.8 Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROE	-0.409312	0.156761	-2.611050	0.0124
FL	-0.229982	0.159508	-1.441818	0.1566
JMLS	0.036880	0.186353	0.197903	0.8441
KURS	0.003363	0.008926	0.376784	0.7082
INFLASI	-3.138537	2.398518	-1.308532	0.1976
BI	8.479056	5.990596	1.415394	0.1642
C	-10.62550	98.91098	-0.107425	0.9150

Sumber : Lampiran 6, 2012

Tabel t-statistik yang terlampir pada lampiran dengan *df=(n-k-1)=(50-6-1)=53* dan derajat kebebasan sebesar 0,05 diperoleh nilai t-tabel sebesar 1,674. Dua variabel internal dan eksternal yang terdiri dari ROE memiliki t-hitung sebesar -2,611050 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0124, FL (*financial leverage)* memiliki t-hitung -1,441818 dengan nilai probabilitas sebesar 0,1566, JMLS (Jumlah Saham Yang Di Tawarkan) memiliki t-hitung 0,197903 dengan nilai probabilitas sebesar 0,8441, kurs memiliki t-hitung sebesar 0,376784 dengan nilai probabilitas 0,7082, inflasi memiliki t-hitung sebesar -1,308532 dengan nilai probabilitas sebesar 0,1976, dan BI memiliki t-hitung sebesar 1,415394 dengan nilai probabilitas sebesar 0,9150. Tanda negatif (-) pada nilai t-hitung tidak diperhatikan karena nilai negatif berasal dari pengurangan nilai rata-rata yang kecil dengan yang besar. Berdasarkan data tersebut terlihat bahwa:

a. t-hitung > t-tabel, untuk ROE dimana 2,611050 > 1,674, dan t-hitung < t-tabel, untuk FL dimana 1,441818 < 1,674, JMLS dimana 0,197903 < 1,674, kurs dimana 0,376784 < 1,674, inflasi dimana 1,308532 < 1,674, dan BI dimana 1,415394 < 1,674.

b. Probabilitas < 0,05, untuk ROE dimana 0,0124 < 0,05, dan probabilitas > 0,05, untuk FL dimana 0,1566 > 0,05, JMLS dimana 0,8441 > 0,05, kurs dimana 0,7082 > 0,05, inflasi dimana 0,1976 > 0,05, BI dimana 0,9150 > 0,05.

Melihat FL (*financial leverage),* JMLS (Jumlah Saham Yang di Tawarkan), kurs, inflasi, BI memiliki t-hitung < t-tabel dan probabilitas > 0,05 maka Ho diterima yaitu koefisien regresi variabel FL, JMLS, kurs, inflasi, BI secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing,* sedangkan untuk ROE memiliki t-hitung > t-tabel dan probabilitas < 0,05 maka Ha diterima yaitu koefisien regresi variabel ROE secara parsial berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing.*

4.3 Pembahasan

4.3.1 Pengaruh *Return On Equity* (ROE) Terhadap Tingkat *Underpricing*

Bagi investor ROE merupakan salah satu rasio keuangan yang sering digunakan untuk melihat kinerja sebuah perusahaan dan untuk mengukur tingkat pengembalian modal perusahaan serta dapat digunakan dalam menilai nilai suatu saham, selain itu ROE juga dapat memberikan gambaran tiga hal pokok yaitu kemampuan perusahaan menghasilkan laba *(profitability),* efisiensi perusahaan dalam mengelola aset *(assests management)* dan hutang yang dipakai dalam melakukan usaha *(financial leverage).*

Berdasarkan nilai siginifikan atau probabilitas yang didapat dari hasil uji t statistik dalam penelitian ini yaitu sebesar 0,0124 yang lebih kecil dari 0,05 dan t-hitung >

t-tabel yaitu 2,611050 > 1,674 sehingga hipotesis pertama dalam penelitian adalah ROE *(Return On Equity)* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* sehingga Ha 1 diterima dan Ho 1 ditolak. Arah koefisien negatif sebesar -0,409312 dan telah disebutkan sebelumnya bahwa hal ini menunjukan jika setiap ROE mengalami peningkatan sebesar 1% maka *underpricing* akan mengalami penurunan sebesar 0,409312 begitupun sebaliknya. Dari hasil dekriptif didapat nilai rata-rata ROE sebesar 20,07860 atau sebesar 20,08% dari penggunaan modal pada perusahaan yang melakukan IPO pada tahu 2007-2010 merupakan keuntungan laba sehingga tingkat pengembalian investasi yang diperoleh oleh investor rata-rata sebesar 20,08%.

Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Azzahra (2012) yang menunjukan variabel ROE mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing.* Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Yolana dan Martini (2005) yang menunjukan variabel ROE mempunyai pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing,* hal ini menujukan bahwa penelitian ini mendukung penelitian Yolana dan Martini. Semakin besar nilai ROE maka diharapkan semakin besar pula tingkat pengembalian atau *return* yang diharapkan investor sehingga para investor akan mencari saham perusahaan yang mempunyai nilai ROE besar yang diharapkan bertambahnya permintaan pembelian saham dan harga penawaran di pasar sekunder diharapkan akan naik pula, maka disaat itulah terjadi *underpricing,* dimana harga saham dipasar sekunder lebih tinggi dibandingkan ketika dipasar perdana.

Diketahui arah koefisien ROE negatif (-), hal ini mungkin disebabkan dalam menilai suatu harga saham para investor melihat tingkat ROE dalam perusahaan dapat menentukan kepastian dimasa datang yaitu mendapat *initial return*, dimana semakin besar nilai ROE maka perusahaan dianggap semakin menguntungkan, akan tetapi tidak semua calon investor mengetahui tentang secara detail tentang tingkat ROE perusahaan, bisa saja ROE yang diperlihatkan oleh perusahaan belum tentu sesuai dengan keadaan realita sebenarnya yang terjadi, mungkin perusahaan membuat nilai ROE tinggi agar menarik para investor untuk membeli sahamnya. ini sesuai dengan teori yang menjelaskan terdapat dua kelompok investor potensial yang menyebabkan informasi asimetris, yaitu *informed investor* dan *uninformed investor* sehingga *emiten* berusaha untuk menarik para *uninformed investor* agar tertarik untuk membeli saham mereka, dan secara tak langsung dapat mempengaruhi tingkat penawaran dan permintaan saham, dimana semakin tinggi penawaran maka permintaan akan semakin rendah, ini yang terjadi dengan ROE, dimana jika *emiten* dalam menawarkan saham menggunakan dan menawarkan tingkat ROE yang tinggi maka permintaan saham akan rendah, dan secara tak langsung tingkat *underpricing* akan semakin rendah, begitupun sebaliknya. Mungkin juga mengapa investor mau membeli saham tersebut karena investor belum terbiasa membeli saham, khususnya saham perusahaan yang melakukan *go public.* Tapi berbeda cerita jika investor tersebut telah terbiasa atau jeli melihat perusahaan mana yang benar-benar memberikan informasi yang sesuai dengan realita. Mungkin ini disebabkan kebanyakan para calon investor pada tahun 2007-2010 adalah investor yang telah terbiasa atau senior dalam membeli saham perusahaan yang akan *go public* sehingga investor mengetahui

kebanyakan perusahaan tidak mengeluarkan informasi yang sesuai agar menarik para investor.

4.3.2 Pengaruh *Financial Leverage* (FL) Terhadap Tingkat *Underpricing*

Financial leverage yang diwakili dengan *debt ratio* ini digunakan untuk menunjukan kemampuan perusahaan membayar hutangnya dengan *assets* yang dimilikinya. *Financial leverage* juga dapat menunjukan risiko perusahaan dengan membandingkan kewajiban perusahaan dengan total aktiva yng dimiliki oleh perusahaan.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah *financial leverage* dengan nilai probabilitas yang didapat dari hasil uji t statistik dalam penelitian ini yaitu sebesar 0,1566 yang lebih besar dari 0,05 dan t-hitung < t-tabel yaitu 1,441818 < 1,674 sehingga hipotesis kedua dalam penelitian adalah *financial leverage* (FL) berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing* sehingga Ha 2 ditolak dan Ho 2 diterima. FL mempunyai arah koefisien negatif (-) sebesar -0,229982 dan telah disebutkan sebelumnya bahwa hal ini menunjukan jika setiap FL mengalami peningkatan sebesar 1% maka *underpricing* akan mengalami penurunan sebesar 0,229982 begitupun sebaliknya. Dari hasil dekriptif didapat nilai rata-rata FL sebesar 61,63680 atau sebesar 61,64% dari penggunaan modal pada perusahaan yang melakukan IPO pada tahu 2007-2010. Hal ini menunjukan pendanaan yang digunakan oleh perusahaan dalam kegiatannya mengunakan hutang dengan rata-rata sebesar 61,64%.

