

**PENGARUH PROFITABILITAS, *PRICE EARNING RATIO*, DAN
FINANCIAL LEVERAGE TERHADAP *UNDERPRICING*
(Studi Empiris pada Perusahaan *Non-Keluangan* yang IPO di BEI Tahun 2006-2011)**



Oleh :

HUMAIRA ENIKA

12986/2009

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
WISUDA PERIODE JUNI 2013**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

**PENGARUH PROFITABILITAS, *PRICE EARNING RATIO*, DAN
FINANCIAL LEVERAGE TERHADAP *UNDERPRICING***
(Studi Empiris pada Perusahaan *Non-Kuangan* yang IPO di BEI Tahun 2006-2011)

HUMAIRA ENIKA
12986/2009

Artikel ini disusun berdasarkan skripsi untuk persyaratan wisuda periode
Juni 2013 dan telah diperiksa/disetujui oleh kedua pembimbing

Padang,2013

Pembimbing I



Deviani, SE, M.Si. Ak
NIP. 1960610 199802 2 001

Pembimbing II



Salma Taqwa, SE, M.Si
NIP. 19730723 200604 2 001

Pengaruh Profitabilitas, *Price Earning Ratio*, dan *Financial Leverage* Terhadap *Underpricing*

(Studi Empiris pada Perusahaan Non-Kuangan yang IPO tahun 2006-2011)

Humaira Enika

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus Air Tawar Padang
Email : humairaenika@rocketmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris tentang : 1) Pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap *underpricing* pada perusahaan *non* keuangan yang melakukan penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia. 2) Pengaruh *price earning ratio* terhadap *underpricing* pada perusahaan *non* keuangan yang melakukan penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia. 3) Pengaruh *financial leverage* (DER) terhadap *underpricing* pada perusahaan *non* keuangan yang melakukan penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia.

Jenis penelitian ini adalah penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *industry non* keuangan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2006-2011 sebanyak 91 perusahaan dengan pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* sejumlah 61 perusahaan. jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data diperoleh dari pusat referensi pasar modal PT.BEI. *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), dan situs internet www.idx.co.id dan www.e-bursa.com. Analisis data yang digunakan analisis regresi linear berganda dengan uji F dan uji T.

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa (1) Pengaruh yang signifikan negatif antara profitabilitas terhadap *underpricing* dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $3.112 > 2.008$ dengan nilai signifikansi $0,03 < 0,05$ (H_1 diterima). (2) Pengaruh yang tidak signifikan positif antara *price earning ratio* terhadap *underpricing* dengan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-1.927 < 2.008$ dengan nilai signifikansi $0,059 > 0,05$ (H_2 ditolak). (3) Pengaruh yang tidak signifikan positif antara *financial leverage* terhadap *underpricing* dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $-1.409 > 2.008$ dengan nilai signifikansi $0,164 > 0,05$ (H_3 ditolak).

Kata kunci : *Underpricing*, Profitabilitas, *price Earning Ratio*, *Financial Leverage*

Abstract

This study aims to obtain empirical evidence: 1) the effect of profitability (ROA) of underpricing in non-financial firms that conduct IPOs in the Indonesia Stock Exchange. 2) Effect of price earnings ratio of the underpricing in non-financial firms that conduct IPOs in the Indonesia Stock Exchange. 3) The effect of financial leverage (DER) to the underpricing in non-financial firms that conduct IPOs in the Indonesia Stock Exchange.

Type of research is causative. The population in this study is a non-financial industry initial public offering (IPO) on the Indonesia Stock Exchange in the period 2006-2011 as many as 91 companies with sampling using purposive sampling some 61 companies. type of data used is secondary data. Data obtained from the center of the capital market PT.BEI reference. Indonesian Capital Market Directory (ICMD), and Internet sites www.idx.co.id and www.e-bursa.com. Analysis of the data used multiple linear regression analysis with F test and test T.

The results of this study concluded that (1) a significant negative effect on the profitability of underpricing with $t_{count} > t_{table}$ ie $3112 > 2008$ with a 0.03 significance value < 0.05 (H_1 accepted). (2) The effect is not significant positive correlation between price earning ratio of the underpricing with $t_{count} < t_{table}$ is $-1927 < 2008$ with a significance value $0.059 > 0.05$ (H_2 rejected). (3) Effect of no significant positive relationship between financial leverage against underpricing by $t_{count} > t_{table}$ ie $-1409 > 2008$ with a significance value $0.164 > 0.05$ (H_3 rejected)..

Key Word : *Underpricing*, Profitability, *price Earning Ratio*, *Financial Leverage*

1. PENDAHULUAN

Pemenuhan kebutuhan dana untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan dapat ditempuh dengan berbagai upaya. Salah satu upaya yang

dapat dilakukan adalah dengan menjual saham ke masyarakat umum melalui pasar modal. Disamping pasar modal merupakan sarana untuk menyerahkan

dana masyarakat di luar perbankan, pasar modal juga merupakan sumber dana yang sangat potensial bagi perusahaan yang membutuhkan dana jangka panjang, sedangkan bagi masyarakat, pasar modal dapat dijadikan sebagai alternatif untuk berinvestasi, karena pasar modal merupakan mediator yang mempertemukan antara masyarakat yang mempunyai kelebihan dana untuk selanjutnya bertindak sebagai investor, dengan pihak yang membutuhkan dana yakni perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) atau penawaran saham perdana ke *public* sebelum status perusahaan tersebut berubah menjadi perusahaan *public* (*go public*).

IPO merupakan suatu cara bagi perusahaan yang sedang berkembang untuk mendapatkan tambahan dana dalam rangka

pembiayaan ataupun pengembangan usaha seperti pelunasan hutang, perluasan usaha, maupun untuk memperkuat struktur permodalan perusahaan. Agar dana yang didapatkan dari IPO sesuai dengan yang diharapkan, maka saham-saham yang ditawarkan pada saat IPO harus diserap secara maksimal oleh investor. Investor akan merespon dengan baik jika perusahaan menunjukkan prospek yang baik di masa datang. Hal ini ditunjukkan dari informasi yang diperoleh dari perusahaan, baik informasi akuntansi maupun *non* akuntansi yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan. Informasi merupakan suatu fakta, data, pengamatan, dan persepsi yang menambah pengetahuan. Informasi diperlukan investor untuk mengurangi ketidakpastian dalam pembuatan keputusan investasi. Para pemilik modal memerlukan informasi yang potensial yang dapat memberikan kontribusi langsung di dalam menentukan berbagai alternatif tindakan yang bisa dijadikan pertimbangan di dalam perencanaan, pengendalian dan pengambilan keputusan. Apabila kinerja perusahaan terlihat baik yang tercermin

dari informasi akuntansi dan *non* akuntansi yang dipublikasikan pada saat IPO, maka investor akan merespon dengan membeli saham-saham yang ditawarkan.

Pada saat perusahaan melakukan IPO yang dilaksanakan di pasar primer (*primary market*), tidak ada harga pasar saham sampai dimulainya penjualan di pasar sekunder. Pada saat tersebut umumnya investor memiliki informasi terbatas seperti yang diungkapkan dalam *prospectus*. Dengan demikian investor yang ingin menanamkan modalnya hanya memiliki informasi tentang perusahaan sebatas yang diinformasikan pada *prospectus* tersebut. Prospektus merupakan suatu laporan yang disyaratkan Bapepam kepada perusahaan yang ingin *listing* di pasar modal, yang berisikan gambaran umum perusahaan yang memuat keterangan secara lengkap dan jujur keadaan perusahaan dan prospeknya di masa mendatang serta memuat informasi-informasi yang diperlukan sehubungan dengan penawaran umum.

