

**PENGARUH *RETURN ON ASSET (ROA)* DAN *DEBT TO EQUITY RATIO (DER)* TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA**



Oleh:  
**Rukmiati**  
NIM : 13190245

**SKRIPSI**

**Diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Fatah  
untuk Memenuhi Salah Satu Syarat guna Memperoleh Gelar Sarjana  
Ekonomi (S.E)**

**PROGRAM STUDI EKONOMIS ISLAM  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
PALEMBANG  
2017**

## PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Rukmiati  
Nim : 13190245  
Program Studi : Ekonomi Islam

Menyatakan, bahwa skripsi yang berjudul “Pengaruh *Return On Asset* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap Tingkat *Underpricing* Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia” secara keseluruhan adalah hasil penelitian atau karya sendiri, kecuali pada bagian-bagian yang dirujuk sumbernya.

Palembang, Maret 2017  
Saya yang menyatakan

Rukmiati  
NIM : 13190245

**NOTA DINAS**

Kepada Yth,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Raden Fatah Palembang

Assalamu'alaikum wr. wb

Disampaikan dengan hormat, setelah melakukan bimbingan, arahan, dan koreksi terhadap naskah skripsi berjudul :

**PENGARUH *RETURN ON ASSET* (ROA) DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* (DER) TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA**

Yang ditulis oleh:

Nama : Rukmiati  
NIM : 13190245  
Program : S1 Ekonomi Islam

Saya berpendapat bahwa skripsi tersebut sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam untuk diujikan dalam sidang *munaqosyah* ujian skripsi.

Wassalamu'alaikum wr. Wb

Palembang, Maret 2017

Pembimbing I,

Pembimbing II,

Titin Hartini, SE.M.Si  
NIP. 197509222007102001

Maidiana Astuti Handayani, SE.M.Si  
NIK. 160506181

## ABSTRAK

*Underpricing* merupakan sebuah fenomena *initial public offering* yang sering terjadi di pasar modal dan telah dibuktikan oleh para peneliti. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh *return on asset* dan *debt to equity ratio* terhadap *underpricing*. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia selama periode 2011-2015. *Underpricing* yang diukur dengan *initial return* merupakan variabel dependen dari penelitian ini. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah *return on asset* dan *debt to equity ratio*.

Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditentukan. Diperoleh jumlah sampel sebanyak 38 perusahaan dari 60 perusahaan dengan periode pengamatan selama 5 tahun. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda, menggunakan program SPSS 16.0.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on asset* tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini dapat dibuktikan dengan nilasedangkan *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*.

Kata Kunci : *return on asset, debt to equity ratio, underpricing*.

## **MOTTO DAN PERSEMBAHAN**

***“Segala kebaikan pada diri saya berasal dari do’a orang tua saya, sebab ridha Allah berada pada ridha kedua orang tua dan murka Allah (akibat) murka orang tuanya”.***

***(HR. At-Tarmizi).***

***Teriring puji syukur kehadiran Allah SWT.***

***Skripsi ini saya persembahkan kepada :***

- ***Kedua orangtuaku yang ku sayangi dan menyayangiku***
- ***Adik perempuan dan adik laki-laki ku tercinta***
- ***My beloved hans (Mohammed Noor, S.H)***
- ***My best : khana, Rani, Tika, Tamik, Sinta, Shintia, Evha dan Prisca***
- ***Almamater yang ku banggakan***

## KATA PENGANTAR

Bismillahirrohmanirrohim,

Dengan memanjatkan puji syukur kehadiran Allah SWT, yang telah memberikan Rahmat dan Hidayah-Nya kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “ **Pengaruh *Return On Asset* dan *Debt To Equity Ratio* Terhadap Tingkat *Underpricing* Pada Saat Melakukan *Initial Public Offering* Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia**”. Penulisan skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat yang harus dipenuhi untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Ekonomi Islam Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Fatah Palembang.

Penulis menyadari bahwa penulisan sebuah skripsi atau karya ilmiah bukanlah merupakan pekerjaan yang mudah, akan tetapi merupakan sebuah pekerjaan yang menuntut keseriusan, kejelian fikiran, dan waktu yang banyak serta bantuan dari berbagai pihak. Ucapan terimakasih sedalam-dalamnya penulis sampaikan kepada semua pihak, terutama penulis sampaikan kepada :

1. Bapak Prof. Drs. H. M. Sirozi, MA., P.hD, selaku Rektor Universitas Islam Negeri Raden Fatah Palembang.
2. Ibu Dr. Qodariah Barkah, M.H.I, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Fatah Palembang.
3. Ibu Titin Hartini, SE.,M.Si, selaku Ketua Jurusan Ekonomi Islam Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Fatah Palembang.