Penelitian ini tidak mendukung penelitian Trisnaningsih (2005), Amalia dan Devi (2007), dan Ghozali dan Mansur (2002) dalam Yolana dan Matani (2005) yang membuktikan bahwa *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing.* Hal tersebut dikarenakan rasio hutang ini lebih mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi sehingga mengakibatkan ketidakpastian harga saham dan berdampak para investor lebih menghindari saham-saham yang memiliki *debt ratio* yang tinggi sehingga diperkirakan *financial leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing.*

Para investor mungkin melihat informasi *financial leverage* tidak signifikan terhadap *underpricing* tapi tetap berkontribusi dalam menentukan *underpricing*, ini bisa dilihat dari arah FL yaitu negatif (-), dengan nilai FL yang tinggi membuat investor enggan untuk membeli saham perusahaan tersebut, karena investor mengganggap masa depan perusahaan tersebut tidak baik karena terlalu banyak menggunakna hutang dalam pendanaan atau aktivitas perusahaannya, mungkin ini juga dikarenakan informasi tersebut bisa saja dibuat tidak sesuai dengan kenyataan yang terjadi diperusahaan guna mendapat perhatian para investor sehingga investor tertarik untuk membeli saham tersebut. Tinggi nya nilai FL membuat para investor enggan untuk membeli saham perusahaan tersebut begitupun sebaliknya, sehingga Investor mungkin juga berpandangan bahwa tinggi rendah nya rasio ini bukan semata-mata disebabkan oleh kinerja manajemen perusahaan, akan tetapi mungkin juga dipengaruhi oleh faktor diluar perusahaan seperti terjadinya krisis moneter pada tahun 2008, dan stabilitas politik yang terjadi di Indonesia sehingga investor beranggapan bahwa rasio ini tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* tapi tetap berkontribusi.

4.3.3 Pengaruh Jumlah Saham Yang Ditawarkan (JMLS) Terhadap Tingkat *Underpricing*

Sebelum mengambil keputusan untuk investasi, investor perlu memperhatikan jumlah saham yang ditawarkan *emiten* ke publik pada waktu penawaran perdana. Adapun jumlah saham yang ditawarkan ke publik atau masyarakat pada pasar perdana umumnya relatif terbatas yaitu berkisar 20% sampai 30% dari total saham yang dimiliki perusahaan.

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah jumlah saham yang ditawarkan (JMLS) dengan nilai probabilitas yang didapat dari hasil uji t statistik dalam penelitian ini yaitu sebesar 0,8441 yang lebih besar dari 0,05 dan t-hitung < t-tabel yaitu 0,197903 < 1,674 sehingga hipotesis ketiga dalam penelitian adalah jumlah saham yang ditawarkan (JMLS) berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing* sehingga Ha 3 ditolak dan Ho 3 diterima. JMLS mempunyai arah koefisien positif sebesar 0,036880 dan telah disebutkan sebelumnya bahwa hal ini menunjukan jika setiap JMLS mengalami peningkatan sebesar 1% maka *underpricing* akan mengalami peningkatan sebesar 0,036880, begitupun sebaliknya. Dari hasil dekriptif didapat nilai rata-rata JMLS sebesar 25,33600 atau sebesar 25,34% sehingga dapat diketahui besar jumlah saham yang ditawarkan perusahaan ke publik pada tahun 2007-2010 yang tercatat di BEI dengan 50 sampel perusahaan rata-rata berkisar 25,34%.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Emilia, dkk (2008) dan Azzahra (2012) bahwa persentase jumlah saham yang ditawarkan ke publik tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* atau *underpricing.* Hal tersebut

diperkirakan karena besarnya ukuran penawaran saham yang dikeluarkan perusahaan tidak digunakan oleh para investor sebagai dasar acuan untuk membeli saham yang dihubungkan dengan penawaran jumlah saham, dan mungkin kurangnya pengalaman investor dalam menganalisis informasi yang ada yang telah disediakan perusahaan emiten. Para investor mungkin juga berpandangan besar atau kecilnya jumlah saham yang ditawarkan tidak berpengaruh karena para investor lebih melihat kepada tinggi rendahnya harga saham per lembar yang ditawarkan oleh *emiten* diharapakan dapat menentukan besar kecilnya keuntungan kedepannya, dimana akan mempengaruhi tingkat penawaran dan permintaan ketika dipasar sekunder.

Arah JMLS yang positif (+) mengindikasikan jika JMLS naik maka tingkat *underpricing* akan meningkat pula, mungkin para investor melihat dengan banyaknya saham yang ditawarkan oleh perusahaan ke publik, menarik investor agar mau membeli saham tersebut dengan cukup banyak dan berharap mendapatkan tingkat keuntungan yang tinggi pula dimasa yang akan datang. Para investor menganggap bahwa JMLS berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing*.

4.3.4 Pengaruh Kurs Terhadap Tingkat *Underpricing*

Kurs atau nilai tukar adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya atau nilai dari suatu mata uang terhadap nilai mata uang lainnya. Dimana kurs merupakan informasi eksternal yang cukup dipertimbangkan dalam perdagangan saham diseluruh dunia tak terkecuali di Indonesia. Berdasarkan nilai siginifikan atau probabilitas yang didapat dari hasil uji t statistik dalam penelitian ini yaitu

sebesar 0,7082 yang lebih besar dari 0,05 dan t-hitung < t-tabel yaitu 0,376784 < 1,674 sehingga hipotesis keempat dalam penelitian adalah kurs berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing* sehingga Ha 4 ditolak dan Ho 1 diterima. Arah koefisien positif sebesar 0,003363 dan telah disebutkan sebelumnya bahwa hal ini menunjukan jika setiap kurs mengalami peningkatan sebesar 1% maka *underpricing* akan mengalami peningkatan sebesar 0,003363 begitupun sebaliknya. Dimana kurs rata-rata selama periode 2007-2010 adalah sebesar 8300,690 dalam rupiah.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Yolana dan Martani (2005) yang membuktikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara rata-rata kurs satu bulan sebelum melakukan IPO terhadap *underpricing,* dengan arah koefisien positif yang menandakan bahwa hubungan kurs dengan *underpricing* searah, semakin nilai kurs di pasar tinggi atau menguntungkan dalam perdagangan valas maka *underpricing* akan semakin besar pula dan begitu sebaliknya. Hal ini mungkin dikarenakan para investor tidak terlalu dalam menganalisis informasi tentang kurs dimana informasi ini berasal dari luar perusahaan atau eksternal, dengan mungkin juga perbandingan perubahan rata-rata kurs yang terjadi antar bulan tidak terlalu besar sehingga investor menganggap bahwa kurs tidak berpengaruh dalam pengambilan keputusan dalam pembelian saham, dan kegiatan IPO ini sendiri adalah langkah awal yang dilakukan sebuah perusahaan sebelum saham *emiten* diperjualbelikan secara bebas di BEI.

Arah koefisien yang positif (+) menandakan kurs dengan *underpricing* searah, bisa diartikan ketika kondisi kurs rupiah melemah dan dollar meningkat maka ada

kemungkinan investor memilih untuk tidak berinvestasi sehingga pasar saham tidak terlalu diminati investor begitupun sebaliknya, jika kurs rupiah menguat maka ada kemungkinan investor untuk berinvestasi dengan membeli saham perusahaan yang akan *go public*. Melihat penjelasan di atas bisa diartikan hal ini bahwa kurs berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing* tetapi tetap berkontribusi dalam penentuan harga saham.

4.3.5 Pengaruh Inflasi Terhadap Tingkat *Underpricing*

Inflasi merupakan kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara umum dan terus menurus atau juga dapat juga dikatakan suatu gejala terus naiknya harga-harga barang dan berbagai faktor produksi umum, secara terus-menerus dalam periode tertentu. Inflasi yang tinggi akan menjatuhkan harga saham di pasar, sementara inflasi yang sangat rendah akan berakibat pertumbuhan ekonomi menjadi sangat lamban, dan pada akhirnya harga saham juga bergerak dengan lamban.

Hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah inflasi dengan nilai probabilitas yang didapat dari hasil uji t statistik dalam penelitian ini yaitu sebesar 0,1976 yang lebih besar dari 0,05 dan t-hitung < t-tabel yaitu 1,308532 < 1,674 sehingga hipotesis kelima dalam penelitian adalah inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing* sehingga Ha 5 ditolak dan Ho 5 diterima. Inflasi mempunyai arah koefisien negatif sebesar -3,138537 dan telah disebutkan sebelumnya bahwa hal ini menunjukkan jika setiap inflasi mengalami peningkatan sebesar 1% maka *underpricing* akan mengalami penurunan sebesar 3,138537

begitupun sebaliknya. Dimana inflasi rata-rata selama periode 2007-2010 adalah sebesar 6,477800.

Penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Manurung (1996) dalam Yolana dan Martani (2005), mengemukakan bahwa inflasi secara signifikan mempengaruhi IHSG. Berdasarkan dari analisis data sebelumnya dikatakan bahwa inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing.* Arah koefisien yang negatif (-) menandakan bahwa hubungan inflasi dengan *underpricing* berlawanan, semakin tingi tingkat inflasi akan menurunkan minat para investor untuk membeli saham, maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah begitupun sebaliknya. Ini mungkin disebabkan dengan tingkat inflasi yang tinggi menyebabkan harga-harga umum barang menjadi naik atau tinggi, sehingga daya beli masyarakat menurun, dan secara tak langsung menurunkan pula minat beli investor pada saham perusahaan yang akan *go public.*

4.3.6 Pengaruh BI Rate Terhadap Tingkat *Underpricing*

suku bunga adalah harga yang harus dibayarkan untuk meminjam uang selama periode waktu tertentu dan dinyatakan dalam persentase uang yang dipinjam. Kenaikan tingkat bunga pinjaman memiliki dampak negatif terhadap setiap *emiten,* karena akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih.