Dalam proses penawaran perdana, emiten membutuhkan keterlibatan penjamin emisi sebagai perantara dalam penjualan saham dengan investor. Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan penjamin emisi, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar atau permintaan dan penawaran. Permasalahan penting yang dihadapi emiten pada saat melakukan penawaran saham perdana adalah penutupan besarnya harga saham perdana. Sedangkan sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga yang tinggi. Di sisi lain, harga yang tinggi akan mempengaruhi respon calon investor untuk membeli saham yang ditawarkan. Sebaliknya, penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan resiko yang ditanggungnya. Tipe penjaminan yang berlaku di Indonesia adalah *full commitment*, dimana pihak penjamin emisi akan membeli saham yang tidak habis

terjual saat penawaran perdana. Keadaan ini membuat penjamin emisi berupaya untuk meminimalkan resiko dengan melakukan negosiasi dengan emiten agar harga saham-saham tersebut tidak terlalu tinggi, bahkan cenderung *underprice*. Harga saham pada penawaran perdana yang relatif rendah, disebabkan adanya asimetri informasi di pasar perdana (Trisnawati, 1998). Asimetri informasi ini dapat terjadi antara perusahaan emiten dengan perusahaan penjamin (Baron, 1982), atau antara investor *informed* dengan *uninformed* (Rock, 1986).

Masalah yang seringkali timbul dari kegiatan IPO adalah terjadinya *overpricing* dan *underpricing*. *Over* menunjukkan bahwa sebenarnya saham pada waktu penawaran perdana relatif lebih tinggi di bandingkan pada saat diperdagangkan di pasar sekunder, sedangkan kondisi *underpricing* menunjukkan hal sebaliknya yakni harga saham pada waktu penawaran perdana lebih relatif lebih rendah dibandingkan pada saat diperdagangkan di pasar sekunder. Pada saat melakukan IPO, harga saham yang dijual dipasar perdana di tentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emitem dan penjamin emisi, sedangkan harga terjadi di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yang telah ada melalui kekuatan permintaan dan penawaran saham tersebut di pasar modal. Apabila penentuan harga yang terjadi pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka terjadi *underpricing* (Kim, Krinsky dan Lee:1995 dalam Handayani: 2008)

Alasan inilah yang menyebabkan pada penerbitan saham perdana atau IPO sering dijumpai fenomena *underpricing* (Ernyan dan Suad Husnan, 2002). *Underpricing* adalah suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. *Underpricing* bisa juga diartikan sebagai selisih positif antara harga saham di pasar

sekunder dengan harga saham di pasar perdana pada saat IPO. Selisih harga inilah yang kita kenal dengan istilah *initial return* atau *return* positif bagi investor.

Diperolehnya *initial return* berarti investor menerima *abnormal return* melalui IPO yang di lakukan perusahaan. Jogianto (2010:566) investor yang dapat kesempatan untuk membeli sekuritas yang *undervalued* ini akan dapat menikmati *abnormal return* yang ada hanya terjadi dengan waktu yang cepat dan tidak berkepanjangan. Ini berarti bahwa investor yang membeli beberapa saat setelah pengumuman IPO sudah tidak akan memperoleh *abnormal return* lagi, karena harga sekuritas sudah mencapai keseimbangan baru.

Ketika akan melakukan IPO harus membuat informasi-informasi tentang perusahaan yang merupakan ketentuan yang ditetapkan oleh BAPEPAM. Informasi tersebut biasanya dibuat dan disebarakan sebelum penawaran perdana dilakukan dalam bentuk *prospectus* perusahaan (kusuma dalam Chairina,2001:61). Menurut Tandelilin (2001:14) *prospectus* berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada calon investor, sehingga dengan adanya informasi tersebut maka investor akan bisa mengetahui prospek perusahaan di masa mendatang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang di terbitkan emiten. Informasi –informasi ini tentu akan mempengaruhi keputusan investasi oleh investor untuk membeli saham yang ditawarkan perusahaan kepada publik untuk pertama kalinya dan juga mempengaruhi *initial return* yang akan diterima oleh investor.

Nasirwan (2002:65) mengatakan bahwa informasi prespektus dapat di bagi menjadi dua, yaitu informasi akuntansi dan informasi *non* akuntansi. Informasi akuntansi adalah laporan keuangan yang terdiri atas neraca, perhitungan laba/rugi, laporan arus kas dan penjelasan laporan

keuangan. Informasi *non* akuntansi adalah informasi selain laporan keuangan. Kedua informasi ini sering digunakan sebagai bahan penelitian untuk menganalisis *return* awal (*initial return*) dan keputusan investasi saham pada saat IPO.

Perilaku investor dan kreditor menjadi sasaran, maka pesan yang ingin di sampaikan mengenai perusahaan adalah likuiditas, profitabilitas. Pesan tersebut dianggap merupakan masukan dalam pengambilan keputusan investor dan kreditor (Soewardjono, 2005:29). Sehingga analisis rasio ini dapat mempengaruhi *initial return* yang didapat investor pada saat IPO.

Penelitian ini menggunakan profitabilitas dengan alasan ukuran profitabilitas ini memiliki beberapa keunggulan dibandingkan ukuran kekuatan keuangan jangka panjang lainnya (Subramayam, 2005:63). Salah satunya adalah ROA lebih menggambarkan bagaimana kegiatan operasional perusahaan dengan pemanfaatan aset yang ada. Pengukuran profitabilitas dapat dilihat dari ROA emiten. ROA merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan aset yang dimiliki. Penelitian menggunakan ROA sebagai rasio yang paling bagus karena memiliki keunggulan dibandingkan rasio profitabilitas yang lain (Govindarajan:2005:349).

Penelitian variabel profitabilitas dengan proksi ROA telah banyak dilakukan antara lain oleh Febriana (2004) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham. Penelitian ini juga menggunakan variabel *price earning ratio* karena PER adalah jumlah yang harus di bayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earnings* perusahaan.

Financial Leverage dipertimbangkan sebagai variabel dalam penelitian ini karena secara teoritis

Financial Leverage menunjukkan risiko suatu perusahaan sehingga berdampak pada ketidakpastian suatu harga saham (Kim et al. 1993). Penelitian terhadap *underpricing* dengan menggunakan variabel *financial leverage* dilakukan oleh Ardiansyah (2003) yang meneliti kinerja keuangan terhadap *initial return* saham *undepriced*. Sampai saat ini telah banyak penelitian yang dilakukan di berbagai negara untuk menjelaskan mengapa terjadi *underpricing* dan faktor apa yang mempengaruhi *underpricing*. Fakta fenomena *underpricing* lebih banyak terjadi pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana, meskipun perusahaan telah menggunakan lembaga penjamin dan profesi penunjang yang bereputasi tinggi untuk menilai prospektus yang disediakan oleh perusahaan tidak menjamin bahwa *underpricing* akan turun.