4. Ibu Mismiwati, SE., MP, selaku Sekretaris Jurusan Ekonomi Islam Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Fatah Palembang.
5. Ibu Amalia Hasanah S.S,M.Pd, selaku dosen pembimbing akademik yang telah memberikan bimbingan, motivasi, dan saran selama masa perkuliahan
6. Ibu Titin Hartini, SE.,M.Si, selaku pembimbing utama dan Ibu Maidiana Astuti Handayani, SE.,M.Si, selaku pembimbing kedua yang telah memberikan motivasi, arahan, dan saran sehingga skripsi ini dapat selesai dengan baik.
7. Segenap Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Negeri Raden Fatah Palembang yang telah membekali berbagai pengetahuan selama masa perkuliahan.
8. Seluruh Staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Fatah Palembang yang telah membantu penulis dalam mengurus segala kebutuhan administrasi dan lain-lain.
9. Kedua Orang Tua tercinta, Ayah Sarwono dan Ibu Wariyah yang senantiasa memberikan semangat, kasih sayang dan doa yang tiada henti-hentinya, sehingga terselesaikan skripsi ini.
10. Adik perempuanku Sartika, adik laki-laki ku Muhammad Ariefqi dan adik sepupu ku Ali Wardana S.T, serta kekasihku Mohammed Noor, S.H, yang selalu memberikan dukungan, kasih sayang dan semangat.
11. Sahabatku Siti Syarifatun Maskhana, S.E, Rani Purwanti, St.par, Sertika, S.IP, Syastry Utami, A.Md, Shintia Riana, S.E, Sinta Ardhilatul jannah, S.E, Evha Monica, S.E, Prisca Widyasputri Merinda, S.E dan Siti Roviatur, S.E, teman Kelas EKI 7 2013, teman KKN kelompok 25, teman seperjuangan Angkatan

2013, dan semua teman-teman yang tak bisa disebutkan semuanya terimakasih atas bantuan, saran, dan motivasi yang telah diberikan.

12. Semua pihak yang telah membantu penulis yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Akhir kata dengan penuh rasa hormat dan kerendahan hati, penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi penulis maupun pembaca umumnya.

Palembang, Maret 2017

Saya yang menyatakan,

Rukmiati

NIM: 13190245

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>PERNYATAAN KEASLIAN .....</b>	<b>ii</b>
<b>NOTA DINAS.....</b>	<b>iii</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>iv</b>
<b><i>MOTTO DAN PERSEMBAHAN</i>.....</b>	<b>v</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>vi</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xiii</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
<b>1.1 Latar Belakang Masalah.....</b>	<b>1</b>
<b>1.2 Rumusan Masalah .....</b>	<b>10</b>
<b>1.3 Batasan Masalah.....</b>	<b>10</b>
<b>1.4 Tujuan Penelitian .....</b>	<b>11</b>
<b>1.5 Manfaat Penelitian .....</b>	<b>11</b>
<b>1.6 Sistematika Penulisan .....</b>	<b>12</b>
<b>BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS</b>	
<b>2.1 Landasan Teori.....</b>	<b>14</b>
<b>2.1.1 <i>Initial Public Offering (IPO)</i>.....</b>	<b>14</b>
<b>2.1.2 <i>Underpricing</i> .....</b>	<b>20</b>
<b>2.1.3 Rasio Profitabilitas .....</b>	<b>23</b>
<b>2.1.4 Rasio <i>Leverage</i> .....</b>	<b>27</b>
<b>2.2 Penelitian Terdahulu.....</b>	<b>31</b>
<b>2.3 Kerangka Pemikiran .....</b>	<b>38</b>
<b>2.4 Pengembangan Hipotesis .....</b>	<b>38</b>
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
<b>3.1 Ruang Lingkup Penelitian .....</b>	<b>40</b>
<b>3.2 Lokasi dan Waktu Penelitian .....</b>	<b>40</b>

3.3	Jenis dan Sumber Data .....	40
3.4	Populasi dan Sampel .....	41
3.5	Teknik Pengumpulan Data .....	41
3.6	Variabel-variabel Penelitian.....	43
1.	Variabel Penelitian.....	43
2.	Definisi Operasional Variabel .....	44
3.7	Teknik Analisis Data .....	45
1.	Statistik Deskriptif .....	45
2.	Uji Asumsi Klasik.....	46
3.	Uji Hipotesis .....	49
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN</b>		
4.1	Deskripsi Objek Penelitian .....	52
4.2	Statistik Deskriptif Variabel Penelitian .....	52
4.2.1	<i>Return On Asset (ROA)</i> .....	53
4.2.2	<i>Debt To Equity Ratio (DER)</i> .....	54
4.2.3	<i>Underpricing</i> .....	55
4.3	Pengujian Asumsi Klasik.....	56
4.3.1	Uji Normalitas Data.....	56
4.3.2	Uji Multikolinearitas .....	57
4.3.3	Uji Autokorelasi .....	58
4.3.4	Uji Heteroskedastisitas .....	60
4.3.5	Analisis Regresi linear Berganda .....	60
4.4	Uji Hipotesis .....	62
a.	Uji F (Simultan) .....	62
b.	Uji t (Parsial) .....	63
c.	Koefisien Determinasi ( <i>R</i> <sup>2</sup> ) .....	65
4.5	Pembahasan Hasil Penelitian .....	65
4.4.1	Pengaruh <i>Return On Asset (ROA)</i> terhadap <i>underpricing</i> .....	65
4.4.2	Pengaruh <i>Debt To Equity Ratio (DER)</i> Terhadap <i>Underpricing</i> .....	66
<b>BAB V SIMPULAN</b>		
5.1	Simpulan.....	68