Hipotesis keenam atau yang terakhir dalam penelitian ini adalah BI Rate dengan nilai probabilitas yang didapat dari hasil uji t statistik dalam penelitian ini yaitu sebesar 0,1642 yang lebih besar dari 0,05 dan t-hitung < t-tabel yaitu 1,415394 < 1,674 sehingga hipotesis keenam dalam penelitian adalah inflasi

berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing* sehingga Ha 5 ditolak dan Ho 5 diterima. BI Rate mempunyai arah koefisien positif sebesar 8,479056 dan telah disebutkan sebelumnya bahwa hal ini menunjukan jika setiap BI Rate mengalami peningkatan sebesar 1% maka *underpricing* akan mengalami peningkatan sebesar 3,138537 begitupun sebaliknya. Dimana BI Rate rata-rata selama periode 2007-2010 adalah sebesar 7,520000.

Arah koefisien positif (+) menandakan bahwa hubungan BI Rate dengan *underpricing* searah, semakin tinggi nilai BI Rate maka tingkat *underpricing* akan semakin tinggi pula dan begitupun sebaliknya. Ketika BI Rate tinggi maka tingkat risiko dalam berinvestasi pun akan tinggi pula, dikarenakan tingkat risiko yang tinggi maka *emiten* dan penjamin emisi memberikan harga penawaran saham di pasar perdana cukup rendah, ini untuk menarik investor agar mau membeli saham yang ditawarkan, nantinya ketika di pasar sekunder saham yang telah dibeli akan dijual dengan harga yang tinggi, sehingga mengakibatkan naiknya tingkat *underpricing*.

4.3.7 Pengaruh ROE, *Financial Leverge*, JMLS, Kurs, Inflasi, dan BI Rate Terhadap Tingkat *Underpricing*

Hipotesis ketujuh dalam penelitian ini adalah secara simultan semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap *underpricing.* Ini bisa dilihat dari uji F model regresi menunjukan nilai probabilitas sebesar 0,012187 lebih kecil dari 0,05 yang dapat dilihat pada lampiran 6 dan dari hasil F hitung (F-Statistik) lebih besar dari F tabel yaitu 3,137968 > 2,427 sehingga dari nilai tersebut dapat menunjukan bahwa faktor internal yang terdiri dari ROE, *financial leverage,*

jumlah saham yang ditawarkan, dan faktor eksternal yang terdiri dari kurs, inflasi, BI Rate secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* sehingga diketahui bahwa *underpricing* dapat dipengaruhi secara bersama-sama oleh faktor internal dan faktor eksternal, dan semua faktor tersebut dapat diterima oleh investor saat akan berinvestasi pada saham IPO periode tahun 2007-2010.

4.4 Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini masih banyak terdapat keterbatasan-keterbatasan dari proses maupun hasil dari penelitian ini, salah satunya nilai koefisien determinasi (R^2) yang termasuk rendah atau kecil yang bermakna bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen cukup terbatas dari jumlah sampel yang tergolong tidak terlalu banyak yaitu sebanyak 50 perusahaan yang dijadikan sampel dalam kurun waktu 2007-2010 dan dengan menggunakan enam variabel independen yang dikategorikan menjadi faktor internal (ROE, *financial leverage*, jumlah saham yang ditawarkan), dan faktor eksternal (kurs, inflasi, BI Rate).

Selain itu terdapat keterbatasan juga dalam mencari referensi peneltian terdahulu khususnya untuk membahas dua variabel independen terhadap variasi variabel dependen, dimana variabel independen itu adalah inflasi dan BI Rate. Peneliti belum menemukan refrensi penelitian yang menggunakan dua variabel ini dalam mempengaruhi tingkat *underpricing* sehingga peneliti mengunakan refrensi penelitian terdahulu dari salah satu variabel independen yaitu kurs, ini dikarenakan ketiga variabel tersebut merupakan sama-sama informasi eksternal.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham dari perusahaan-perusahaan berbagai sektor yang melakukan *go public* di BEI. Hasil pengujian dilakukan terhadap 50 perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada kurun waktu tahun 2007-2010, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Secara simultan faktor internal yang terdiri dari *Return On Equity* (ROE), *financial leverage* (FL), jumlah saham yang ditawarkan (JMLS), dan faktor eksternal yang terdiri dari kurs, inflasi, serta BI Rate berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*, dengan kata lain faktor fundamental dan ekonomi makro secara simultan dapat mempengaruhi *underpricing.*
2. Secara parsial faktor internal yaitu variabel *Return On Equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan faktor internal yaitu *financial leverage* (FL) dan jumlah saham yang ditawarkan (JMLS), serta faktor eksternal yang terdiri dari kurs, inflasi, serta BI Rate secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing.* Hal ini mengindikasikan bahwa para investor menggunakan informasi ROE untuk mendapatkan *return* atau *initial return* pada saat mengambil keputusan dalam

berinvestasi pada saham IPO pada kurun waktu tahun 2007-2010. Jadi ROE dianggap sebagai informasi yang baik bagi calon investor dalam berinvestasi, dengan kata lain faktor fundamental dalam hal ini adalah ROE dianggap sebagai informasi yang baik bagi calon investor, dan berpengaruh terhadap *underpricing.*

3. Nilai koefisien *Adjusted R Square* atau koefisien determinasi (R^2) mengindikasikan lemah. Variasi perubahan dari *underpricing* bisa dijelaskan oleh variasi dari faktor internal yang terdiri *Return On Equity* (ROE), *financial leverage* (FL), jumlah saham yang ditawarkan (JMLS), dan faktor eksternal yang terdiri dari kurs, inflasi, serta BI Rate adalah lemah.

5.2 Saran

Melihat kesimpulan sebelumnya terdapat beberapa saran dan pertimbangan yang disajikan dalam penelitian ini antara lain:

1. Bagi manajemen perusahaan atau *emiten* harus memberikan perhatian khusus akan terjadinya fenomena *underpricing* karena fenomena ini terjadi ketika perusahaan memerlukan modal untuk menjalankan usahanya, dan melakukan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan modal, diantaranya adalah dengan hutang atau menambah jumlah kepemilikan saham. Untuk menambah jumlah kepemilikan saham perusahaan, dapat dilakukan dengan menjual kepada pemegang saham yang sudah ada atau dengan melakukan penawaran sahamnya ke masyarakat umum atau *go public.* Sebagai pihak yang membutuhkan, *emiten* sebaiknya berusaha memperoleh harga perdana yang terbaik sesuai dengan prospek perusahaan yang baik. Hasil peneltian ini

menunjukan ROE berpengaruh terhadap *underpricing* oleh karena itu sebaiknya *emiten* dapat mempertimbangkan sebaik mungkin untuk memberikan nilai profitabilitas perusahaan yang disajikan dalam prospektus kedepannya untuk keberhasilan IPO dalam rangka menarik investor dan guna dapat memperkecil tingkat *underpricing*.

2. Bagi investor tingkat *underpricing* yang tinggi adalah tujuannya, berkebalikan dengan keinginan *emiten* yang menginginkan tingkat *underpricing* yang rendah. Ketika ingin melakukan investasi pada perusahaan yang melakukan IPO, sebaiknya mempertimbangkan faktor-faktor yang telah terbukti dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* sebelum melakukan investasi, guna dapat mengoptimalkan keuntungan *(return)* atau tingkat *initial return* yang diperoleh dan dapat meminimalkan risiko saat berinvestasi.
3. Untuk peneliti selanjutnya dapat mencoba menggunakan variabel-variabel lainnya baik bersifat internal perusahaan ataupun dari eksternal perusahaan, keuangan maupun non-keuangan yang mungkin dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* atau *initial return*. Peneliti selanjutnya bisa juga meneruskan penelitian ini dengan menggunakan variabel kurs, inflasi, dan BI Rate dikarenakan belum terlalu banyak penelitian yang menggunakan ketiga variabel tersebut dalam penelitian mengenai pengaruh terhadap *underpricing*, khususnya dua variabel inflasi dan BI Rate karena peneliti sendiri dalam penelitian ini belum menemukan refrensi jurnal-jurnal yang menyangkut kedua variabel tersebut dalam mempengaruhi tingkat *underpricing*. Serta untuk peneliti selanjutnya dapat meneliti tentang *overpricing*.

D A F T A R
P U S T A K A

DAFTAR PUSTAKA

Adiningsih. 1998. *Perangkat Analsis dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia.* PT Bursa Efek Indonesia. Jakarta.

Ajija, R Shocrul, dkk. 2011. *Cara Cerdas Menguasai Eviews.* Salemba Empat. Jakarta.