Dapat juga disimpulkan bahwa penelitian yang dilakukan sebelumnya mempunyai hasil yang berbeda-beda. Penulis menduga terjadinya perbedaan hasil tersebut disebabkan oleh perbedaan sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut. Penulis juga mempunyai alasan lain untuk melakukan penelitian ini. Keadaan pasar yang tidak efisien menyebabkan semua informasi yang ada kadang berguna dan terkadang diabaikan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi. Dan penulis juga beranggapan ketidaktahuan investor dalam menilai kinerja suatu perusahaan dan hanya berdasarkan kepada harga saham yang tersedia. Fenomena *underpricing* pada harga saham yang disebabkan oleh keterbatasan informasi mengenai perusahaan yang melakukan IPO membuat penulis merasa perlu melakukan penelitian ini dengan alasan apakah informasi yang tersedia dalam laporan keuangan dan informasi yang ada disekitar investor bisa dijadikan tolak ukur dalam menentukan keputusan investasi dan menentukan tingkat *initial return* suatu saham. Berdasarkan uraian di atas,

penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh , Profitabilitas, *Price Earning Ratio* Dan *Financial Leverage* Terhadap *Underpricing*.

2. TELAAH LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 TELAAH LITERATUR

2.1.1 UNDERPRICING

Underpricing merupakan kondisi dimana harga penawaran sekuritas berada di bawah harga pasar (Ross, Wessterfield, Jaffe:1999). Underpricing terjadi apabila harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah ketika di perdagangan di pasar sekunder (wirwan, 2007). Jadi, underpricing adalah selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih inilah yang dikenal sebagai *initial return (IR)* atau return positif bagi investor.

Underpricing dapat dilihat sebagai suatu kondisi di mana secara rata-rata, harga pasar perusahaan go-public, biasanya dalam hitungan hari atau minggu lebih tinggi di dibandingkan dengan penawaran perdananya. Kebalikan dari *underpricing* adalah *overpricing*, yaitu suatu kondisi dimana harga pasar saham yang baru ditawarkan secara rata-rata cenderung rendah dibandingkan dengan harga penawarannya.

Underpricing merupakan biaya tidak langsung bagi perusahaan yang melakukan IPO. Artinya, bila harga saham dapat diterima di pasar dengan harga yang lebih tinggi, kenapa tidak dijual dengan harga tersebut, yaitu harga pada saat penutupan hari pertama dipasar sekunder (Gumanti, 2002 dalam itsna, 2011:21). Para pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalisir *underpricing* karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada investor (Beatty.1989) dalam Daljono (2000).

Mc Donald dan Fisher (1973) dalam Nyoman dan Suad (2004:426) menyatakan bahwa pada saat terjadinya *underprin*, perbedaan antara *offering price* dengan harga pasar setelah penawaran perdana merupakan "*rent*" atau bayaran yang didistribusikan oleh penjamin emisi kepada pembeli awal saham, sehingga IPO akan meningkat dengan tajam setelah diperdagangkan di pasar sekunder.

Teori –teori yang menjelaskan *underpricing*.

1) *Signaling Theory*

Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan suatu perusahaan dan bagaimana efek pasarnya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk pengambilan keputusan investasi.

Teori ini didasarkan pada premis bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak tahu informasi tersebut. Jadi, ada informasi yang tidak simetri (*asymmetric information*) antara manajer dan pemegang saham. Akibatnya, ketika struktur modal ataupun kondisi perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan mengakibatkan nilai perusahaan berubah. Dengan kata lain, terjadi pertanda atau sinyal (*signalling*).

Dalam *signalling teory* menjelaskan bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (perusahaan) disampaikan kepada pemilik (investor). Berdasarkan teori ini perusahaan dituntut memberikan pengungkapan penuh kondisinya agar investor dapat memperoleh informasi yang

mendorong keputusan investasi mereka. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi yang lengkap, akurat dan tepat waktu bermanfaat sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Apabila pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, dimana pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam harga saham, dimana harga saham menjadi naik dan sebaliknya. Dengan demikian informasi akuntansi maupun *non* akuntansi dapat mempengaruhi ekspektasi investor terhadap *intial return* setelah IPO

2) Asimetri Informasi

Emiten, *underwriter* (penjamin emisi), masyarakat pemodal adalah pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana pada saat terjadinya *underpricing* karena adanya asimetri informasi yang menjelaskan perbedaan informasi. Model Baron (1982) sebagaimana dikutip oleh Daljono (2000), menganggap *underwriter* memiliki informasi lebih mengenai pasar modal, sedangkan emiten tidak memiliki informasi mengenai pasar modal. Oleh karena itu, *underwriter* memanfaatkan informasi yang dimiliki untuk membuat kesepakatan harga IPO yang maksimal, yaitu harga yang memperkecil risikonya apabila saham tidak terjual semua. Karena emiten kurang memiliki informasi, maka emiten menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya. Semakin besar ketidakpastian emiten tentang kewajaran harga sahamnya, maka lebih besar

permintaan terhadap jasa *underwriter* dalam menetapkan harga.

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

3) Litigation Risk

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

2.1.2 PROFITABILITAS

Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur seberapa besar efektivitas manajemen atau eksekutif perusahaan yang dibuktikan dengan kemampuan menciptakan keuntungan atau perlu ditambahkan mampu menciptakan nilai tambah ekonomis perusahaan. (Hendra: 199). Rasio ini lebih diminati oleh para pemegang saham dan manajemen perusahaan sebagai salah satu alat keputusan investasi.

Profitabilitas fokus mengukur pada laba perusahaan. tentu saja perusahaan besar diharapkan menghasilkan lebih banyak laba daripada perusahaan kecil, jadi untuk memfasilitasi perbandingan lintas perusahaan, total laba diekspresikan dalam basis per-rupiah..

2.1.3 PRICE EARNING RATIO

Price earning ratio dipergunakan oleh berbagai pihak atau investor untuk membeli saham. Investor akan membeli suatu sham perusahaan dengan *price earning ratio* yang tinggi, karena *price earning ratio* yang tinggi menggambarkan laba bersih per saham yang cukup tinggi.

Menurut Manurung (2004:26) *Price earning ratio* adalah hasil bagi antara harga saham dan laba bersih per

saham. Harga saham dipasar merupakan harga yang berlaku. Sedangkan laba bersih merupakan laba bersih per saham proyeksi tahun berjalan.

Menurut sugianto (2008:73) *price earning ratio* (PER) adalah rasio yang diperoleh dari harga saham biasa dibagi dengan laba per saham (EPS), maka semakin tinggi rasio ini akan mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan juga semakin membaik. Sebaliknya jika PER terlalu tinggi juga mengindikasikan bahwa harga saham sudah sangat tinggi atau tidak rasional.

Menurut Garrison dan Noreen. Penerjemah Hinduan dan Tanujaya (2007:594), *price earning ratio* adalah hubungan antara harga saham dan laba per saham. Selain itu, PER digunakan secara luas oleh investor sebagai panduan umum untuk mengukur nilai saham perusahaan. kemungkinan karena perusahaan diharapkan mempunyai pertumbuhan yang lebih tinggi daripada rata-rata pertumbuhan laba mendatang. Sebaliknya, jika investor yakin prospek pertumbuhan laba mendatang tidak bagus, PER akan relatif rendah.

Menurut sawir (2001:20) PER adalah suatu rasio sederhana yang diperoleh dengan membagi harga saham suatu saham dengan EPS. Besarnya deviden yang dibayarkan tergantung kepada besarnya EPS dan rasio pembayaran deviden, yang menunjukkan bagian laba yang dibagikan sebagai deviden.

