

PENGARUH VARIABEL KEUANGAN PERUSAHAAN (RETURN ON ASSET, EARNING PER SHARE, CURRENT RATIO, DAN FINANCIAL LEVERAGE) TERHADAP UNDERPRICING

Maryoto
Salamatun Asakdiyah
Universitas Ahmad Dahlan

ABSTRAK

This research was carried out on companies that do the Initial Public Offering (IPO) in the period 2008 to 2009. With a population of 31 companies and get a sample of 27 companies with the technique of sampling using purposive sampling. In this study tested the hypothesis by using multiple regression and t test. After doing an analysis of 27 companies in initial public offering in 2008 until 2009 are listed in Indonesia Stock Exchange, obtained the results of the calculation of the coefficient of determination (R^2) obtained a value of 0.170 is in a position of positive mean return on assets (ROA), earnings per share (EPS), current ratio (CR), and financial leverage (FL) 1.7% to explain underpricing. Thus 98.3% underpricing is explained by other variables not examined in this study. By using the t test for variable return on assets (ROA), earnings per share (EPS), current ratio (CR), and financial leverage (FL) had no significant influence on underpricing with the test results significantly greater value than the alpha (5%).

Keywords: return on assets (ROA), earnings per share (EPS), current ratio (CR), financial leverage (FL), underpricing.

PENDAHULUAN

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

Pasar modal berperan penting bagi pembangunan ekonomi sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat. Pasar modal merupakan salah satu sarana guna

memenuhi permintaan dan penawaran modal. Ditempat inilah para investor dapat melakukan investasi dengan cara pembelian surat berharga bagi perusahaan. Menurut Riyanto dalam Retno (2001), pasar modal (*capital market*) adalah suatu pengertian abstrak yang mempertemukan dua kelompok yang saling berhadapan tetapi yang kepentingannya saling mengisi, yaitu calon pemodal (investor) disatu pihak dan emiten yang membutuhkan dana jangka menengah atau jangka panjang dilain pihak, atau dengan kata lain adalah tempat bertemunya penawaran dan permintaan dana jangka menengah atau jangka panjang. Dengan demikian fungsi dari pasar modal adalah mengalokasikan secara efisien arus dana dari unit ekonomi yang mempunyai surplus tabungan (*saving surplus unit*) kepada

unit ekonomi yang mempunyai defisit tabungan (*saving deficit unit*).

Melalui pasar modal, suatu perusahaan dapat menjual sahamnya kepada publik guna memperoleh sumber dana untuk kegiatan ekspansi atau operasi perusahaan. Melalui pasar modal pula, para investor dapat menanamkan modalnya (berinvestasi) dengan membeli sejumlah efek dengan harapan akan memperoleh keuntungan dari hasil kegiatan tersebut. Sehingga investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu aset atau lebih selama periode tertentu dengan harapan akan memperoleh keuntungan. Namun, dalam beberapa waktu terakhir pasar modal Indonesia telah menunjukkan perkembangan yang cukup menggairahkan, menjadikan semakin banyaknya saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, hal ini tentunya memerlukan strategi tertentu untuk membeli saham yang kiranya akan menguntungkan, dimana saham-saham yang dijual pada pasar perdana dapat menjadi pilihan untuk berinvestasi. Kegiatan perusahaan untuk menjual sahamnya kepada publik melalui pasar modal untuk pertama kalinya disebut sebagai penawaran umum perdana atau yang dikenal sebagai *Initial Public Offering* (IPO).

Penawaran umum perdana atau IPO diharapkan akan berakibat pada membaiknya prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi yang akan dilakukan. Membaiknya prospek perusahaan ini akan menyebabkan harga saham yang ditawarkan menjadi lebih tinggi. Kinerja perusahaan sebelum IPO merupakan informasi bagi investor mengenai pertumbuhan kinerja perusahaan berikutnya sesudah perusahaan melakukan IPO. Investor berharap bahwa kinerja perusahaan berikutnya sesudah IPO dapat dipertahankan atau bahkan dapat lebih ditingkatkan.

Pada saat perusahaan melakukan IPO, harga saham yang dijual pasar perdana ditentukan

berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga yang terjadi di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yang telah ada melalui kekuatan permintaan dan penawaran saham tersebut di pasar modal. Apabila penentuan harga saham pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder dihari pertama, maka terjadi *underpricing*. Kondisi ini dapat terjadi karena perusahaan calon emiten dan penjamin emisi efek secara bersama-sama mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga perdana saham namun mereka mempunyai kepentingan yang berbeda. Kondisi *underpricing* merugikan untuk perusahaan yang melakukan, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum. Sebaliknya jika terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return* (return awal). Para pemilik perusahaan menginginkan agar meminimalisasikan situasi *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada para investor (Beatty dalam Retno, 2001).