<b>5.2</b>	<b>Implikasi Penelitian.....</b>	<b>68</b>
<b>5.3</b>	<b>Keterbatasan Penelitian.....</b>	<b>69</b>
<b>5.4</b>	<b>Saran Untuk Penelitian Selanjutnya .....</b>	<b>70</b>
	<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>71</b>
	<b>LAMPIRAN-LAMPIRAN .....</b>	<b>74</b>

**DAFTAR TABEL**

Tabel 1.1	: Daftar Perusahaan Sampel, hlm. 14
Tabel 2.1	: Penelitian Terdahulu, hlm. 38
Tabel 3.1	: Operasional Variabel, hal. 49
Tabel 4.1	: Statistic Deskriptif Return On Asset, hlm. 57
Tabel 4.2	: Statistic Deskriptif Debt To Equity, hlm. 58
Tabel 4.3	: Statistic Deskriptif Underpricing, hlm. 59
Tabel 4.4	: Hasil Uji Multikolinearitas, hlm. 61
Tabel 4.5	: Hasil Uji Autokorelasi, hlm. 62
Tabel 4.6	: Hasil Uji Regresi Linier Berganda, hlm. 64
Tabel 4.7	: Hasil Uji Statistik F, hlm. 66
Tabel 4.8	: Hasil Uji Statistik t, hlm.
Tabel 4.9	: Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ), hlm.

**DAFTAR GAMBAR**

- Gambar 2.1 : Kerangka Pemikiran, hal. 47
- Gambar 4.1 : Grafik Normal P-P Plot, hlm. 60
- Gambar 4.2 : Grafik *Scatterplot*, hlm. 63

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Semakin berkembangnya pasar modal, mendorong munculnya saham syariah. Sesuai dengan Peraturan Bapepam & LK (OJK) No IX.A.13 tentang penerbitan efek syariah, khususnya ayat 1.a.3, Efek Syariah merupakan Efek sebagaimana di maksud dalam Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya yang akad, tata cara, dan kegiatan usaha yang menjadi landasan penerbitannya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah di Pasar Modal.<sup>1</sup> Saham syariah diharapkan mampu bersaing di pasar modal, khususnya di kalangan investor muslim.

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) mulai diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 12 Mei 2011, terdiri dari seluruh saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan tercatat di Daftar Efek Syariah (DES). Daftar Efek Syariah diterbitkan oleh Bapepam & LK (OJK) jauh sebelum ISSI diterbitkan, yakni pada November 2007, ISSI diluncurkan untuk memberi jawaban kepada masyarakat yang ingin mengetahui kinerja seluruh saham syariah yang tercatat di BEI.<sup>2</sup>

Untuk pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal, Para investor maupun calon investor harus mengumpulkan

---

<sup>1</sup> Bursa Efek Indonesia, "Pasar Syariah" [http://www.idx.co.id/id-id/beranda/produkdan\\_layanan/pasarsyariah.aspx](http://www.idx.co.id/id-id/beranda/produkdan_layanan/pasarsyariah.aspx) (diakses 5 Agustus 2015)

<sup>2</sup> *Ibid.*

informasi sebagai salah satu pedoman agar mendapatkan saham yang sesuai dan menguntungkan nantinya.

Investor atau calon investor dapat melihat dari laporan keuangan suatu perusahaan tersebut, karena laporan keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan, dan juga informasi tersebut dapat dijadikan sebagai gambaran kinerja keuangan perusahaan tersebut.<sup>3</sup> Jika kinerja keuangan perusahaan baik, dapat disimpulkan manajemen keuangan suatu perusahaan tersebut baik pula.

Pada setiap perusahaan bagian keuangan memegang peranan penting dalam menentukan arah perencanaan perusahaan. Berfungsinya bagian keuangan merupakan syarat bagi kelancaran pelaksanaan pada bagian-bagian lainnya, dengan berfungsinya bagian keuangan secara baik bagian keuangan membuat kinerja keuangan yang dilihat dari laporan keuangan perusahaan akan tersaji dengan baik pula. Termasuk informasi yang diberikan oleh bagian keuangan tentang laporan keuangan.<sup>4</sup>

Laporan keuangan ditujukan sebagai pertanggungjawaban manajemen atas sumberdaya yang dipercayakan kepada pemilik perusahaan atas kinerja yang telah dicapainya serta merupakan laporan akuntansi utama yang mengkomunikasikan informasi kepada pihak-pihak yang berkepentingan dalam membuat analisa ekonomi dan peramalan untuk masa yang akan datang. Dengan diperolehnya laporan keuangan,

---

<sup>3</sup>Irham Fahmi, *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*, (Bandung : ALFABETA, 2012), hlm. 21

<sup>4</sup> Napa J. Awat, *Manajemen Keuangan Pendekatan Matematis*, (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 1998), Hal. 3

maka diharapkan laporan keuangan bisa membantu dalam tujuan untuk meminimalisasi atau bahkan menghindari kekeliruan.<sup>5</sup>