Amalia, Dewi dan Prima Citra Devi, 2007, *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Studi Empiris Pada Perusahaan Publik Di Indonesia.*

Ardian, Agung, 2010, *Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, Dan Indeks Dow Jones Terhadap IHSG (Studi Kasus Pada IHSG Di BEI 2000-2009,* Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana, Universitas Diponegoro Semarang.

Azzahra, Resta, 2012, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Perusahaan Go Public Di BEI (Tahun 2008-2010).*
http://www.google.co.id/ Diakses Pada Tanggal 19 September 2012, Pukul 11.59

Bank Indonesia. 2012. *Data Inflasi*.
http://www.bi.go.id/web/Home/Moneter/Inflasi/Data Inflasi. Diakses Pada Tanggal 2 Oktober 2012. Pukul 8.55

Bank Indonesia. 2012. *Data Kurs.*
http://www.bi.go.id/web/Home/Moneter/Kurs Bank Indonesia/Kurs Transaksi. Diakses Pada Tanggal 2 Oktober 2012. Pukul 9.42

Bank Indonesia. 2012. *Data BI Rate.*
http://www.bi.go.id/web/Home/Moneter/BI rate/Data BI Rate. Diakses Pada Tanggal 2 Oktober 2012. Pukul 9.54

Emelia., et. Al. 2008, *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return 1 Hari, Return 1 Bulan, Dan Pengaruh Terhadap Return 1 Tahun Setelah IPO, Journal Of Applied And Accounting Vol. 1, 116-140.*

Data Perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* Tahun 2007-2010. www.e-bursa.com. Diakses Pada Tanggal 26 September 2012. Pukul 15.19.

Factbook. 2007-2011 http://www.idx.co.id/Home/Publication/Factbook/tabid/146/language/id-ID/Default.aspx. Diakses Pada Tanggal 17 September 2012.

Hanafi, M. Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan Edisi 2004/2005.*BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.

How, J.C.Y., et. Al. 1995. *"Differential Information and The Underpricing of Initial Public Offerings: Australian Evidence". Department of* Accounting *and Finance,* Mei, hal. 87-105.

Husnan, Suad. 2001. *Dasar – Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.

Indrianto, Nur & Bambang Supomo. 1999. *Metode Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi Dan Manajemen*. Penerbit BPFE. Yogyakarta.

Iskandar. 2009. *Economics (Pengantar Makro dan Mikro).* Mitra Wacana Media. Jakarta.

Jogiyanto. 2009. *Metode Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman Edisi Pertama.* BPFE. Yogyakarta.

Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi:* Edisi ke-7. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

Lipsey, Richard G, Peter O. Steiner. 1997. *Pengantar Ekonomi Makro Edisi Kesepuluh Jilid Dua.* Binarupa Aksara. Jakarta.

Martani, Dwi, 2003, *Pengaruh Informasi Selama Proses Penawaran Terhadap Initial Return Perusahaan Yang Listing di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1990-2000*, Simposium Nasional Akuntansi VI.

Marzuki. 2000. *Metodologi Riset*. Penerbit Fakultas Ekonomi. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.

Nurgiyantoro, B. Gunawan. 2000. *Statistik Terapan*. Gajah Mada University Press. Yogyakarta.

Octavia, Ana, 2007, *Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah/US$ Dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan,* Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.

Salvatore, Dominick. 1997. *Ekonomi Internasional Edisi kedua.* Erlangga. Jakarta.

Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Surabaya: Erlangga.

Simatupang, Mangasa. 2010. *Pengetahuan Praktis Investasi Saham Dan Reksadana.* Mitra Wacana Media. Jakarta.

Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Bisnis Cetakan Ke Sebelas*. Penerbit CV Alfabeta. Bandung.

Suyatmin dan Sujadi, 2006, *Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta.*

Takarini, dan Kustini, 2007, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Penawaran Saham Perdana (IPO) pada Perusahaan yang Go Public di BEJ.*

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio Edisi pertama*. BPFE. Yogyakarta.

Triani, A dan Nikmah, 2006, *Reputasi Penjamin Emisi. Reputasi Auditor. Persentase Penjamin Emisi. ukuran Perusahaan dan Fenomena Underpricing: Siudi Empiris pada Bursa Efek Jakarta,* Simposium Nasional Akuntansi IX.

Ttrisnaningsih, Sri. 2005, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Perusahaan Yang Go Public Di Bursa Efek Jakarta.*

Triton. 2006. *SPSS* 13.0: *Terapan Riset Statistik Parametik.* Yogyakarta. Andi.

Usman, Husnaini dan Purnomo Setiady Akbar. 2008. *Pengantar Statitisk Edisi Kedua.* Jakarta. Bumi Aksara.

Winarno, Wing Wahyu. 2009. *Analisis Ekonometrika Dan Statistika Dengan Eviews*. Edisi Kedua. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.

Yolana, Chastina dan Dwi Martani, 2005, *Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di BEI Tahun 1994-2001,* Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo.

L A M P I R A N

Lampiran 1. Data Perusahaan Yang Melakukan IPO Tahun 2007-2010.

No	IPO Date	Kode	Nama Perusahaan	*Offering Price* (Rp)	*Closing Price* (Rp)	Tingkat *Underpricing (%)*
1	19/12/2007	COWL	Cowell Development Tbk	130	221	70,00
2	19/12/2007	DGIK	Duta Graha Indah Tbk *	225	205	-8,89
3	18/12/2007	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	105	178	69,52
4	18/12/2007	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	14000	19600	40,00
5	12/12/2007	CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk.	200	220	10,00
6	04/12/2007	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk.	615	980	59,35
7	12/11/2007	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	1700	2050	20,59
8	08/11/2007	PTSN	Sat Nusapersada Tbk	580	640	10,34
9	07/11/2007	CTRP	Ciputra Property Tbk *	700	610	-12,86
10	06/11/2007	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk	820	980	19,51
11	29/10/2007	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	420	560	33,33
12	10/10/2007	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk	310	345	11,29
13	04/10/2007	BACA	Bank Capital Indonesia Tbk	150	205	36,67
14	26/09/2007	DEWA	Darma Henwa Tbk	335	565	68,66
15	13/07/2007	LCGP	Laguna Cipta Griya Tbk	125	212	69,60
16	11/07/2007	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk	400	680	70,00
17	03/07/2007	MCOR	Bank Windu Kentjana International Tbk.	200	225	12,50
18	22/06/2007	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	900	940	4,44
19	18/06/2007	SGRO	Sampoerna Agro Tbk.	2340	2525	7,91
20	15/06/2007	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	120	204	70,00
21	31/05/2007	WEHA	Panorama Transportasi Tbk	245	415	69,39
22	28/05/2007	BISI	BISI International Tbk.	200	340	70,00
23	17/10/2008	SIAP	Sekawan Intipratama Tbk	150	159	6,00
24	10/09/2008	TRAM	Trada Maritime Tbk.	125	159	27,20
25	12/08/2008	BYAN	Bayan Resources Tbk. *	5800	5450	-6,03
26	17/07/2008	HOME	Hotel Mandarine Regency Tbk	110	183	66,36
27	16/07/2008	ADRO	Adaro Energy Tbk	1100	1730	57,27
28	11/07/2008	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk.	260	355	36,54

29	08/07/2008	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk	200	340	70,00
30	25/06/2008	VRNA	Verena Multi Finance Tbk *	100	83	-17,00
31	11/06/2008	INDY	Indika Energy Tbk.	2950	3425	16,10
32	06/06/2008	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	550	560	1,82
33	26/05/2008	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk.	2200	2850	29,55
34	15/05/2008	GZCO	Gozco Plantations Tbk.	225	275	22,22
35	09/04/2008	KOIN	Kokoh Inti Arebama Tbk	170	226	32,94
36	12/03/2008	BTPN	Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk. *	2850	2775	-2,63
37	05/03/2008	YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk	545	640	17,43
38	06/02/2008	ELSA	Elnusa Tbk.	400	515	28,75
39	28/01/2008	TRIL	Triwira Insanlestari Tbk.	400	680	70,00
40	14/01/2008	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk	150	255	70,00
41	08/01/2008	BAEK	Bank Ekonomi Raharja Tbk.	1080	1320	22,22
42	23/12/2009	GDST	Gunawan Dianjaya Steel Tbk *	160	131	-18,13
43	17/12/2009	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	800	840	5,00
44	14/12/2009	NIKL	Pelat Timah Nusantara Tbk *	325	300	-7,69
45	11/12/2009	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	110	173	57,27
46	10/12/2009	DSSA	Dian Swastika Sentosa Tbk	1500	2250	50,00
47	27/10/2009	BWPT	BW Plantation Tbk	550	570	3,64
48	14/07/2009	RINA	Katarina Utama Tbk *	160	155	-3,13
49	10/07/2009	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	2100	2750	30,95
50	09/07/2009	GTBO	Garda Tujuh Buana Tbk *	115	105	-8,70
51	03/07/2009	INVS	Inovisi Infracom Tbk	125	145	16,00
52	01/06/2009	BPFI	Batavia Prosperindo Finance Tbk	110	121	10,00
53	14/04/2009	TRIO	Trikomsel Oke Tbk	225	230	2,22
54	15/01/2009	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk	395	395	0,00
55	29/12/2010	MFMI	Multifiling Mitra Indonesia Tbk.	200	340	70,00
56	13/12/2010	BSIM	Bank Sinarmas Tbk	150	255	70,00
57	09/12/2010	BRMS	Bumi Resources Minerals Tbk	635	700	10,24
58	30/11/2010	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk	275	410	49,09
59	29/11/2010	WINS	Wintermar Offshore Marine Tbk *	380	355	-6,58
60	26/11/2010	BORN	Borneo Lumbung Energi & Metal Tbk	1170	1280	9,40