Caster dan Manaster dalam Retno (2001) menjelaskan bahwa *underpricing* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder. Fenomena *underpricing* terjadi di berbagai pasar modal di seluruh dunia karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi bisa terjadi antara emiten dan penjamin emisi, maupun antar investor. Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka dilakukanlah penerbitan prospektus oleh perusahaan, yang berisi informasi dari perusahaan yang bersangkutan. Informasi yang tercantum dalam prospektus terdiri dari informasi yang sifatnya keuangan dan non keuangan. Informasi yang dimuat dalam prospektus akan membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai resiko nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan.

REVIEW LITERATUR DAN HIPOTESIS

Pasar Modal

Pasar modal adalah pasar yang digunakan sebagai instrumen keuangan (*sekuritas*) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan S, 1998). Pengertian pasar modal menurut UU No. 8 Th 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya dan lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Menurut Jogiyanto (2003) Penjualan saham kepada masyarakat dapat dilakukan dengan beberapa cara. Umumnya penjualan dilakukan sesuai dengan jenis ataupun bentuk pasar modal dimana sekuritas tersebut diperjualbelikan. Jenis-jenis pasar modal tersebut ada beberapa macam yaitu: (1) Pasar Perdana (*primary market*). Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (*emiten*) kepada investor selama yang ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder, (2) Pasar Sekunder (*secondary market*). Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana, (3) Pasar Ketiga (*third market*). Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*). Di Indonesia, pasar ketiga ini disebut bursa paralel, (4) Pasar Keempat (*fourth market*). Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar investor atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara perdagangan efek.

Saham

Anoraga dan Pakarti (2001) mendefinisikan saham sebagai surat berharga bukti penyerahan atau pemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan. Manfaat yang dapat diperoleh jika memiliki saham suatu perusahaan adalah: (1) *Deviden*, bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik saham, (2) *Capital Gain* adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih jual dengan harga belinya, (3) Manfaat non finansial, yaitu timbulnya kebanggaan dan kekuasaan.

Saham dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu saham biasa dan saham preferen (Jogiyanto, 2003). Saham biasa adalah saham yang membayarkan dividen sepanjang perusahaan memperoleh laba, dimana pemiliknya memiliki hak suara didalam perusahaan serta hak atas pembagian harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan bangkrut dilakukan setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi. Sedangkan saham preferen adalah saham yang disertai preferensi tertentu diatas saham biasa dalam hal pembagian dividen dan kekayaan perusahaan jika perusahaan dilikuidasi.

Diantara surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal, saham biasa (*common stock*) merupakan salah satu jenis efek yang paling banyak diperdagangkan di pasar modal. Bahkan saat ini dengan semakin banyaknya emiten yang mencatatkan sahamnya di bursa efek, perdagangan saham semakin marak dan menarik para investor untuk terjun dalam jual beli saham. Saham biasa adalah jenis saham yang dikeluarkan oleh perusahaan apabila perusahaan tersebut hanya mengeluarkan satu macam saham (Jogiyanto, 2003).

Penawaran Umum Perdana (IPO)

Initial Public Offering (IPO) merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana (Ang dalam Rachmawati, 2007). Dari

sisi struktur permodalan, IPO merupakan upaya perusahaan untuk mendapatkan dana segar dari masyarakat dengan jalan menerbitkan saham baru atau mengeluarkan saham yang ada dalam portapel. Saham dalam portapel merupakan jumlah saham yang masih dapat dikeluarkan suatu perusahaan sehingga tidak mengubah Modal Dasar Perusahaan.

Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan bahwa : “ Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emitan untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang ini dan peraturan pelaksanaannya.” Menurut Jogiyanto (2003) IPO merupakan penawaran saham perusahaan untuk pertama kalinya.

Initial Public Offering yang dilakukan oleh perusahaan juga akan meningkatkan kekayaan bersih perusahaan, tanpa perlu membayar kembali atau meminta tambahan pinjaman. Disamping itu citra dan perkembangan perusahaan akan meningkat karena suatu perusahaan yang semula lingkup usahanya hanya bersifat nasional akan lebih mudah untuk dapat melakukan ekspansi ke tingkat internasional seiring dengan penjualan sahamnya.