Laporan keuangan bertujuan agar calon investor tidak mengalami kerugian atau paling tidak mampu menghindari kerugian yang lebih besar, semua keputusan harus didasarkan pada informasi yang lengkap, jelas dan penting.<sup>6</sup> Jadi, calon emiten harus benar-benar mempertimbangkan keputusannya pada saat ingin melakukan penawaran saham di pasar perdana atau biasa disebut dengan IPO. *Initial Public Offering* (IPO) merupakan kegiatan penawaran saham perdana yang dilakukan oleh suatu Perusahaan untuk menjual saham atau efek untuk pertama kalinya ke *public* berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal.<sup>7</sup>

Harga saham yang ditawarkan perusahaan di pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara perusahaan penerbit dengan penjamin emisi, sedangkan harga saham sekunder ditentukan atas mekanisme pasar (permintaan dan penawaran). Penentuan harga saham perdana biasanya menjadi salah satu masalah antara emiten dengan underwriter. Satu sisi emiten menginginkan perolehan dana maksimal dari harga saham yang dijual. Sisi lainnya, underwriter menginginkan harga saham perdana tidak terlalu tinggi. *Underwriter* menganggap agar resiko yang ditanggungnya tidak terlalu besar terhadap saham yang tidak terjual di pasar perdana.

---

<sup>5</sup> Yustina Sandiyanti dan Titik Aryati, *Rasio Keuangan Sebagai Prediktor Laba dan Arus Kas di Masa Yang Akan Datang*, *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, (Agustus 2001), Vol 1 No. 2, LP FE Trisakti.

<sup>6</sup> Farid Harianto, *Perangkat dan teknik analisis investasi di pasar modal*, (PT Bursa Efek Indonesia, 1998), hal.80

<sup>7</sup> Andri Novuis "Earning managemen dalam penawaran saham perdana perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal ilmu manajemen dan akuntansi terapan*, vol. 3 : 2 (November 2011), hal 1.

Harga saham yang diperdagangkan pada saat IPO cenderung seringkali mengalami perbedaan. Jika harga saham pada saat IPO lebih tinggi dibanding dengan harga penutupan hari pertama di pasar sekunder, maka hal tersebut akan mengalami *overpricing*. Sedangkan harga saham pada saat IPO lebih rendah dibanding dengan harga penutupan hari pertama di pasar sekunder, maka hal tersebut akan mengalami *underpricing*.<sup>8</sup>

Harga saham yang cukup tinggi akan memberikan keuntungan, yaitu berupa *capital gain* dan citra yang lebih baik bagi perusahaan sehingga memudahkan bagi manajemen untuk mendapatkan dana dari luar perusahaan. Harga pasar saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran dipasar modal. Harga saham mengalami perubahan naik dan turun dari satu waktu ke waktu yang lain. Perubahan tersebut tergantung pada kekuatan permintaan dan penawaran. Apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan, maka harga saham akan cenderung naik. Sebaliknya, apabila kelebihan penawaran, maka harga saham cenderung turun.<sup>9</sup>

Kondisi *underpricing* merugikan untuk perusahaan yang melakukan go public, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimal. Sebaliknya jika terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return*.<sup>10</sup> Melalui penawaran umum

---

<sup>8</sup> Hasanah dan akbar "Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham perdana di Bursa Efek Indonesia", *Skripsi*, (Jurusan Managemen: 2014), hal.2.

<sup>9</sup> Agus Sartono, *Manajemen Keuangan :Teori Dan Aplikasi*, (Yogyakarta: BPFE, 2001). Hlm 70

<sup>10</sup> Eka Retnowati, "Penyebab *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana Di Indonesia", (accounting analysis Journal: Fakultas Ekonomi Negeri Semarang, 2013), hal.6.

perdana, para investor melakukan penilaian terhadap perusahaan yang melaksanakan IPO tersebut. Apabila kinerja perusahaan yang tertuang baik serta proses penjaminan dari *underwriter* juga bagus dan laporan hasil *auditor* menunjukkan hasil wajar tanpa pengecualian, maka para investor cenderung akan merespon dengan baik saham yang ditawarkan oleh emiten. Fenomena ini akan terlihat ketika pemesanan saham akan melebihi jatah yang akan diterbitkan atau dijual, sehingga fenomena *Underpricing* cenderung akan sering ditemui.

Data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia terdapat 38 perusahaan yang mengalami penurunan harga (*underpricing*) periode tahun 2011-2015, rata-rata terjadi penurunan saham pada hari pertama perdagangan di pasar bursa sedangkan harga saham di pasar penutup lebih tinggi.<sup>11</sup> Berikut uraian tentang beberapa saham :

Perusahaan MIKA (Mitra Keluarga Karyasehat Tbk), pada hari pertama melakukan penawaran saham di pasar perdana (IPO) perusahaan tersebut menetapkan harga Rp 17.000 , Namun saat di pasar sekunder harga menurun menjadi Rp 2800, hal tersebut dinamakan sebagai *overpricing*. Karena harga penawaran perdana terlalu tinggi menyebabkan calon investor kurang berminat terhadap saham yang ditawarkan.