61	11/11/2010	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	365	410	12,33
62	10/11/2010	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk	850	1270	49,41
63	26/10/2010	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk	2025	2400	18,52
64	07/10/2010	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	5395	5950	10,29
65	06/10/2010	HRUM	Harum Energy Tbk	5200	5450	4,81
66	19/08/2010	BRAU	Berau Coal Energy Tbk	400	445	11,25
67	12/07/2010	BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk	260	310	19,23
68	09/07/2010	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk	210	235	11,90
69	09/07/2010	GREN	Evergreen Invesco Tbk	105	178	69,52
70	08/07/2010	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat	600	900	50,00
71	07/07/2010	SKYB	Skybee Tbk	375	560	49,33
72	07/07/2010	GOLD	Golden Retailindo Tbk	350	520	48,57
73	28/06/2010	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk	1275	1490	16,86
74	08/03/2010	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk	1050	1570	49,52
75	11/02/2010	BIPI	Benakat Petroleum Energy Tbk	140	191	36,43
76	09/02/2010	PTPP	PP (Persero) Tbk	560	580	3,57
77	12/01/2010	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk	720	730	1,39

Sumber: www.e-bursa.com 2012 (*Mengalami *Overpricing*)

Lampiran 2. Daftar Perusahaan Yang Dijadikan Sampel.

No	IPO Date	Kode Emiten	Nama Perusahaan	*Underpricing* (%)
1	18/12/2007	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	69,52
2	18/12/2007	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	40,00
3	04/12/2007	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk.	59,35
4	10/10/2007	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk	11,29
5	04/10/2007	BACA	Bank Capital Indonesia Tbk	36,67
6	26/09/2007	DEWA	Darma Henwa Tbk	68,66
7	13/07/2007	LCGP	Laguna Cipta Griya Tbk	69,60
8	11/07/2007	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk	70,00
9	22/06/2007	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	4,44
10	15/06/2007	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	70,00
11	31/05/2007	WEHA	Panorama Transportasi Tbk	69,39
12	28/05/2007	BISI	BISI International Tbk.	70,00
13	10/09/2008	TRAM	Trada Maritime Tbk.	27,20
14	17/07/2008	HOME	Hotel Mandarine Regency Tbk	66,36
15	16/07/2008	ADRO	Adaro Energy Tbk	57,27
16	11/07/2008	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk.	36,54
17	08/07/2008	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk	70,00
18	11/06/2008	INDY	Indika Energy Tbk.	16,10
19	06/06/2008	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	1,82
20	15/05/2008	GZCO	Gozco Plantations Tbk.	22,22
21	09/04/2008	KOIN	Kokoh Inti Arebama Tbk	32,94
22	05/03/2008	YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk	17,43
23	06/02/2008	ELSA	Elnusa Tbk.	28,75
24	28/01/2008	TRIL	Triwira Insanlestari Tbk.	70,00
25	14/01/2008	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk	70,00

26	08/01/2008	BAEK	Bank Ekonomi Raharja Tbk.	22,22
27	11/12/2009	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	57,27
28	10/12/2009	DSSA	Dian Swastika Sentosa Tbk	50,00
29	27/10/2009	BWPT	BW Plantation Tbk	3,64
30	10/07/2009	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	30,95
31	01/06/2009	BPFI	Batavia Prosperindo Finance Tbk	10,00
32	14/04/2009	TRIO	Trikomsel Oke Tbk	2,22
33	29/12/2010	MFMI	Multifiling Mitra Indonesia Tbk.	70,00
34	13/12/2010	BSIM	Bank Sinarmas Tbk	70,00
35	30/11/2010	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk	49,09
36	11/11/2010	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	12,33
37	10/11/2010	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk	49,41
38	26/10/2010	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk	18,52
39	07/10/2010	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	10,29
40	06/10/2010	HRUM	Harum Energy Tbk	4,81
41	19/08/2010	BRAU	Berau Coal Energy Tbk	11,25
42	09/07/2010	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk	11,90
43	09/07/2010	GREN	Evergreen Invesco Tbk	69,52
44	08/07/2010	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat	50,00
45	07/07/2010	SKYB	Skybee Tbk	49,33
46	07/07/2010	GOLD	Golden Retailindo Tbk	48,57
47	28/06/2010	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk	16,86
48	08/03/2010	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk	49,52
49	11/02/2010	BIPI	Benakat Petroleum Energy Tbk	36,43
50	09/02/2010	PTPP	PP (Persero) Tbk	3,57

Lampiran 3. Data Faktor Internal (ROE, *Financial Leverage*, Jumlah Saham Yang Ditawarkan) Perusahaan Sampel.

No	Kode *Emiten*	ROE (%)	*Financial Leverage (%)*	Jumlah Saham Yang Ditawarkan (%)
1	ASRI	0,12	48,23	18,34
2	ITMG	18,25	76,09	22,4
3	JKON	20,65	84,02	22,67
4	GPRA	6,71	86,83	0,18
5	BACA	5,55	78,92	23,64
6	DEWA	7,21	56,53	20,7
7	LCGP	1,49	41,29	42,63
8	PKPK	18,99	47,33	20,84
9	MNCN	26,28	68,33	28,86
10	BKDP	0,52	96,58	27,98
11	WEHA	2,4	54,34	24,07
12	BISI	27,92	50,33	0,36
13	TRAM	21,39	65,2	45,88
14	HOME	1,64	45,05	24,82
15	ADRO	4,12	81,56	40,13
16	KBRI	26,54	52,88	61,11
17	PDES	12,5	45,35	30,07
18	INDY	15,62	66,14	18,96
19	BSDE	8,4	64,84	41,41
20	GZCO	5,1	47,21	34,7
21	KOIN	7,53	76,88	29,41
22	YPAS	20,72	48,18	10,18
23	ELSA	10,54	55,35	20,62
24	TRIL	16,12	23,24	18,39
25	BAPA	2,52	73,68	23,08
26	BAEK	17,2	92,84	0,04
27	BCIP	2,96	40,64	41,7
28	DSSA	9,65	46,98	40,1
29	BWPT	43,86	73,13	22,8
30	MKPI	28,99	44,13	10,02
31	BPFI	17,93	68,55	45,01
32	TRIO	23,93	64,58	10,11
33	MFMI	14,54	19,14	0,34
34	BSIM	8,53	92,89	39,97
35	MIDI	1,33	49,55	0,15
36	APLN	2,73	68,33	29,93
37	KRAS	8,52	54,31	0,2

38	TBIG	45,85	70,9	21,37
39	ICBP	84,29	84,11	19,42
40	HRUM	122,67	66,86	30,19
41	BRAU	25,98	73,95	11,39
42	IPOL	46,22	81,67	35,81
43	GREN	0,13	31,33	26,17
44	BJBR	22,94	90,46	0,25
45	SKYB	18,97	20,17	92,27
46	GOLD	22,72	87,65	14,12
47	ROTI	34,03	51,63	19,25
48	TOWR	60,57	83,78	49,9
49	BIPI	1,22	3,16	33,4
50	PTPP	49,34	86,72	21,46

Sumber: ***Indonesian Capital Market Directory*** **(ICMD) 2012**

Lampiran 4. Data Faktor Eksternal (Rata-rata Kurs Terhadap Mata Uang U$D, Inflasi, BI Rate).