Terlepas dari berbagai manfaat yang dapat dinikmati, terdapat pula hal-hal yang kurang menguntungkan dari *Initial Public Offering* ini. Diantaranya adalah biaya proses, pelaksanaan, mencakup biaya untuk membayar auditor, penjamin emisi (*underwriter*), per-cetakan, promosi, penasehat hukum, dan biaya sesudah *Initial Public Offering*. Biaya ini harus dipertimbangkan sebagai suatu hal yang penting, karena biaya penawaran umum dan biaya setelah beroperasi sebagai perusahaan publik merupakan pengeluaran yang cukup besar.

Penelitian terdahulu

Penelitian yang dilakukan Rita dan Ade (2005) menguji pengaruh profitabilitas perusahaan, ukuran perusahaan dan *leverage*

keuangan terhadap *underpricing* pada saat IPO di Bursa Efek Jakarta. Sampel yang digunakan sebanyak 85 perusahaan yang telah terdaftar di BEJ antara tahun 1997 – 2002 dengan menggunakan model analisis regresi berganda diperoleh hasil bahwa variabel profitabilitas, ukuran perusahaan dan *leverage* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *underpricing*. Namun secara terpisah variabel profitabilitas dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sementara variabel ukuran perusahaan yang diprosikan dengan total aktiva berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian dari Novianti (2009) membahas tentang pengaruh profitabilitas, *leverage financial*, dan ukuran terhadap *underpricing* menunjukkan hasil pengujian koefisien determinasi diperoleh nilai -0,007 dan dianggap nol karena bernilai negatif, hal ini menunjukkan variabel independen tidak mampu menjelaskan variabel dependen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas ROE, *leverage* (DER), dan ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Hipotesis

- H₁ : *Return On Asset* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.
- H₂ : *Earning Per Share* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.
- H₃ : *Current Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.
- H₄ : *Financial Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

METODE PENELITIAN

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran perdana pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2009 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu

sebanyak 31 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling*, yaitu dengan cara memilih sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO, mengalami *underpricing*, serta perusahaan yang tidak bekerja dalam sektor keuangan maupun perbankan pada tahun 2008 sampai tahun 2009.

Dari 31 perusahaan yang melakukan IPO, diperoleh sampel sebanyak 27 perusahaan, dimana 4 perusahaan dikeluarkan dari populasi karena perusahaan tersebut merupakan sektor perbankan.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel dependen

Variabel dependen atau variabel terikat dalam penelitian ini adalah *underpricing*. *Underpricing* diukur dengan menggunakan rumus dari Kuntz Aggrawal dalam Prastiwi (2001) yaitu persentase selisih antara harga penutupan hari pertama di pasar sekunder (P1) dan harga penawaran perdana (*offering price*) (Po) dibagi harga penawaran perdana.

$$UP = \frac{(P1 - Po)}{Po} \times 100\%$$

Variabel independen

Variabel independen merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat adanya variabel dependen (Sugiyono, 1999). Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Return On Asset*, *Earning Per Share*, *Current Ratio* dan *Financial Leverage*.

1. *Return On Asset* (ROA)

Analisis ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut (Mamduh dan Abdul dalam Syarifudin, 2006). Tinggi rendahnya

Return On Asset perusahaan selain tergantung pada keputusan perusahaan, bentuk investasi atau keputusan investasi juga tergantung pada tingkat efisien penggunaan aktiva perusahaan.

Return On Asset (ROA)

$$= \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

2. *Earning Per Share* (EPS)

Earning Per Share merupakan jumlah keuntungan atau pendapatan yang diperoleh untuk setiap lembar saham yang dijual. EPS didapat dari pembagian antara laba setelah pajak dengan jumlah lembar saham.

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

3. *Current Ratio* (CR)

CR menunjukkan tingkat likuiditas atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Variabel ini diukur dengan cara rasio aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar (Ardiansyah dalam Nurlatifa, 2007).

$$CR = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{hutang lancar}}$$

4. *Financial Leverage* (FL)

Financial leverage menunjukkan proporsi penggunaan hutang untuk membiayai investasi perusahaan. *Financial leverage* secara teoritis menunjukkan resiko sehingga digunakan sebagai proxy ketidakpastian (Trisnawati dalam Rachmawati, 2007). Variabel ini diukur dengan persentase dari total hutang terhadap total asset perusahaan pada saat perusahaan melakukan penawaran perdana (Sartono dalam Rachmawati, 2007).

$$FL = \frac{\text{total hutang}}{\text{total aktiva}} \times 100\%$$

Analisis Data

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Ghozali (2005) menyatakan bahwa uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual (e) di dalam suatu persamaan memiliki distribusi normal. Pengujian normalitas menggunakan uji statistik Kolmogorov Smirnov. Dengan membandingkan nilai signifikan dengan α sebesar 5%, apabila signifikannya lebih besar dari α maka residual berdistribusi normal.

b. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Untuk menguji keberadaan autokorelasi dalam penelitian ini maka digunakan metode Durbin Watson Test.