Sedangkan perusahaan WSKT (Waskita Karya Tbk), pada hari pertama melakukan penawaran saham di pasar perdana (IPO) perusahaan tersebut hanya menetapkan harga Rp.380, akan tetapi harga saham di pasar

---

<sup>11</sup> <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/profilperusahaantercatat.aspx> (di akses pada 20 September 2016)

sekunder tersebut meningkat menjadi Rp 2480, hal tersebut dinamakan *underpricing*. Ini artinya, kenaikan harga saham WSKT berada diatas rata-rata dan menjadi salah satu gambaran bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik.<sup>12</sup>

Lantaran WSKT adalah perusahaan BUMN, tentu hal ini menimbulkan kerugian bagi WSKT sendiri dan keuangan Negara. Mengenai hal ini perlu adanya tindak lanjut kebijakan dan pembelajaran agar dalam proses IPO BUMN kedepan tidak ada lagi yang dirugikan. Kasus IPO ini membuktikan bahwa kekuatan penawaran pemerintah masih sangat lemah sehingga terlihat seperti lebih mengutamakan kepentingan investor dari pada WSKT korporasi yang membutuhkan dana.<sup>13</sup>

**Tabel 1.1**  
**Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2011-2015**

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan yang melakukan IPO periode 2011-2015 yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia	60
2	Perusahaan yang mengalami <i>underpricing</i> Periode 2011-2015 yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia	38
3	Perusahaan yang tidak mengalami <i>underpricing</i> periode 2011-2015 yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia	22

<sup>12</sup> ibid

<sup>13</sup> ibid

Sumber : Indeks Saham Syariah Indonesia (diolah) di akses pada 20 September 2016

Berdasarkan tabel 1.1 diatas dapat diketahui ada 60 perusahaan yang melakukan *initial public offering*, 38 dari perusahaan tersebut mengalami *underpricing* dikarenakan harga saham pada penawaran perdana lebih rendah dibanding harga saat penutup. Adapun 22 perusahaan lainnya mengalami *overpricing* dimana harga saham di pasar perdana perusahaan tersebut lebih tinggi dari harga saham di pasar penutup.<sup>14</sup> Dalam tabel tersebut ditemukan pula tingkat *underpricing* yang berbeda. Oleh karena itu, kiranya perlu diteliti faktor-faktor yang mempengaruhinya.

Secara teori tingkat *underpricing* ini dapat diminimalisasi dengan dilakukannya penerbitan dokumen penting yang berisi informasi baik keuangan maupun non keuangan perusahaan yang akan melakukan *go Public*. Namun dalam kenyataannya masih cukup banyak perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat melakukan penawaran perdana.<sup>15</sup> Kondisi *underpricing* merugikan pihak perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh tidak maksimal. Sebaliknya jika terjadi *overpricing* (harga naik) maka investor akan rugi karena tidak mendapatkan *initial return*.

*Initial Return* (return awal) adalah keuntungan yang diperoleh dari aktiva dipenawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar primer sampai

---

<sup>14</sup> Bursa Efek Indonesia, [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) diunduh tanggal 17 September 2016 (diolah)

<sup>15</sup> Munawaroh titi, "Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi fenomena underpricing saham perdana yang masuk Indeks Saham Syariah Indonesia", *Skripsi*, ( Yogyakarta: UIN Sunan Kalijaga, 2015) [digilib.uin-suka.ac.id](http://digilib.uin-suka.ac.id) (diakses, 20 September 2016)

pertama kali didaftarkan di pasar sekunder. Penawaran perdana dikatakan murah atau mengalami *underpricing* apabila mendapatkan *return* awal yang positif.<sup>16</sup> Adapun dalam penelitian ini faktor-faktor yang diduga dapat mempengaruhi *underpricing* adalah ROA dan DER.

*Return On Asset* merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan untuk memperoleh laba. ROA yang semakin besar berarti perusahaan tersebut dapat memanfaatkan seluruh asetnya dalam memperoleh laba sehingga tingkat *underpricing* yang diharapkan akan rendah.<sup>17</sup>

Rasio *Leverage* digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang.<sup>18</sup> Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori utang ekstrim yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan berapa utang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang. *Debt To Equity Ratio* merupakan salah satu rasio *leverage*, *debt to equity ratio* merupakan ukuran yang dipakai dalam

---

<sup>16</sup> Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi ke 10 (Yogyakarta: BPFE, 2013), hlm. 37.

<sup>17</sup> Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio*, hlm 38

<sup>18</sup> Agus Sartono, *Ringkasan Teori Manajemen Keuangan, Soal dan Penyelesaiannya*, ( Yogyakarta: BPFE, 2000), hal. 62.

menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor.<sup>19</sup>

Penelitian yang dilakukan oleh Ghozali (2002), menemukan bahwa variabel ROA berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Adapun penelitian yang dilakukan Suryanto, Chariri dan Hardingsih (2002) menyatakan hasil yang berbeda, penelitian ini menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Daljono (2000), menemukan bahwa semakin tinggi *debt to equity ratio* (DER) suatu perusahaan maka semakin tinggi pula *underpricing*, artinya DER berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Adapun penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Durukan (2002), menyatakan bahwa variabel *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Berdasarkan pemaparan sebelumnya masih terdapat ketidakkonsisten dari hasil penelitian, oleh sebab itu penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai kondisi tersebut dengan mengambil judul **“Pengaruh Return On Asset (ROA) dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Tingkat Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia”**.