No	Tanggal	Kurs (Rp)	Inflasi (%)	BI Rate (%)
1	Des-06	7177,55	6,60	9,75
2	Jan-07	7138,7	6,26	9,50
3	Feb-07	7130,25	6,30	9,25
4	Mar-07	7293,12	6,52	9,00
5	Apr-07	7558,16	6,29	9,00
6	Mei-07	7333,47	6,01	8,75
7	Jun-07	7612,34	5,77	8,50
8	Jul-07	7906,23	6,06	8,25
9	Agust-07	7837,54	6,51	8,25
10	Sep-07	7903,85	6,95	8,25
11	Okt-07	8231,25	6,88	8,25
12	Nop-07	8366,93	6,71	8,25
13	Des-07	8197,31	6,59	8,00
14	Jan-08	8326,09	7,36	8,00
15	Feb-08	8429,51	7,40	8,00
16	Mar-08	8538,99	8,17	8,00
17	Apr-08	8609,35	8,96	8,00
18	Mei-08	8859,66	10,38	8,25
19	Jun-08	8887,6	11,03	8,50
20	Jul-08	8870,1	11,90	8,75
21	Agust-08	8132,27	11,85	9,00
22	Sep-08	7713,12	12,14	9,25
23	Okt-08	6848,22	11,77	9,50
24	Nop-08	7716,37	11,68	9,50
25	Des-08	7613,89	11,06	9,25
26	Jan-09	7610,79	9,17	8,75
27	Feb-09	7733,83	8,60	8,25
28	Mar-09	7908,95	7,92	7,75
29	Apr-09	7897,92	7,31	7,50
30	Mei-09	7950,63	6,04	7,25
31	Jun-09	8227,98	3,65	7,00
32	Jul-09	8171,92	2,71	6,75
33	Agust-09	8382,34	2,75	6,50
34	Sep-09	8537,39	2,83	6,50
35	Okt-09	8643,05	2,57	6,50
36	Nop-09	8766,08	2,41	6,50
37	Des-09	8596,32	2,78	6,50
38	Jan-10	8517,72	3,72	6,50
39	Feb-10	8329,7	3,81	6,50
40	Mar-10	8403,69	3,43	6,50
41	Apr-10	8405,06	3,91	6,50

42	Mei-10	8047,53	4,16	6,50
43	Jun-10	7843,91	5,05	6,50
44	Jul-10	7950,86	6,22	6,50
45	Agust-10	8118,25	6,44	6,50
46	Sep-10	8458,73	5,80	6,50
47	Okt-10	8806,07	5,67	6,50
48	Nop-10	8903,04	6,33	6,50
49	Des-10	8991,21	6,96	6,50

Sumber: www.bi.go.id (data dioalah 2012)

Lampiran 5. Data Hasil Statistik Deskriptif

	UP	ROE	FL	JMLS	KURS	INFLASI	BI
Mean	39.26500	20.07860	61.63680	25.33600	8300.690	6.477800	7.520000
Median	38.33500	15.87000	65.02000	22.94000	8348.315	6.255000	8.000000
Maximum	70.00000	122.6700	96.58000	92.27000	8903.040	11.85000	9.000000
Minimum	1.820000	0.120000	3.160000	0.040000	7333.470	2.410000	6.500000
Std. Dev.	24.72657	22.70651	21.36169	17.37030	474.8758	2.274986	0.941991
Skewness	-0.070711	2.454926	-0.505839	1.083518	-0.289029	0.662125	0.013492
Kurtosis	1.509556	10.50665	2.846308	5.903886	1.891117	3.167317	1.321369
Jarque-Bera	4.669631	167.6177	2.181487	27.35126	3.257860	3.711730	5.871935
Probability	0.096828	0.000000	0.335967	0.000001	0.196139	0.156318	0.053079
Sum	1963.250	1003.930	3081.840	1266.800	415034.5	323.8900	376.0000
Sum Sq. Dev.	29958.77	25263.70	22359.78	14784.63	11049843	253.6025	43.48000
Observations	50	50	50	50	50	50	50

Lampiran 6. Data Hasil Regresi Linier Berganda

Dependent Variable: UP
Method: Least Squares
Date: 12/04/12 Time: 08:27
Sample: 1 50
Included observations: 50

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROE	-0.409312	0.156761	-2.611050	0.0124
FL	-0.229982	0.159508	-1.441818	0.1566
JMLS	0.036880	0.186353	0.197903	0.8441
KURS	0.003363	0.008926	0.376784	0.7082
INFLASI	-3.138537	2.398518	-1.308532	0.1976
BI	8.479056	5.990596	1.415394	0.1642
C	-10.62550	98.91098	-0.107425	0.9150

R-squared	0.304520	Mean dependent var	39.26500
Adjusted R-squared	0.207476	S.D. dependent var	24.72657
S.E. of regression	22.01253	Akaike info criterion	9.150278
Sum squared resid	20835.72	Schwarz criterion	9.417961
Log likelihood	-221.7570	Hannan-Quinn criter.	9.252213
F-statistic	3.137968	Durbin-Watson stat	1.844874
Prob(F-statistic)	0.012187		

Lampiran 7. Data Hasil Uji Multikolinearitas

	ROE	FL	JMLS	KURS	INFLASI	BI
ROE	1.000000	0.267506	0.022993	0.116226	-0.227831	-0.364507
FL	0.267506	1.000000	-0.164152	-0.097129	0.059371	0.042838
JMLS	0.022993	-0.164152	1.000000	0.067340	0.104116	0.001608
KURS	0.116226	-0.097129	0.067340	1.000000	0.234532	-0.303007
INFLASI	-0.227831	0.059371	0.104116	0.234532	1.000000	0.667495
BI	-0.364507	0.042838	0.001608	-0.303007	0.667495	1.000000

Lampiran 8. Data Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.131608	Prob. F(2,41)	0.8771
Obs*R-squared	0.318946	Prob. Chi-Square(2)	0.8526

Test Equation:
Dependent Variable: RESID
Method: Least Squares
Date: 12/15/12 Time: 22:29
Sample: 1 50
Included observations: 50
Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROE	0.003186	0.160269	0.019878	0.9842
FL	0.009592	0.165841	0.057839	0.9542
JMLS	0.000717	0.192611	0.003725	0.9970
KURS	0.000314	0.009139	0.034402	0.9727
INFLASI	-0.075743	2.455944	-0.030841	0.9755
BI	0.112726	6.124077	0.018407	0.9854
C	-3.624131	101.2285	-0.035801	0.9716
RESID(-1)	0.068757	0.158450	0.433936	0.6666
RESID(-2)	-0.047640	0.164912	-0.288883	0.7741

R-squared	0.006379	Mean dependent var	-5.97E-15
Adjusted R-squared	-0.187498	S.D. dependent var	20.62083
S.E. of regression	22.47102	Akaike info criterion	9.223879
Sum squared resid	20702.81	Schwarz criterion	9.568043
Log likelihood	-221.5970	Hannan-Quinn criter.	9.354938
F-statistic	0.032902	Durbin-Watson stat	1.978906
Prob(F-statistic)	0.999985		

Lampiran 9. Data Hasil Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

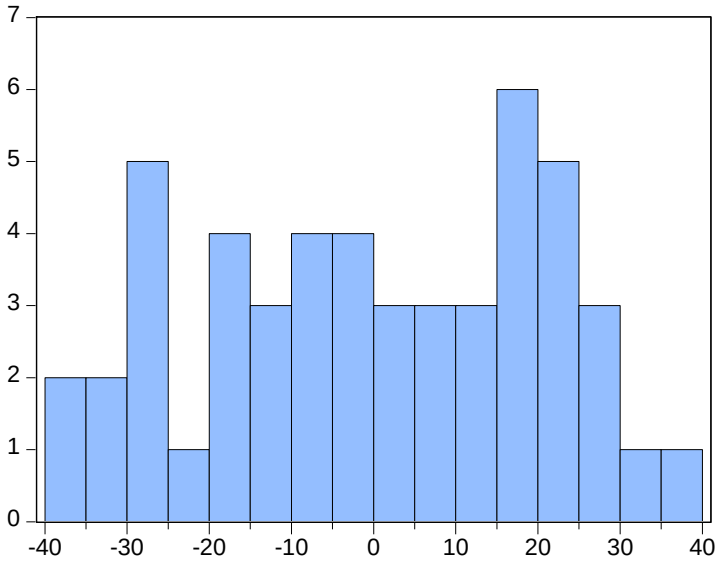
F-statistic	0.570612	Prob. F(6,43)	0.7514
Obs*R-squared	3.687419	Prob. Chi-Square(6)	0.7189
Scaled explained SS	1.191372	Prob. Chi-Square(6)	0.9773

Test Equation:
Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares
Date: 12/15/12 Time: 22:35
Sample: 1 50
Included observations: 50

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	576.3574	1015.495	0.567563	0.5733
ROE^2	-0.024354	0.026313	-0.925551	0.3598
FL^2	0.033671	0.024737	1.361140	0.1806
JMLS^2	-0.019645	0.046398	-0.423399	0.6741
KURS^2	-2.74E-06	1.10E-05	-0.249605	0.8041
INFLASI^2	1.730942	3.124970	0.553907	0.5825
BI^2	-2.681491	7.373195	-0.363681	0.7179

R-squared	0.073748	Mean dependent var	416.7144
Adjusted R-squared	-0.055496	S.D. dependent var	393.4636
S.E. of regression	404.2340	Akaike info criterion	14.97104
Sum squared resid	7026420.	Schwarz criterion	15.23873
Log likelihood	-367.2760	Hannan-Quinn criter.	15.07298
F-statistic	0.570612	Durbin-Watson stat	1.998286
Prob(F-statistic)	0.751382		

Lampiran 10. Data Hasil Uji Normalitas



Series: Residuals
Sample 1 50
Observations 50

Mean	-5.97e-15
Median	0.236240
Maximum	38.81483
Minimum	-39.52169
Std. Dev.	20.62083
Skewness	-0.154782
Kurtosis	1.873691
Jarque-Bera	2.842502
Probability	0.241412

Lampiran 11. Tabel Uji F

Tabel F
(Taraf signifikansi 0,05)