$4 - dL < d < 4$: Mempunyai autokorelasi negatif

$4 - dU < d < 4 - dL$: Tidak mempunyai hasil yang pasti

$2 < d < 4 - dU$: Tidak mempunyai autokorelasi

$dU < d < 2$: Tidak mempunyai autokorelasi

$dL < d < dU$: Tidak mempunyai hasil yang pasti

$0 < d < dL$: Mempunyai autokorelasi positif

c. Uji Multikolinieritas

Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas. Multikolinieritas dapat juga dilihat dari nilai toleransi dan lawannya serta dari *Varian Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan sikap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai toleransi $< 0,10$ atau sama dengan nilai VIF > 10 (Ghozali 2005).

d. Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika terdapat pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik menyebar diatas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali 2005)..

Analisis regresi berganda

Analisis data yang dipergunakan adalah analisis regresi berganda untuk menentukan parameter-parameter persamaan garis regresi dengan rumus sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Dimana:

Y	: <i>underpricing</i>
β_0	: konstanta
$\beta_1 - \beta_4$: koefisien regresi
X1	: <i>Return On Asset</i>
X2	: <i>Earning Per Share</i>
X3	: <i>Financial Leverage</i>
X4	: <i>Current Ratio</i>
e	: faktor pengganggu

Uji t

Pengujian ini digunakan untuk menguji tingkat signifikan dari pengaruh variabel independen secara individu terhadap variabel dependen. Uji t dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas (Sig.) dengan α (5%), dengan kriteria penerimaan yaitu apabila nilai probabilitas lebih kecil dari *alpha* (Sig. $< \alpha$) maka hipotesis diterima, dan apabila sebaliknya (Sig. $> \alpha$) maka hipotesis ditolak.

Koefisien Determinasi

Analisis ini pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan variabel bebas dalam menerangkan variasi variabel terikat

menggunakan koefisien determinan (R^2). Nilai R^2 berkisar antara 0 sampai dengan 1. Semakin besar nilai r^2 maka semakin besar variasi sumbangannya terhadap variabel terikat (Ghozali, 2005 dalam Rachmawati, 2007).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji Kolmogorov-Smirnov terhadap variabel pengganggu atau residual, pada tabel 1 diperoleh nilai Sig. sebesar 0.191, nilai tersebut lebih besar dari α ($0.191 > 0.05$) maka dapat disimpulkan residual berdistribusi normal.

Tabel 1
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

Asymp. Sig	0.191
------------	-------

Sumber: Data diolah, 2011

b. Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil uji pada tabel 2 diperoleh nilai D-W sebesar 2.375. Nilai tersebut berada pada daerah tidak mempunyai hasil yang pasti atau daerah keraguan. Hal ini berarti residual (kesalahan pengganggu) bisa bebas atau tidak bebas dari satu observasi ke observasi yang lain.

Tabel 2
Hasil Uji Durbin-Watson

Durbin-Watson	2.375
---------------	-------

Sumber: Data diolah, 2011

c. Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 3, masing-masing variabel bebas yang meliputi ROA (8.492), EPS (1.451), CR (1.039), dan FL (8.028) mempunyai VIF kurang dari 10. Dengan demikian, data yang diolah menunjukkan tidak adanya gejala multikolinearitas.

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

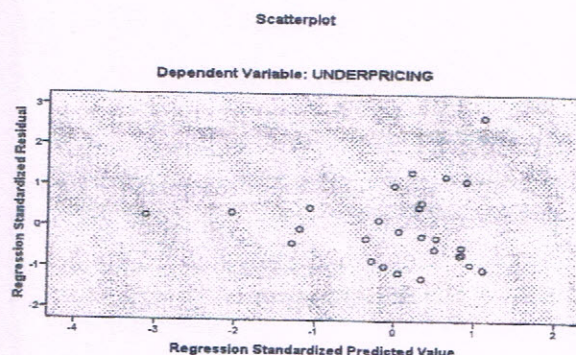
Variabel	VIF
ROA	8.492
EPS	1.451
CR	1.039
FL	8.028

Sumber: Data diolah, 2011

d. Uji Heteroskedastisitas

Dari gambar di bawah, terlihat titik-titik yang menyebar secara acak, tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas, serta tersebar baik di atas maupun di bawah 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Gambar 1



Sumber: Data diolah, 2011

Analisis Regresi Berganda

Berikut hasil analisis regresi berganda dengan bantuan *Eviews 6*.