---

<sup>19</sup> Joel G. Siegel dan Jae K. Shim, Op. Cit., hlm. 128.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan di atas, maka rumusan masalah permasalahan yang diajukan peneliti adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh ROA terhadap tingkat *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2011-2015?
2. Bagaimana pengaruh DER terhadap tingkat *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2011-2015?

## 1.3 Batasan Masalah

Dalam penelitian ini, diberikan batasan masalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang sahamnya mengalami *underpricing* pada saat melakukan *go public* periode 2011 sampai 2015 yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.
2. Rasio Profitabilitas yang digunakan pada penelitian ini hanya *Return On Asset* (ROA).
3. Rasio Leverage yang digunakan pada penelitian ini hanya *Debt To Equity Ratio* (DER).

#### 1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut :

1. Mengetahui pengaruh ROA terhadap tingkat *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2011-2015
2. Mengetahui pengaruh DER terhadap tingkat *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2011-2015

#### 1.5 Manfaat Penelitian

1. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberi pengetahuan dan tambahan informasi dalam pengambilan keputusan investasi pada penawaran saham perdana, sehingga dapat mengambil keputusan yang mendatangkan keuntungan.

2. Bagi Emiten dan *Underwriter*

Penelitian ini diharapkan dapat membantu menentukan harga saham perdana yang saling menguntungkan bagi kedua belah pihak.

### 3. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat membantu untuk menambah wacana dan referensi baik secara teori maupun praktik khususnya mengenai pengaruh *underpricing* pada penawaran saham perdana perusahaan di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sehingga dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya yang terkait dan serupa.

## 1.6 Sistematika Penulisan

### BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

### BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Bab ini berisi uraian tentang landasan teori yang digunakan sebagai dasar penelitian, pembahasan hasil penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, serta hubungan antar variabel dan pengembangan hipotesis penelitian.

### BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi uraian tentang ruang lingkup penelitian, lokasi dan waktu penelitian, jenis dan sumber data, populasi dan sampel penelitian, teknik pengumpulan data, variabel-variabel penelitian dan teknik analisis data.

#### BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisikan pembahasan yang merupakan inti dari penelitian. Gambaran mengenai pengaruh *Return On Asset* dan *Debt To equity Ratio* Terhadap Tingkat *Underpricing* Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) Yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

#### BAB V KESIMPULAN

Bab ini merupakan bagian penutup yang terdiri dari simpulan dan saran dari kegiatan penelitian yang telah dilakukan.

## BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### 2.1 Landasan Teori

#### 2.1.1 *Initial Public Offering (IPO)*

*Initial Public Offering (IPO)* merupakan penawaran saham perdana pada pasar modal, kemudian mengubah status dari perseroan tertutup menjadi perseroan terbuka (Tbk). Terbuka disini berarti perseroan dapat dimiliki masyarakat luas dan mempunyai kewajiban untuk membuka semua informasi kepada semua pemegang saham dan masyarakat, kecuali yang bersifat rahasia untuk menjaga persaingan. Penawaran Umum didefinisikan oleh UPPM tahun 1995 sebagai : “kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya”.<sup>20</sup>

Pasar modal dapat menjadi salah satu pilihan bagi perusahaan yang membutuhkan dana tambahan, misalnya dengan menerbitkan obligasi atau menjual saham. Salah satu metode perolehan dana adalah melalui penawaran saham perdana atau *initial public offering (IPO)* yang sekaligus merubah status perusahaan menjadi perusahaan terbuka.<sup>21</sup> Salah satu fenomena yang melekat dengan penawaran saham perdana adalah

---

<sup>20</sup> Mohamad Samsul, *Pasar modal dan manajemen portofolio* (Jakarta: Erlangga. 2006) hal 48

<sup>21</sup> *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Juni 2011, Volume 8 - No. 1, hal 21 - 35

*underpricing*. *Underpricing* telah menjadi fenomena umum dalam penawaran saham perdana di berbagai pasar modal di seluruh dunia.

**a. Alasan Perusahaan Melakukan Penawaran Umum**

Ada empat alasan mengapa perusahaan ingin melakukan penawaran umum dan menerbitkan serta menjual sahamnya kepada masyarakat yaitu:<sup>22</sup>

1. Meningkatkan modal Perusahaan

Dari segi perusahaan, dana yang masuk dari masyarakat ke perusahaan akan memperbanyak modal yang kemudian akan meningkatkan kemampuan perusahaan.

2. Memungkinkan pendiri untuk meningkatkan usaha

Dengan menjual saham pada masyarakat akan memberi indikasi mengenai beberapa harga saham menurut penilaian masyarakat yang dapat memberi kesempatan bagi perusahaan untuk menunaikan seluruh atau sebagian sahamnya dengan laba kenaikan harga saham. Dengan demikian perusahaan akan memperoleh keuntungan kenaikan harga yang dapat digunakan untuk mengadakan diversifikasi penanaman dananya.