Menurut (Tandelilin 2001: 244-245) *Price Earnings Ratio* (PER) atau *earnings multiplier* adalah jumlah besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earnings* perusahaan. PER adalah salah satu pendekatan yang dapat digunakan untuk menentukan nilai intrinsik saham. Jika nilai intrinsik saham lebih tinggi dibandingkan dengan harga pasarnya maka saham tersebut *undervalued* sehingga sebaiknya dibeli. Bila nilai intrinsik saham

lebih rendah dibandingkan dengan harga pasarnya, maka saham tergolong *overvalued* sehingga saham tersebut sebaiknya tidak dibeli dan investor yang memiliki saham akan menjual saham tersebut.

Menurut Sutrisno (2005:240) PER adalah suatu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham suatu perusahaan dengan keuntungan yang akan diperoleh oleh pemegang saham.

2.1.4 FINANCIAL LEVERAGE

Leverage Rasio biasanya digunakan untuk menggambarkan suatu keadaan atau kemampuan suatu perusahaan dalam menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan. *Financial* aktiva dapat diukur dengan melihat besarnya aktiva perusahaan yang dibiayai oleh belanja oleh hutang. Menurut Weston dan Brigham (1991:175) tentang *financial leverage* adalah *leverage* perusahaan dapat diartikan sebagai rasio jumlah hutang terhadap seluruh aktiva ataupun modal perusahaan atau jumlah seluruh nilai perusahaan. menurut Lukman (1992) didalam manajemen keuangan perusahaan pada umumnya di kenal tiga macam *leverage* yaitu :

1. *Operating Leverage*

Operating Leverage timbul karena adanya *fixed operating cost* yang digunakan dalam perusahaan untuk menghasilkan *income*. Menurut batasnya *fixed operating cost* tidak berubah dengan adanya perubahan volume penjualan.

2. *Financial leverage*

Financial yang tetap ini tidak berubah dengan adanya perubahan EBIT yang dicapai perusahaan.

3. *Total leverage*

Total *leverage* adalah pengaruh gabungan dari *operating leverage* dan *financial leverage*. Dengan kata lain

total *leverage* adalah kombinasi dari *operating leverage* dan *financial leverage*.

Financial leverage terjadi pada saat perusahaan menggunakan sumber dana yang menimbulkan beban tetap. Apabila perusahaan menggunakan hutang maka perusahaan harus membayar bunga. Bagi perusahaan yang menggunakan hutang, mereka tentu berharap untuk bisa memperoleh laba operasi dari penggunaan hutang tersebut yang lebih besar dari biaya bunganya, karena itu analisis *financial leverage* memusatkan perhatian perusahaan pada perubahan laba setelah pajak sebagai akibat perubahan laba operasi.

Financial leverage adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan pemegang saham, dengan demikian alasan yang kuat untuk menggunakan dana dengan beban tetap adalah untuk meningkatkan pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham. Penggunaan *financial leverage* yang tinggi mengakibatkan biaya modal tetapnya tinggi dan perusahaan harus berusaha agar memperoleh tambahan EBIT yang lebih tinggi daripada biaya tetapnya. Penggunaan *financial leverage* yang semakin tinggi mengakibatkan resiko *financial* juga meningkat.

Perusahaan menggunakan *operating leverage* dan *financial leverage* dengan tujuan agar keuntungan yang di peroleh lebih besar daripada biaya aset dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuntungan pemegang saham. Sebaliknya *leverage* juga meningkatkan variabilitas (resiko) keuntungan, karena jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka

penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan pemegang saham.

2.2 PENELITIAN TERDAHULU

1. Penelitian Ariani (2011) yang berjudul "Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap Initial Return pada Perusahaan Non Keuangan yang IPO di BEI. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa informasi akuntansi yang berpengaruh terhadap initial return adalah *Financial leverage* dan informasi non akuntansi yang berpengaruh terhadap initial return adalah prosentase penawaran saham.
2. Penelitian Helen Sulistio (2005) yang berjudul "Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap Initial Return pada Perusahaan Non Keuangan yang IPO di BEI." Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa informasi akuntansi yang berpengaruh terhadap initial return adalah *Financial leverage* dan informasi non akuntansi yang berpengaruh terhadap initial return adalah prosentase penawaran saham.
3. Penelitian Daljono (2000) yang berjudul "Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial leverage*, reputasi penjamin emisi dan rasio solvabilitas yang berpengaruh signifikan terhadap initial return.
4. Penelitian Imam Ghozali (2002) yang berjudul Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* di BEJ. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROA, Reputasi underwriter dan *financial Leverage* berpengaruh signifikan negative terhadap *Underpricing*.

5. Penelitian Febriana (2004) yang berjudul Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi Underpricing saham go Public. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa solvabilitas dan profitabilitas perusahaan berpengaruh signifikan negative terhadap *underpricing*.

2.3 PERUMUSAN HIPOTESIS

2.3.1 Profitabilitas Terhadap Underpricing

Profitabilitas yang tinggi dapat meminimalisir tingkat *underpricing* karena penjamin emisi yakin untuk menjual saham perusahaan dengan harga yang tinggi dan yakin semua saham yang ditawarkan terjual. Profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing* (Gozali,2002). Hal ini berarti kemungkinan investor untuk mendapatkan *initial return* rendah, dengan kata lain, investor yang akan membeli saham pada perusahaan yang melakukan IPO akan rendah karena *underpricing* saham rendah.
H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap underpricing.

2.3.2 Price Earning Ratio Terhadap Underpricing

Informasi PER mengindikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan. bagi investor rasio harga saham terhadap laba bersih berguna dalam menilai investasi yang potensial dari suatu perusahaan, investor dapat menggunakan PER didalam merumuskan apakah akan melakukan investasi atau tidak kepada perusahaan investor. Investor juga dapat menggunakan PER sebagai suatu indicator bagaimana perusahaan tersebut menetapkan harga saham. Secara teoritis PER merupakan indikator yang dapat digunakan untuk menentukan apakah harga saham tersebut dinilai terlalu tinggi

(*over valued*) atau terlalu rendah (*unde valued*), sehingga para (calon) investor dapat menentukan kapan sebaiknya harga saham dibeli atau dijual. Dengan asumsi, semakin rendah PER berarti semakin murah harga saham yang bersangkutan atau semakin rendah *underpricing*

H2 : Price Earning Ratio berpengaruh positif terhadap Underpricing

2.3.3 Financial Leverage Terhadap Underpricing

Financial leverage menunjukkan resiko suatu perusahaan sehingga berdampak pada ketidakpastian harga (Kim Dkk :1993). *Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan *equity* yang dimiliki. Seorang investor yang menginvestasikan dananya pada surat berharga tidak bisa hanya melihat kecendrungan harga saham saja. Performa perusahaan akan tetap sebagai dasar dan sekaligus titik awal penilaian. Apabila tingkat *financial leverage* tinggi menunjukkan resiko *financial* atau resiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Oleh karena itu semakin tinggi *financial leverage* perusahaan, maka *initial return*-nya semakin besar.