Tabel 4
Hasil Analisis Regresi Berganda

Variabel	Koefisien
Constanta	0.474
ROA	0.607
EPS	-0.001
CR	-0.007
FL	-0.244

Sumber: Data diolah, 2011

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda maka dapat dirumuskan model sebagai berikut:

Uji t

Berikut hasil analisis uji t:

Tabel 5
Hasil Uji t

Variabel	Sig.
ROA	0.418
EPS	0.264
CR	0.231
FL	0.203

Sumber: Data diolah, 2011

Berdasarkan hasil analisis untuk variabel *return on asset* (ROA) diperoleh nilai signifikan t sebesar 0.418 lebih besar dari α 0.05, maka H_1 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *return on asset* (ROA) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Variabel *earning per share* (EPS) memiliki nilai signifikan t sebesar 0.264 lebih besar dari α 0.05, maka H_2 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *earning per share* (EPS) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Variabel *current ratio* (CR) memiliki nilai signifikan t sebesar 0.231 lebih besar dari α 0.05, maka H_3 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *current ratio* (CR) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Variabel *financial leverage* (FL) memiliki nilai signifikan t sebesar 0.203 lebih besar dari α 0.05, maka H_4 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *financial leverage* (FL) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi (R^2) pada penelitian ini diperoleh nilai sebesar 0.170, berada dalam posisi positif yang berarti *return on asset* (ROA), *earning per*

share(EPS), *current ratio* (CR) dan *financial leverage* (FL) mampu menjelaskan *underpricing* sebesar 1,7%. Sedangkan 98.3% *underpricing* dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi

R^2	0.170
-------	-------

Sumber: Data diolah, 2011

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa: (1) Variabel *Return On Asset* (ROA) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*, (2) Variabel *Earning Per Share* (EPS) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*, (3) Variabel *Current Ratio* (CR) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*, (4) Variabel *Financial Leverage* (FL) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Berdasarkan kesimpulan di atas, bagi peneliti selanjutnya ada baiknya apabila memasukkan variabel independen lain baik dari variabel keuangan maupun non-keuangan yang diperkirakan mempunyai pengaruh yang besar terhadap *underpricing*. Selain itu bagi peneliti selanjutnya agar memperbesar sampel atau menggunakan sampel dari sektor industri lain sehingga hasil penelitian lebih valid.

Bagi perusahaan sebaiknya lebih memperbanyak informasi mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi besar kecilnya tingkat *underpricing* serta menghindari terjadinya asimetri informasi. Dengan demikian diharapkan perusahaan mampu untuk meminimalisir terjadinya *underpricing*.

Bagi investor hendaknya lebih memperbanyak informasi dari berbagai segi agar tidak salah dalam menanamkan investasinya dalam perusahaan yang telah dipilihnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, Pandji. dan Piji Pakarti. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Rineka Cipta: Semarang.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang
- Jogiyanto, HM. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: Edisi Ketiga.BPFE.
- Noviyanti, H. 2009. "Pengaruh Variabel Keuangan dan Nonkeuangan Terhadap *Initial Return* Dan *Return* 7 Hari Setelah IPO Di Bursa Efek Indonesia".*Skripsi*. Yogyakarta:UAD
- Nurlatifa, N. 2010. "Pengaruh Variabel Keuangan dan Nonkeuangan Terhadap *Initial Return* Dan *Return* 15 Hari Setelah IPO Di Bursa Efek Indonesia".*Skripsi*. Yogyakarta:UAD
- Prastiwi, Arum dan Indra Wijaya Kusuma. 2001, "Analisis Kinerja Surat Berharga Setelah Penawaran Perdana (IPO) di Indonesia", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.16, No.2
- Rachmawati, Diah H. 2007. Pengaruh Underpricing [Online]. Didapatkan : <http://html-pdf-converter.com/pdf/analisis-pengaruh-underpricing-terhadap-ipo.html> [17 Oktober 2003]
- Retno, S. 2001. Faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing [Online]. Didapatkan : eprints.undip.ac.id/18319/1/SRI_RETNO_HANDAYANI.pdf [13 Maret 2008]
- Sugiyono, 1999. *Metode Penelitian Bisnis*, Alfabeta, Bandung
- Syarivudin. 2006. "Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Di Bursa Efek Jakarta" (Studi Kasus pada Perusahaan Real Estate & Property). *Skripsi*. Yogyakarta : UAD