3. Mempermudah usaha pembelian perusahaan lain.

Para pemegang saham perusahaan sebelum penawaran umum mempunyai kesempatan untuk mencari dana dari lembaga-lembaga keuangan tanpa melepaskan sahamnya. Dengan pinjaman tersebut, dapat dijadikan pembayaran untuk mengambil alih perusahaan lain. (*Share swap*, yaitu

---

<sup>22</sup> Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, UUP AMP YKPN, (Yogyakarta, 2001), Hal.20.

membeli perusahaan lain tanpa mengeluarkan uang tunai, tetapi membayar dengan saham yang *listed* di bursa).

4. Nilai perusahaan.

Penawaran umum memungkinkan masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai perusahaan yang tercermin pada kekuatan tawar-menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek pada masa yang akan datang, maka nilai saham menjadi lebih tinggi dan begitu pula sebaliknya.

**b. Syarat Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO)**

Perusahaan yang melakukan *go public* harus siap dengan berbagai konsekuensi dan permasalahannya, yaitu memenuhi ketentuan yang berlaku dalam perundang-undangan beserta aturan pelaksanaan yang mengikutinya. Sebagai perusahaan publik, para pemilik lama atau pendiri harus menerima keterlibatan pihak-pihak lain dalam perusahaan yang didirikannya tersebut. Sebagaimana yang diwajibkan oleh keputusan menteri keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990, perusahaan publik harus memenuhi beberapa kesanggupan, yaitu :<sup>23</sup>

1. Keharusan untuk keterbukaan

Indikator pasar modal yang sehat adalah transparansi atau keterbukaan. Sebagai perusahaan publik yang sahamnya telah dimiliki oleh masyarakat, harus menyadari keterbukaan sesuai dengan peraturan yang telah ditetapkan. Oleh karena itu, emiten harus memenuhi persyaratan *disclosure*

---

<sup>23</sup> Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, UUP AMP YKPN, (Yogyakarta, 2001) Hal. 20

dalam berbagai aspek sesuai dengan kebutuhan pemegang saham dan masyarakat serta perturan yang berlaku.

2. Kewajiban untuk mengikuti peraturan pasar modal mengenai kewajiban pelaporan. Setelah perusahaan *go public* dan mencatatkan efeknya di bursa, maka emiten sebagai perusahaan publik, wajib menyampaikan laporan secara rutin maupun laporan lain jika ada kejadian kepada BAPEPAM dan BEJ. Seluruh laporan yang disampaikan oleh emiten kepada bursa secepatnya akan dipublikasikan oleh bursa kepada masyarakat pemodal melalui pengumuman di bursa maupun melalui papan informasi. Hal ini penting, karena sebagian investor tidak memilih akses informasi langsung kepada emiten. Untuk mengetahui kinerja perusahaan, investor sangat tergantung pada informasi tersebut dan kewajiban pelaporan dapat membantu penyediaan informasi sehingga informasi dapat sampai secara tepat waktu dan tepat guna kepada investor.
3. Gaya manajemen yang berubah dari informal ke formal.  
Sebelum *go public* manajemen tidak mempunyai kewajiban untuk menghasilkan laporan apapun. Tetapi sesudah *go public* mempunyai komunikasi dengan pihak luar, misalnya Bapepam, akuntan publik, dan *stakeholder*. Hubungan-hubungan tersebut merupakan hubungan formal yang dilakukan kepada pihak luar, dan aturan-aturan yang berlaku merupakan aturan yang dapat digunakan oleh semua pihak yang membutuhkan.

### c. Proses Penawaran Umum

Di Indonesia perusahaan yang menjual sahamnya kepada publik harus mendaftarkan diri kepada Badan Pengawas Pasar Modal atau BAPEPAM (OJK). Proses penawaran umum dapat dibedakan menjadi empat tahapan berikut (Triandaru dan Totok, 2006: 288-289):

#### 1. Tahap Persiapan

Tahapan ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses penawaran umum. Pada tahap yang paling awal perusahaan yang akan menerbitkan saham terlebih dahulu melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka penawaran umum saham. Setelah mendapatkan persetujuan, selanjutnya emiten melakukan penunjukan penjamin emisi serta lembaga dan profesi penunjang pasar yaitu:

- (i) Penjamin emisi (*underwriter*). Merupakan pihak yang paling banyak terlibat membantu emiten dalam rangka penerbitan saham. Kegiatan yang dilakukan penjamin emisi antara lain: menyiapkan berbagai dokumen, membantu menyiapkan *prospektus*, dan memberikan penjamin atas penerbitan.
- (ii) Akuntan publik (*Auditor Independen*). Bertugas melakukan audit atau pemeriksaan atas laporan keuangan atas penerbitan.
- (iii) Penilai untuk melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari aktiva tetap tersebut.

- (iv) Konsultan hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum
- (v) Notaris hukum membuat akta-akta perubahan Anggaran Dasar, akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum.