H3 : Financial Leverage berpengaruh positif terhadap Underpricing

2.4 KERANGKA KONSEPTUAL

Berdasarkan penjelasan yang telah diuraikan di atas, maka dapat digambarkan kerangka konseptual penelitian sebagai berikut :

GAMBAR 1

3. METODE PENELITIAN

3.1 JENIS PENELITIAN

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif (*causative*). Penelitian kausatif

merupakan tipe penelitian untuk menganalisis pengaruh beberapa variabel terhadap variabel lainnya.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini meliputi seluruh perusahaan yang termasuk dalam industri *non* keuangan yang melakukan penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2006-2011. Penarikan sampel berdasarkan *purposive sampling*, teknik ini menggunakan pertimbangan tertentu untuk penentuan sampel. Populasi yang akan dijadikan sampel adalah populasi yang memenuhi kriteria yang dipakai dalam pengambilan sampel.

3.3 Jenis, Sumber dan Teknik Pengumpulan Data.

Jenis data yang digunakan adalah data dokumenter yaitu data penelitian yang berupa laporan-laporan yang dimiliki oleh perusahaan yang listing di BEI pada tahun 2000-2011. Sumber data penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari perusahaan *non* keuangan yang IPO di BEI tahun 2006-2011. Untuk memperoleh data yang diperlukan dalam penelitian ini, penulis menggunakan teknik dokumentasi dari data-data yang dipublikasikan oleh perusahaan dari situs resmi BEI www.idx.co.id.

3.4 Variabel Penelitian dan Pengukuran.

1. Variabel terikat (*Dependent Variable*)

Menurut Kuncoro (2003:42) variabel terikat (*Dependent Variable*) adalah variabel yang menjadi perhatian utama dalam sebuah pengamatan. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *underpricing* yang diberi simbol Y.

Kusuma dalam Chairina (2001:67) mengukur *intial return* dengan rumus :

$$\text{initial return} = \frac{\text{closing price} - \text{offering price}}{\text{offering price}} \times 100\%$$

2. Variabel Bebas (*independent Variable*)

Menurut Kuncoro (2003:42) variabel Bebas (*Independent Variable*) adalah variabel yang dapat mempengaruhi perubahan dalam variabel terikat dan mempunyai hubungan positif atau negatif bagi variabel terikat nantinya. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah : profitabilitas (X_1), *price earning ratio* (X_2), *financial leverage* (X_3) Variabel Intervening (X_2).

Profitabilitas Indikatornya adalah *return on assets*, yaitu perbandingan antara laba bersih dengan total bersih di tahun terakhir sebelum perusahaan melakukan penawaran perdana. Pengukuran profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan rumus menurut Mamduh (2007) sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{labu bersih sesudah pajak}}{\text{total aktiva}}$$

Price earning ratio di ukur dengan cara membandingkan harga pasar perlembar saham pada saat penawaran perdana dengan laba per saham:

$$PER = \frac{\text{harga pasar saham perdana perlembar saham}}{\text{labu per saham}}$$

Financial leverage, diukur dengan rasio *total debt* terhadap *equity* (Ardiansyah :2003), yaitu perbandingan antara total hutang dengan total aktiva di tahun terakhir sebelum perusahaan melakukan penawaran perdana.

$$\text{Debt equity ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total modal sendiri}}$$

a. Uji Asumsik Klasik.

i. Uji Normalitas Residual.

Uji normalitas residual digunakan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Sebelum

dilakukan uji normalitas residual maka dilakukan uji normalitas data untuk melihat apakah data ini dapat menggunakan uji analisis parametrik atau nonparametrik. Pengujian ini menggunakan metode *Kolmogorov Smirnov* dengan kriteria pengujian $\alpha = 0,05$ (Singgih, 2000 : 102) sebagai berikut :

- a. Jika $\alpha \text{ sig} \geq \alpha$ berarti data sampel berdistribusi normal.
- b. Jika $\alpha \text{ sig} \leq \alpha$ berarti data sampel tidak berdistribusi normal.

ii. Uji Multikolinearitas

Sebelum melakukan analisis data dengan menggunakan regresi berganda maka dilakukan uji Multikolinearitas. Multikolinearitas adalah kejadian yang menginformasikan terjadinya hubungan antara variabel-variabel bebas yang berarti. Menurut Ghozali (2006) pengujian dilakukan dengan melihat ada tidaknya hubungan linear antar variabel bebas (indeks), dilakukan dengan menggunakan *Variable Inflation Factor* (VIF). Bila nilai VIF lebih besar dari 10 berarti ada Multikolinearitas, sebaliknya jika nilai VIF kurang dari 10 maka tidak ada terjadi *Multikolinearitas*

iii. Uji Heterokedastisitas.

Menurut Ghozali (2001 : 105), uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Dalam pengamatan ini, uji heterokedastisitas yang digunakan adalah grafik plot regresi antara nilai prediksi variabel dependen (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Yaitu dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik plot antara SRESID dan ZPRED. Sumbu Y adalah yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual. Selain itu, untuk mendeteksi adanya gejala heterokedastisitas dapat dilakukan dengan uji Gletser. Uji Gletser mengusulkan nilai absolut residual terhadap variabel independen (Ghozali, 2007:105)

Jika probabilitas signifikan di atas 5% dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heterokedastisitas.

b. Teknik Analisis Data.

i. Model Analisis

Dari data yang telah dikumpulkan maka akan diolah dengan menggunakan alat analisis regresi berganda dengan menggunakan program *Statistical Product and Service Solution* (SPSS). Alat analisis regresi berganda digunakan untuk melihat pengaruh beberapa variabel independen terhadap suatu variabel dependen. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$U = a + b_1P + b_2PER + b_3FL + e$$

1. Uji F statistik

Uji F dilakukan untuk menguji apakah secara serentak variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara baik atau untuk menguji apakah model yang digunakan telah *fix* atau tidak, nilai $\text{sig } 0,000^a < 0,05$ menunjukkan bahwa variabel independen secara bersama-sama memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Ini berarti model *fix* digunakan untuk uji t statistik yang menguji variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Dengan kepercayaan α untuk pengujian hipotesis adalah 95% atau $\alpha = 0,05$. Rumus yang digunakan adalah :

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

2. Adjusted R²

Koefisien Determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variansi variabel terikat. *Adjusted R²* berarti *R²* sudah disesuaikan dengan derajat masing-

masing jumlah kuadrat yang tercakup dalam perhitungan *Adjusted R²*. Nilai koefisien determinasi adalah nol dan satu. Nilai *Adjusted R²* yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Pada penelitian ini digunakan *Adjusted R²* karena variabel bebas yang digunakan pada penelitian ini lebih dari satu.

ii. Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t statistik dilakukan untuk menguji apakah secara terpisah variabel independent mampu menjelaskan variabel dependen secara baik. Kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut :

Jika $T_{hitung} > T_{table}$ maka, hipotesis diterima.

Jika $T_{hitung} < T_{table}$ maka, hipotesis ditolak.

Selain kriteria tersebut, untuk dapat melihat ada tidaknya pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen dapat ditentukan dengan melihat tingkat signifikansi dengan nilai $\alpha = 0.05$.

Untuk hipotesis 1 yang memiliki pengaruh negative :

- H_a diterima, apabila tingkat signifikansi $\alpha < 0.05$ dan $\beta (-)$
- H_a ditolak, apabila tingkat signifikansi $\alpha < 0.05$ dan $\beta (+)$ atau $\alpha > 0.05$ dan $\beta (+/-)$

Untuk hipotesis 2 dan 3 yang memiliki pengaruh positif :

- H_a diterima, apabila tingkat signifikansi $\alpha < 0.05$ dan $\beta (+)$
- H_a ditolak, apabila tingkat signifikansi $\alpha < 0.05$ dan $\beta (-)$ atau $\alpha > 0.05$ dan $\beta (+/-)$

c. Defenisi Operasional.