Df 2	Df1							
	1	2	3	4	5	6	7	8
1	161.446	199.499	215.707	224.583	230.160	233.988	236.767	238.884
2	18.513	19.000	19.164	19.247	19.296	19.329	19.353	19.371
3	10.128	9.552	9.277	9.117	9.013	8.941	8.887	8.845
4	7.709	6.944	6.591	6.388	6.256	6.163	6.094	6.041
5	6.608	5.786	5.409	5.192	5.050	4.950	4.876	4.818
6	5.987	5.143	4.757	4.534	4.387	4.284	4.207	4.147
7	5.591	4.737	4.347	4.120	3.972	3.866	3.787	3.726
8	5.318	4.459	4.066	3.838	3.688	3.581	3.500	3.438
9	5.117	4.256	3.863	3.633	3.482	3.374	3.293	3.230
10	4.965	4.103	3.708	3.478	3.326	3.217	3.135	3.072
11	4.844	3.982	3.587	3.357	3.204	3.095	3.012	2.948
12	4.747	3.885	3.490	3.259	3.106	2.996	2.913	2.849
13	4.667	3.806	3.411	3.179	3.025	2.915	2.832	2.767
14	4.600	3.739	3.344	3.112	2.958	2.848	2.764	2.699
15	4.543	3.682	3.287	3.056	2.901	2.790	2.707	2.641
16	4.494	3.634	3.239	3.007	2.852	2.741	2.657	2.591
17	4.451	3.592	3.197	2.965	2.810	2.699	2.614	2.548
18	4.414	3.555	3.160	2.928	2.773	2.661	2.577	2.510
19	4.381	3.522	3.127	2.895	2.740	2.628	2.544	2.477
20	4.351	3.493	3.098	2.866	2.711	2.599	2.514	2.447
21	4.325	3.467	3.072	2.840	2.685	2.573	2.488	2.420
22	4.301	3.443	3.049	2.817	2.661	2.549	2.464	2.397
23	4.279	3.422	3.028	2.796	2.640	2.528	2.442	2.375
24	4.260	3.403	3.009	2.776	2.621	2.508	2.423	2.355
25	4.242	3.385	2.991	2.759	2.603	2.490	2.405	2.337
26	4.225	3.369	2.975	2.743	2.587	2.474	2.388	2.321
27	4.210	3.354	2.960	2.728	2.572	2.459	2.373	2.305
28	4.196	3.340	2.947	2.714	2.558	2.445	2.359	2.291
29	4.183	3.328	2.934	2.701	2.545	2.432	2.346	2.278
30	4.171	3.316	2.922	2.690	2.534	2.421	2.334	2.266
31	4.160	3.305	2.911	2.679	2.523	2.409	2.323	2.255
32	4.149	3.295	2.901	2.668	2.512	2.399	2.313	2.244
33	4.139	3.285	2.892	2.659	2.503	2.389	2.303	2.235
34	4.130	3.276	2.883	2.650	2.494	2.380	2.294	2.225
35	4.121	3.267	2.874	2.641	2.485	2.372	2.285	2.217
36	4.113	3.259	2.866	2.634	2.477	2.364	2.277	2.209
37	4.105	3.252	2.859	2.626	2.470	2.356	2.270	2.201
38	4.098	3.245	2.852	2.619	2.463	2.349	2.262	2.194
39	4.091	3.238	2.845	2.612	2.456	2.342	2.255	2.187
40	4.085	3.232	2.839	2.606	2.449	2.336	2.249	2.180
41	4.079	3.226	2.833	2.600	2.443	2.330	2.243	2.174
42	4.073	3.220	2.827	2.594	2.438	2.324	2.237	2.168
43	4.067	3.214	2.822	2.589	2.432	2.319	2.232	2.163
44	4.062	3.209	2.816	2.584	2.427	2.313	2.226	2.157

45	4.057	3.204	2.812	2.579	2.422	2.308	2.221	2.152
46	4.052	3.200	2.807	2.574	2.417	2.304	2.216	2.147
47	4.047	3.195	2.802	2.570	2.413	2.299	2.212	2.143
48	4.043	3.191	2.798	2.565	2.409	2.295	2.207	2.138
49	4.038	3.187	2.794	2.561	2.404	2.290	2.203	2.134
50	4.034	3.183	2.790	2.557	2.400	2.286	2.199	2.130
51	4.030	3.179	2.786	2.553	2.397	2.283	2.195	2.126
52	4.027	3.175	2.783	2.550	2.393	2.279	2.192	2.122
53	4.023	3.172	2.779	2.546	2.389	2.275	2.188	2.119
54	4.020	3.168	2.776	2.543	2.386	2.272	2.185	2.115
55	4.016	3.165	2.773	2.540	2.383	2.269	2.181	2.112
56	4.013	3.162	2.769	2.537	2.380	2.266	2.178	2.109
57	4.010	3.159	2.766	2.534	2.377	2.263	2.175	2.106
58	4.007	3.156	2.764	2.531	2.374	2.260	2.172	2.103
59	4.004	3.153	2.761	2.528	2.371	2.257	2.169	2.100
60	4.001	3.150	2.758	2.525	2.368	2.254	2.167	2.097
61	3.998	3.148	2.755	2.523	2.366	2.251	2.164	2.094
62	3.996	3.145	2.753	2.520	2.363	2.249	2.161	2.092
63	3.993	3.143	2.751	2.518	2.361	2.246	2.159	2.089
64	3.991	3.140	2.748	2.515	2.358	2.244	2.156	2.087
65	3.989	3.138	2.746	2.513	2.356	2.242	2.154	2.084
66	3.986	3.136	2.744	2.511	2.354	2.239	2.152	2.082
67	3.984	3.134	2.742	2.509	2.352	2.237	2.150	2.080
68	3.982	3.132	2.739	2.507	2.350	2.235	2.148	2.078
69	3.980	3.130	2.737	2.505	2.348	2.233	2.145	2.076
70	3.978	3.128	2.736	2.503	2.346	2.231	2.143	2.074
71	3.976	3.126	2.734	2.501	2.344	2.229	2.142	2.072
72	3.974	3.124	2.732	2.499	2.342	2.227	2.140	2.070
73	3.972	3.122	2.730	2.497	2.340	2.226	2.138	2.068
74	3.970	3.120	2.728	2.495	2.338	2.224	2.136	2.066
75	3.968	3.119	2.727	2.494	2.337	2.222	2.134	2.064
76	3.967	3.117	2.725	2.492	2.335	2.220	2.133	2.063
77	3.965	3.115	2.723	2.490	2.333	2.219	2.131	2.061
78	3.963	3.114	2.722	2.489	2.332	2.217	2.129	2.059
79	3.962	3.112	2.720	2.487	2.330	2.216	2.128	2.058
80	3.960	3.111	2.719	2.486	2.329	2.214	2.126	2.056
81	3.959	3.109	2.717	2.484	2.327	2.213	2.125	2.055
82	3.957	3.108	2.716	2.483	2.326	2.211	2.123	2.053
83	3.956	3.107	2.715	2.482	2.324	2.210	2.122	2.052
84	3.955	3.105	2.713	2.480	2.323	2.209	2.121	2.051
85	3.953	3.104	2.712	2.479	2.322	2.207	2.119	2.049

Sumber: Function Statistical Microsoft Excel

Lampiran 12. Tabel Uji T

Tabel t (Pada taraf signifikansi 0,05)
1 sisi (0,05) dan 2 sisi (0,025)

Df	Signifikansi		Df	Signifikansi	
	0.025	0.05		0.025	0.05
1	12.706	6.314	46	2.013	1.679
2	4.303	2.920	47	2.012	1.678
3	3.182	2.353	48	2.011	1.677
4	2.776	2.132	49	2.010	1.677
5	2.571	2.015	50	2.009	1.676
6	2.447	1.943	51	2.008	1.675
7	2.365	1.895	52	2.007	1.675
8	2.306	1.860	53	2.006	1.674
9	2.262	1.833	54	2.005	1.674
10	2.228	1.812	55	2.004	1.673
11	2.201	1.796	56	2.003	1.673
12	2.179	1.782	57	2.002	1.672
13	2.160	1.771	58	2.002	1.672
14	2.145	1.761	59	2.001	1.671
15	2.131	1.753	60	2.000	1.671
16	2.120	1.746	61	2.000	1.670
17	2.110	1.740	62	1.999	1.670
18	2.101	1.734	63	1.998	1.669
19	2.093	1.729	64	1.998	1.669
20	2.086	1.725	65	1.997	1.669
21	2.080	1.721	66	1.997	1.668
22	2.074	1.717	67	1.996	1.668
23	2.069	1.714	68	1.995	1.668
24	2.064	1.711	69	1.995	1.667
25	2.060	1.708	70	1.994	1.667
26	2.056	1.706	71	1.994	1.667
27	2.052	1.703	72	1.993	1.666
28	2.048	1.701	73	1.993	1.666
29	2.045	1.699	74	1.993	1.666
30	2.042	1.697	75	1.992	1.665
31	2.040	1.696	76	1.992	1.665
32	2.037	1.694	77	1.991	1.665
33	2.035	1.692	78	1.991	1.665
34	2.032	1.691	79	1.990	1.664
35	2.030	1.690	80	1.990	1.664
36	2.028	1.688	81	1.990	1.664
37	2.026	1.687	82	1.989	1.664
38	2.024	1.686	83	1.989	1.663
39	2.023	1.685	84	1.989	1.663
40	2.021	1.684	85	1.988	1.663
41	2.020	1.683	86	1.988	1.663
42	2.018	1.682	87	1.988	1.663
43	2.017	1.681	88	1.987	1.662
44	2.015	1.680	89	1.987	1.662
45	2.014	1.679	90	1.987	1.662