1. *Underpricing* adalah selisih positif antara harga saham pada hari pertama perdagangan saham dipasar sekunder

dengan penawaran saham saat IPO, dimana harga di pasar sekunder lebih tinggi dibandingkan saat IPO.

2. Profitabilitas (ROA) merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. profitabilitas perusahaan menggambarkan efektifitas dan efisiensi penggunaan aset perusahaan. informasi tersebut dapat meminimalisir tingkat *underpricing* yang berarti *initial return* yang di terima investor akan semakin rendah.

3. *Price Earning Ratio* adalah jumlah besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan. PER merupakan fungsi dari resiko dan pertumbuhan *earning* di masa mendatang. PER dapat digunakan untuk melakukan penilaian atas perusahaan sehingga mendorong keputusan investor untuk menjual saham yang dinilai *overvalued* dan membeli saham perusahaan yang dinilai *undervalued*.

4. *Financial leverage* menunjukkan resiko yang dihadapi oleh perusahaan. jika rasio ini tinggi maka resiko yang akan ditanggung juga akan tinggi juga. Informasi ini sangat penting bagi investor untuk dipertimbangkan dalam penanaman modal investasi.

1. HASIL ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

1.1 Uji Asumsi Klasik.

4.1.1 Uji Normalitas Residual.

Pengujian normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan *Kolmogorof Smirnof* (KS), dengan melihat perbandingan nilai signifikansi. Apabila nilai signifikansi yang dihasilkan $> 0,05$ maka distribusi datanya dapat dikatakan normal. Sebaliknya, jika nilai signifikansi yang dihasilkan $< 0,05$ maka data tidak terdistribusi dengan normal.

Berikut adalah hasil uji asumsi klasik :

TABEL 1

Berdasarkan tabel di atas, terlihat bahwa hasil uji normalitas menunjukkan level signifikansi lebih besar dari α ($\alpha = 0.05$) yaitu $0.907 > 0,05$ yang berarti bahwa data terdistribusi dengan normal.

4.1.3 Uji multikolinearitas

TABEL 2

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat hasil perhitungan nilai VIF dan *tolerance*. Nilai VIF untuk Profitabilitas (ROA) sebesar 1.193 dengan nilai *tolerance* 0.839. Nilai VIF untuk *price earning ratio* sebesar 1.229 dengan nilai *tolerance* 0.814. Nilai VIF untuk *financial leverage* (DER) sebesar 1.037 dengan nilai *tolerance* 0.964. hasil perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0.10 yang berarti tidak ada korelasi antara variabel independen yang nilainya lebih dari 95 %. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan hal yang sama tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antara variabel independen dalam model regresi.

4.1.2 Uji Heterokedastisitas

TABEL 3

Berdasarkan tabel diatas, terdapat nilai sig 0.383 untuk variabel profitabilitas (ROA), 0,429 untuk variabel *price earning ratio* dan 0.644 untuk variabel *financial Leverage* (DER). Karena hasil sig >0.05 , maka tidak terdapat gejala *heteroskedastisitas* pada model regresi.

1.2 Uji Model.

a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

TABEL 4

Berdasarkan tabel diatas, nilai *adjusted R square* menunjukkan 0.130.

Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel bebas yaitu profitabilitas, *price earning ratio* dan *financial leverage* terhadap variabel terikat yaitu Intial return adalah 13 % dan sisanya 87 % ($100\%-13\%$) dipengaruhi oleh varibel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang digunakan sudah cukup mampu menjelaskan variabel dependen.

b. Uji F Statistik

TABEL 5

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa hasil uji F mempunyai signifikansi sebesar 0,012 yang berarti sig $0,012 < 0,05$. Dapat disimpulkan model regresi yang digunakan signifikan sehingga bisa digunakan untuk menguji pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen.

c. Koefisien Regresi Berganda

TABEL 6

Berdasarkan tabel di atas dapat di analisis model estimasi sebagai berikut :

$$U = 2.185 - 0.364 \text{ LnP} - 0.143 \text{ Ln PER} - 0.195 \text{ LnFL}$$

Angka yang dihasilkan dalam pengujian tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

a. Konstanta (a)

Nilai konstanta a yang di peroleh sebesar 2.185 yang berarti bahwa jika variabel independen (profitabilitas, *price earning Ratio* dan *financial leverage*) dianggap konstan, maka tingkat *underpricing* adalah sebesar 2.185.

b. Koefisien regresi (b) X_1

Nilai koefisien dari variabel profitabilitas (X_1) sebesar $- 0.364$. Hal ini menandakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*, dimana setiap peningkatan satu satuan profitabilitas akan mengakibatkan kecilnya tingkat

underpricing yang akan terjadi yaitu sekitar 0.364

c. Koefisien regresi *price earning ratio* (b) X2

Nilai koefisien regresi *price earning ratio* (X2) adalah -0.143. hal ini menandakan bahwa *price earning ratio* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Dimana setiap peningkatan satu satuan *price earning ratio* akan mengakibatkan penurunan tingkat *underpricing* sebesar 0.143.

d. Koefisien regresi *financial leverage* (b) X3

Nilai koefisien dari *financial leverage* (X3) adalah -0.195. Hal ini menandakan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, dimana setiap peningkatan satu satuan *financial leverage* akan mengakibatkan penurunan tingkat *underpricing* sebesar 0.195.

1.3 Uji Hipotesis.

1.3.1 Pengujian Hipotesis 1 : profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di pasar modal

Hasil analisis pada tabel regresi berganda, nilai signifikansi profitabilitas terhadap *underpricing* yang diperoleh lebih kecil dari α yaitu $0,03 < 0.05$ dan bernilai koefisien -0.364. Dengan T_{hitung} sebesar 3.112 sedangkan T_{tabel} sebesar 2.008 Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif. Dengan demikian hipotesis pertama **diterima.**

1.3.2 Pengujian Hipotesis 2 : *price earning ratio* berpengaruh signifikan dan positif terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran

umum perdana (IPO) di pasar modal

Hasil analisis pada tabel regresi berganda, nilai signifikansi profitabilitas terhadap *underpricing* yang diperoleh lebih besar dari α yaitu $0.059 < 0.05$ dan bernilai koefisien -0.143. Dengan T_{hitung} sebesar -1.927, sedangkan T_{tabel} sebesar 2.008. Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa *price earning ratio* tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap *underpricing*. Dengan demikian hipotesis ke dua **ditolak.**

1.3.3 Pengujian Hipotesis 3 : *financial leverage* berpengaruh signifikan dan positif terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di pasar modal

Hasil analisis pada tabel regresi berganda, nilai signifikansi profitabilitas terhadap *underpricing* yang diperoleh lebih besar dari α yaitu $0.164 > 0.05$ dan bernilai koefisien -0.195. Dengan T_{hitung} sebesar -1.409, sedangkan T_{tabel} sebesar 2.008. Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap *underpricing*. Dengan demikian hipotesis ke ketiga **ditolak.**

1.4 Pembahasan.

1.4.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Underpricing*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *underpricing*, dengan kata lain menerima hipotesis satu yaitu profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *underpricing*, terlihat dari uji T-stastistik yang dilakukan dimana nilai signifikansi yang diperoleh adalah sebesar 0,03 lebih besar dari tingkat alpha (α) 5% dengan koefisien regresi sebesar - 0.364 sehingga dapat dikatakan bahwa secara empiris perubahan profitabilitas

perusahaan sudah dapat mencerminkan perubahan yang terjadi pada *underpricing* yang akan di terima investor pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO).

Dengan di temukannya hasil penelitian ini, maka semakin tinggi tingkat profitabilitas yaitu kemampuan menghasilkan laba yang dimiliki perusahaan maka akan semakin rendah tingkat *underpricing* yang di terima investor. Dengan tingginya tingkat profitabilitas maka tingkat *underpricing* dapat diminimalisir, karena penjamin emisi yakin untuk menjual harga saham perusahaan dengan harga yang tinggi dan yakin semua saham yang ditawarkan terjual.

Hasil penelitian ini mendukung teori yang dinyatakan oleh Ghozali (2011) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing*. Hal ini berarti kemungkinan investor untuk mendapatkan *initial return* semakin rendah. Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian yang dilakukan Ferbrina (2004) dan waludiaty (2007) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan negative terhadap *initial return*. Namun penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2006) dan Daljono (2000) tidak ada pengaruh profitabilitas yang diukur dengan ROA terhadap *underpricing*.

1.4.2 Pengaruh Price Earning Ratio Terhadap Underpricing.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *price earning ratio* tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap *underpricing* terlihat dari uji T-stastistik yang dilakukan dimana nilai signifikansi yang diperoleh adalah sebesar 0.058 lebih besar dari tingkat alpha (α) 5% dengan koefisien regresi sebesar - 0.143

sehingga dapat dikatakan bahwa secara empiris perubahan *price earning ratio* perusahaan belum dapat mencerminkan perubahan yang terjadi pada *initial return* yang akan di terima investor pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO).

Tidak diterimanya hipotesis pertama dalam penelitian ini dapat dikarenakan karena investor tidak terlalu memperhatikan informasi tentang *price earning ratio*, karena *price earning ratio* adalah berapa besarnya rupiah yang harus dibayar untuk memperoleh *earning* perusahaan. oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana tidak terlalu memperhatikan atau memperdulikan jumlah rupiah yang akan di bayarkan, dan kemungkinan juga perusahaan lebih memperhatikan data *earning per share* ketimbang data PER, karena data *price earning ratio* tidak tersaji dalam prospektus perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana dan juga saham-saham yang baru pertama kali diperdagangkan di pasar perdana dihargai lebih murah. Hal tersebut kemungkinan terjadi karena performa perusahaan belum tercermin secara keseluruhan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Helen sulistio (2005) yang menyatakan bahwa *price earning ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* yang akan diterima oleh investor.

1.4.3 Pengaruh Financial Leverage terhadap underpricing

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap *underpricing* terlihat dari uji T-stastistik yang dilakukan dimana nilai signifikansi yang diperoleh adalah sebesar 0.164 lebih besar dari tingkat *alpha* (α) 5% dengan koefisien regresi sebesar -0.195

sehingga dapat dikatakan bahwa secara empiris perubahan *financial leverage* perusahaan belum dapat mencerminkan perubahan yang terjadi pada tingkat *underpricing* dan belum dapat mencerminkan *initial return* yang akan diterima investor pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO).

Secara teori *financial leverage* dapat mengukur seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan dana melalui hutang (Brigham dan Houston, 2006). *Financial leverage* menentukan kemampuan pemilik modal perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya, rasio yang menunjukkan rasio hutang ini lebih mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi sehingga mengakibatkan ketidakpastian harga saham dan berdampak pada return saham yang nantinya akan diterima investor. Akibatnya investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki DER yang tinggi. Ditolaknya hipotesis ketiga juga karena investor memandang besarnya nilai DER sangat dipengaruhi oleh faktor luar usaha seperti krisis moneter, inflasi, kenaikan tingkat suku bunga, kebijakan pemerintah dll, bukan semata-mata karena kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ardiansyah (2004) dan Waludianti (2007) yang menyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return*.

2. KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

2.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah disajikan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas yang diproksi dengan variabel *return on asset* (ROA) berpengaruh signifikan dan negatif terhadap tingkat *underpricing*.

2. *Price earning ratio* tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap *underpricing*.
3. *Financial leverage* yang di proksi dengan variabel *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap *underpricing*.

2.2 Keterbatasan

Seperti kebanyakan penelitian lainnya, penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu :

1. Jumlah sampel atau data observasi yang digunakan masih tergolong kecil sehingga tidak mewakili populasi perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia.
2. Penelitian ini hanya menggunakan 61 sampel tanpa mempertimbangkan apakah saham-saham tersebut aktif atau tidak diperdagangkan.
3. Masih adanya sejumlah variabel lain yang belum digunakan dan memiliki kontribusi yang besar dalam mempengaruhi tingkat *underpring* dan *initial return* yang akan diterima oleh investor di pasar perdana.
4. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Keunggulan metode ini adalah peneliti dapat memilih sampel yang tepat, sehingga peneliti akan memperoleh data yang memenuhi kriteria untuk di uji. Namun perlu disadari bahwa metode *purposive sampling* ini berakibat pada lemahnya validitas eksternal atau kurangnya kemampuan generalisasi dari hasil penelitian ini.

2.3 Saran

Berdasarkan keterbatasan yang melekat pada penelitian ini, maka saran dari penelitian ini adalah :

- a. Mengingat masih adanya variabel penelitian ini yang tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO),

maka sebaiknya bagi investor lebih mempertimbangkan faktor-faktor lain dalam pengambilan keputusan berinvestasi seperti ukuran perusahaan, rasio profitabilitas lainnya, reputasi *underwriter*, serta informasi *non* akuntansi yang tersedia di pasar modal Indonesia.

- b. Bagi peneliti selanjutnya, agar dapat menguji kembali variabel-variabel bebas lain yang signifikan terhadap *underpricing* perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di pasar modal seperti rasio likuiditas, prosentase pemegang saham, informasi *non* akuntansi, reputasi manajemen, serta tingkat manajemen laba..

DAFTAR PUSTAKA

- Aisyah, Isye Siti.2009. *pengaruh variabel-variabel keuangan pada initial return saham di pasar perdana*. Trikonomika.Vol 8.No 1. Bandung.
- Ardiansyah,misnen. 2004. *Pengaruh variabel keuangan terhadap return awal dan return 15 hari setelah IPO serta Moderasi Besaran perusahaan terhadap Hubungan antara variabel Keuangan dengan Retun awal dan return 15 hari setelah IPO di bursa efek Jakarta*.Yogyakarta. Jurna riset akuntansi Indonesia, Vol.7, No.2, Mei 2004.
- Arini, 2011. *“Pengaruh Informasi Akuntansi Dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Melakukan Ipo (Initial Public Offering) Di BEI*. Skripsi program S-1. Universitas Lampung
- (www.google.com tanggal 7 September 2012).
- Brigham & Houston.2001. *Manajemen Keuangan edisi kedelapan*. Jakarta : Erlangga
- Daljono.2000. *“analisis faktor-faktor yang Mempengaruhi Initial return saham Listing di BEJ th 1990-1997*. Simposium nasional akuntansi III, 5 september 2000, hal. 556-571.
- Darmaji, Tjiptono. 2011.*Pasar Modal Indonesia-pendekatan Tanya jawab edisi 3* :Jakarta : penerbit salemba.
- ECFIN. 2002-2011.ICMD. (*Indonesian Capital Market Directory*). Jakarta : Institute for economic and Financial Research.
- Emilis, Dkk. 2008. *Faktor-faktor yang mempengaruhi initial return 1 hari, return 1 bulan,dan pengaruh terhadap retrun 1 tahun setelah IPO*. Journal of applied finance and accounting Vol.1.No.1.november. hal 116-140.
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS edisi 6*. Semarang : Badang Penerbit Universitas Diponegoro.
- Govindarajan, vijay dan Robert N. Antony.2005. *Manajemen Control System*. Jakarta: salemba empat.