Sumber: Function Statistical Microsoft Excel

Lampiran 13. Tabel Chi-Square (d.f. = 1 – 50)

Titik Persentase Distribusi Chi-Square untuk d.f. = 1 - 50

df \ Pr	0.25	0.10	0.05	0.010	0.005	0.001
1	1.32330	2.70554	3.84146	6.63490	7.87944	10.82757
2	2.77259	4.60517	5.99146	9.21034	10.59663	13.81551
3	4.10834	6.25139	7.81473	11.34487	12.83816	16.26624
4	5.38527	7.77944	9.48773	13.27670	14.86026	18.46683
5	6.62568	9.23636	11.07050	15.08627	16.74960	20.51501
6	7.84080	10.64464	12.59159	16.81189	18.54758	22.45774
7	9.03715	12.01704	14.06714	18.47531	20.27774	24.32189
8	10.21885	13.36157	15.50731	20.09024	21.95495	26.12448
9	11.38875	14.68366	16.91898	21.66599	23.58935	27.87716
10	12.54886	15.98718	18.30704	23.20925	25.18818	29.58830
11	13.70069	17.27501	19.67514	24.72497	26.75685	31.26413
12	14.84540	18.54935	21.02607	26.21697	28.29952	32.90949
13	15.98391	19.81193	22.36203	27.68825	29.81947	34.52818
14	17.11693	21.06414	23.68479	29.14124	31.31935	36.12327
15	18.24509	22.30713	24.99579	30.57791	32.80132	37.69730
16	19.36886	23.54183	26.29623	31.99993	34.26719	39.25235
17	20.48868	24.76904	27.58711	33.40866	35.71847	40.79022
18	21.60489	25.98942	28.86930	34.80531	37.15645	42.31240
19	22.71781	27.20357	30.14353	36.19087	38.58226	43.82020
20	23.82769	28.41198	31.41043	37.56623	39.99685	45.31475
21	24.93478	29.61509	32.67057	38.93217	41.40106	46.79704
22	26.03927	30.81328	33.92444	40.28936	42.79565	48.26794
23	27.14134	32.00690	35.17246	41.63840	44.18128	49.72823
24	28.24115	33.19624	36.41503	42.97982	45.55851	51.17860
25	29.33885	34.38159	37.65248	44.31410	46.92789	52.61966
26	30.43457	35.56317	38.88514	45.64168	48.28988	54.05196
27	31.52841	36.74122	40.11327	46.96294	49.64492	55.47602
28	32.62049	37.91592	41.33714	48.27824	50.99338	56.89229
29	33.71091	39.08747	42.55697	49.58788	52.33562	58.30117
30	34.79974	40.25602	43.77297	50.89218	53.67196	59.70306
31	35.88708	41.42174	44.98534	52.19139	55.00270	61.09831
32	36.97298	42.58475	46.19426	53.48577	56.32811	62.48722
33	38.05753	43.74518	47.39988	54.77554	57.64845	63.87010
34	39.14078	44.90316	48.60237	56.06091	58.96393	65.24722
35	40.22279	46.05879	49.80185	57.34207	60.27477	66.61883
36	41.30362	47.21217	50.99846	58.61921	61.58118	67.98517
37	42.38331	48.36341	52.19232	59.89250	62.88334	69.34645
38	43.46191	49.51258	53.38354	61.16209	64.18141	70.70289
39	44.53946	50.65977	54.57223	62.42812	65.47557	72.05466
40	45.61601	51.80506	55.75848	63.69074	66.76596	73.40196
41	46.69160	52.94851	56.94239	64.95007	68.05273	74.74494
42	47.76625	54.09020	58.12404	66.20624	69.33600	76.08376
43	48.84001	55.23019	59.30351	67.45935	70.61590	77.41858
44	49.91290	56.36854	60.48089	68.70951	71.89255	78.74952
45	50.98495	57.50530	61.65623	69.95683	73.16606	80.07673
46	52.05619	58.64054	62.82962	71.20140	74.43654	81.40033
47	53.12666	59.77429	64.00111	72.44331	75.70407	82.72042
48	54.19636	60.90661	65.17077	73.68264	76.96877	84.03713
49	55.26534	62.03754	66.33865	74.91947	78.23071	85.35056
50	56.33360	63.16712	67.50481	76.15389	79.48998	86.66082

Lampiran 14. Tabel Chi-Square (d.f. = 51 – 100)

Titik Persentase Distribusi Chi-Square untuk d.f. = 51 - 100

df \ Pr	0.25	0.10	0.05	0.010	0.005	0.001
51	57.40118	64.29540	68.66929	77.38596	80.74666	87.96798
52	58.46809	65.42241	69.83216	78.61576	82.00083	89.27215
53	59.53435	66.54820	70.99345	79.84334	83.25255	90.57341
54	60.59998	67.67279	72.15322	81.06877	84.50190	91.87185
55	61.66500	68.79621	73.31149	82.29212	85.74895	93.16753
56	62.72942	69.91851	74.46832	83.51343	86.99376	94.46054
57	63.79326	71.03971	75.62375	84.73277	88.23638	95.75095
58	64.85654	72.15984	76.77780	85.95018	89.47687	97.03883
59	65.91927	73.27893	77.93052	87.16571	90.71529	98.32423
60	66.98146	74.39701	79.08194	88.37942	91.95170	99.60723
61	68.04313	75.51409	80.23210	89.59134	93.18614	100.88789
62	69.10429	76.63021	81.38102	90.80153	94.41865	102.16625
63	70.16496	77.74538	82.52873	92.01002	95.64930	103.44238
64	71.22514	78.85964	83.67526	93.21686	96.87811	104.71633
65	72.28485	79.97300	84.82065	94.42208	98.10514	105.98814
66	73.34409	81.08549	85.96491	95.62572	99.33043	107.25788
67	74.40289	82.19711	87.10807	96.82782	100.55401	108.52558
68	75.46124	83.30790	88.25016	98.02840	101.77592	109.79130
69	76.51916	84.41787	89.39121	99.22752	102.99621	111.05507
70	77.57666	85.52704	90.53123	100.42518	104.21490	112.31693
71	78.63374	86.63543	91.67024	101.62144	105.43203	113.57694
72	79.69042	87.74305	92.80827	102.81631	106.64763	114.83512
73	80.74670	88.84992	93.94534	104.00983	107.86174	116.09151
74	81.80260	89.95605	95.08147	105.20203	109.07438	117.34616
75	82.85812	91.06146	96.21667	106.39292	110.28558	118.59909
76	83.91326	92.16617	97.35097	107.58254	111.49538	119.85035
77	84.96804	93.27018	98.48438	108.77092	112.70380	121.09996

(Lanjutan Lampiran 14)

78	86.02246	94.37352	99.61693	109.95807	113.91087	122.34795
79	87.07653	95.47619	100.74862	111.14402	115.11661	123.59437
80	88.13026	96.57820	101.87947	112.32879	116.32106	124.83922
81	89.18365	97.67958	103.00951	113.51241	117.52422	126.08256
82	90.23670	98.78033	104.13874	114.69489	118.72613	127.32440
83	91.28944	99.88046	105.26718	115.87627	119.92682	128.56477
84	92.34185	100.97999	106.39484	117.05654	121.12629	129.80369
85	93.39395	102.07892	107.52174	118.23575	122.32458	131.04120
86	94.44574	103.17726	108.64789	119.41390	123.52170	132.27732
87	95.49723	104.27504	109.77331	120.59101	124.71768	133.51207
88	96.54842	105.37225	110.89800	121.76711	125.91254	134.74548
89	97.59932	106.46890	112.02199	122.94221	127.10628	135.97757
90	98.64993	107.56501	113.14527	124.11632	128.29894	137.20835
91	99.70026	108.66058	114.26787	125.28946	129.49053	138.43786
92	100.75031	109.75563	115.38979	126.46166	130.68107	139.66612
93	101.80009	110.85015	116.51105	127.63291	131.87058	140.89313
94	102.84960	111.94417	117.63165	128.80325	133.05906	142.11894
95	103.89884	113.03769	118.75161	129.97268	134.24655	143.34354
96	104.94783	114.13071	119.87094	131.14122	135.43305	144.56697
97	105.99656	115.22324	120.98964	132.30888	136.61858	145.78923
98	107.04503	116.31530	122.10773	133.47567	137.80315	147.01036
99	108.09326	117.40688	123.22522	134.64162	138.98678	148.23036
100	109.14124	118.49800	124.34211	135.80672	140.16949	149.44925