- Husnan, Suad, 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Ekuitas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Idris, 2006. *Aplikasi SPSS Dalam analisis Data Kuantitatif*. Padang : FE UNP
- Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI). 2007. *Pernyataan standar akuntansi keuangan*. Jakarta. Percetakan Negara RI, 2007.
- Irianto, Agus, 2004. *Statistik Konsep Dasar dan Aplikasinya*. Jakarta : Kencana Prenadal media
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Keown, Arthur J. 2001. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: salemba empat.
- Kuncoro, Mudrajad. 2003. *Metode Riset Untuk Bisnis dan ekonomi*, Jakarta : Erlangga.
- Kurniawan, Benny. 2005 *Analisis pengaruh variable keuangan dan non keuangan terhadap initial return dan return 7 hari setelah Inital public offering*. SNA. Malang.
- Lestari, Yona Octian. 2007. *informasi keuangan dan non keuangan terhadap return saham di pasar perdana*. Seminar nasional akuntansi.malang.
- Manurung, Adler Haymans. 2004. *Teknik Peramalan Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta : Rineka Cipta.
- Martani. Dwi. 2003: *pengaruh informasi selama proses penawaran terhadap initial return perusahaan yang listing di bursa efek Jakarta dari tahun 1990-2000*. Kumpulan simposium nasional akuntansi IV, 1299-1313.
- Nazir. Moh. 2009 . *metode penelitian*. jakarta: penerbit ghalia Indonesia.
- Samsul, Mohammad. 2006. *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*. Jakarta : Erlangga.
- Sawir, Agnes. 2001. *Analisis Kinerja Keuangan Dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Gramedia.
- Soemarso, S.R. 2004. *akuntansi Suatu pengantar*. Jakata : salemba empat.
- Soewardjono. 2005. *Teori Akuntansi dan perekayasaan pelaporan keuangan*. Yogyakarta:BPFE Yogyakarta.
- Subramanyam,K.R, dkk. 2005. *Analisis Laporan Keuangan.Jilid Satu*.Jakarta: Salemba empat.
- Subramanyam,K.R, dkk. 2005. *Analisis Laporan Keuangan.Jilid Dua*.Jakarta: Salemba empat.
- Sulistio, Helen. 2005. *“Pengaruh informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap initial return”*: studi pada perusahaan yang melakukan initial public offering di bursa efek

Jakarta.simposium nasional
akuntansi VII. Solo.

Sutrisno. 2005. *Manajemen
Keuangan:Teori, Konsep dan
Aplikasi*. Yogyakarta : Fak.
Ekonomi UII - EKONISIA.

Tandelilin, Eduardus.2001. *Analisis
Investasi & Manajemen
Portofolio*. Yogyakarta : BPFE
Yogyakarta.

Taman, Abdullah. 2002. “*Pengaruh
informasi akuntansi dan non
Akuntansi terhadap Keputusan
investasi di pasar modal
Indonesia*”. Jurnal riset akuntansi
Indonesia. (vol.1 No.1) Hal 1-12.

Ulya, Chairina.2011. *Pengaruh
Solvabilitas, Profitabilitas Dan
Ukuran Perusahaan Terhadap
Initial Return Perusahaan Yang
Melakukan IPO Di Pasar
Perdana Tahun 2005-2009*.skripsi
UNP.perpustakaan FE.

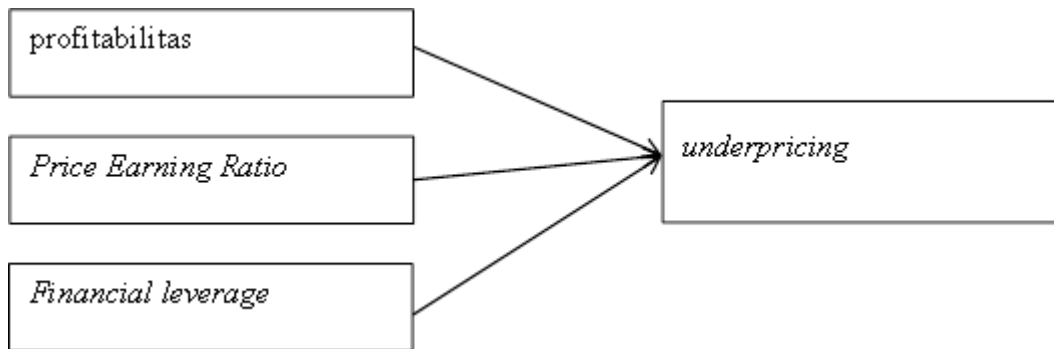
www.idx.co.id

www.e-bursa.com

www.ICMD.co.id

LAMPIRAN

Gambar 1



Tabel 1 : Uji Normalitas Residual

		Unstandardized Residual
		61
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.00503028
	Most Extreme Differences	
	Absolute	.072
	Positive	.057
	Negative	-.072
Kolmogorov-Smirnov Z		.565
Asymp. Sig. (2-tailed)		.907

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Data Olahan SPSS 2013

Tabel 2 : Uji Multikolinearitas

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Collinearity Statistics	
Model		B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.185	.396			
	LN_X1	-.364	.117	-.409	.839	1.193
	LN_X2	-.143	.074	-.257	.814	1.229
	LN_X3	-.195	.138	-.173	.964	1.037

a. Dependent Variable: LN_Y

Sumber : Data Sekunder Olahan 2013

Tabel 3 : Uji Heterokedastisitas

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1	(Constant)	1.080	.224		4.827	.000
	LN_X1	.058	.066	.124	.879	.383
	LN_X2	-.034	.042	-.114	-.796	.429
	LN_X3	.036	.078	.061	.464	.644

a. Dependent Variable: ABSUT

Sumber : Data Sekunder Olahan 2013

Tabel 4 : Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.417 ^a	.174	.130	1.03114

a. Predictors: (Constant), LN_X3, LN_X1, LN_X2

b. Dependent Variable: LN_Y

Sumber : Data Sekunder Olahan 2013

Tabel 5 : Uji F Statistik

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12.723	3	4.241	3.989	.012 ^a
	Residual	60.605	57	1.063		
	Total	73.328	60			

a. Predictors: (Constant), LN_X3, LN_X1, LN_X2

b. Dependent Variable: LN_Y

Sumber : Data Sekunder Olahan 2013

Tabel 6 : Koefisien Regresi Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.185	.396		5.520	.000
	LN_X1	-.364	.117	-.409	-3.112	.003
	LN_X2	-.143	.074	-.257	-1.927	.059
	LN_X3	-.195	.138	-.173	-1.409	.164

a. Dependent Variable: LN_Y

Sumber : Data Sekunder Olahan 2012