2. Tahap pengajuan pernyataan pendaftaran

Pada tahap ini, dilengkapi dengan dokumen-dokumen pendukung calon emiten menyampaikan pendaftaran kepada Badan Pengawas Pasar Modal hingga BAPEPAM menyatakan Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif.

3. Tahap penawaran saham

Tahapan ini merupakan tahapan utama, karena pada waktu inilah emiten menawarkan saham kepada masyarakat investor. Investor dapat membeli saham tersebut melalui agen-agen penjual yang telah ditunjuk. Masa penawaran sekurang-kurangnya tiga hari kerja. Perlu diingat pula bahwa tidak seluruh keinginan investor terpenuhi dalam tahapan ini. Misal, saham yang dilepas ke pasar perdana sebanyak 100 juta saham sementara yang ingin dibeli seluruh investor berjumlah 150 juta saham. Jika investor tidak mendapatkan saham pada pasar perdana, maka investor tersebut dapat membeli di pasar sekunder yaitu setelah saham dicatatkan di bursa.

#### 4. Tahap pencatatan saham di Bursa Efek

Setelah selesai penjualan saham di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan di bursa efek. Di Indonesia, saham dapat dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

##### 2.1.2 *Underpricing*

*Underpricing* merupakan suatu keadaan dimana harga saham yang diperdagangkan di pasar perdana lebih rendah dibandingkan ketika di pasar penutup.<sup>24</sup> Selisih seperti itu memang sering terjadi pada saham yang baru diperdagangkan di pasar modal. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *Initial Return* (IR) atau positif *return* bagi investor yaitu nilai keuntungan yang diperoleh dari penawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder (Jogiyanto, 2007).

Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaannya.

Harga penawaran saham di pasar perdana adalah hasil kesepakatan antara emiten dengan underwriter. Setelah melakukan Penawaran perdana, saham diperjual-belikan di pasar sekunder dimana harga saham ditentukan oleh kuatnya penawaran dan permintaan akan saham. Prosentase selisih harga saham di pasar sekunder dibandingkan dengan harga saham pada

---

<sup>24</sup> Soemarso, *Akuntansi Suatu Pengantar II*, (Jakarta : Salemba 4, 2003) Hal. 20

Penawaran Perdana menjadi ukuran besarnya *initial return*. Apabila harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan saham secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawaran di pasar perdana maka saham mengalami *underpricing* (Sulistio, 2005).

**a. Teori Yang Menjelaskan *Underpricing***

Dalam penjelasan tentang *underpricing* terdapat beberapa teori dasar yang dapat menjelaskan terjadinya fenomena *underpricing*, teori tersebut antara lain :

**1. *Asymetry Information Theory***

*Asymetry Information Theory* merupakan informasi antara pemilik modal dengan penjamin emisi ini terjadi ketika pihak penjamin emisi lebih banyak memiliki informasi tentang pasar modal dan kondisi pasar modal serta prospek penawaran umum dari pada pihak perusahaan yang melakukan IPO yang kurang mengerti tentang pasar modal, sehingga pihak penjamin emisi cenderung akan menggunakan informasi yang dimilikinya untuk membuat kesepakatan harga yang optimal dengan pemilik modal, yaitu dengan mengurangi resiko yang ditanggung oleh penjamin emisi dengan menetapkan harga lebih rendah.<sup>25</sup>

---

<sup>25</sup> Kristiantari, I Dewa Ayu. (2013) Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Ilmiah Akuntansi Humanika. Vol. 2. No.2

## 2. Teori Signaling

Teori Signaling menjelaskan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap pihak yang membutuhkan ( pihak luar ), informasi ini sangat penting dikarenakan dengan informasi tersebut, pihak-pihak yang berkepentingan bisa mengetahui akan keadaan ataupun informasi perusahaan. Ketika perusahaan memiliki informasi atas proyek atau investasi yang bagus di masa mendatang, maka ini nantinya akan menarik para investor, dan diterjemahkan pula oleh investor sebagai sinyal yang baik , sehingga pada saat penawaran umum, perusahaan ini akan melakukan penetapan harga saham perdana yang *underpricing* dan menjual hanya sebagian kecil sahamnya. Yang dimana diharapkan ketika harga saham sekunder naik dan mulai terbentuk, maka perusahaan ini akan melakukan penawaran umum untuk kedua kalinya, dengan harapan untuk mendapatkan penawaran saham, dengan harga yang lebih baik (Martani, 2003).

Penggunaan sinyal positif secara efektif dapat mengurangi tingkat ketidakpastian yang dihadapi investor, sehingga investor dapat membedakan kualitas perusahaan yang baik dan buruk Rahmawati (2007).

Rahmawati (2007) menggambarkan teori Signaling sebagai berikut: penjual (penjamin emisi dan pemilik modal) di pasar mempunyai informasi yang lebih baik dibanding pembeli (investor). Pembeli yang tidak mempunyai informasi mengenai produk penjual akan menilai produk tersebut sesuai persepsi mereka. Akibatnya penjual dengan kualitas tinggi

akan mengalami kerugian karena harga jualnya rendah. Seandainya pembeli mengetahui kualitas dari produk tersebut maka harga jualnya dapat lebih tinggi dan penjual akan tidak mengalami kerugian.

Allen dan Faulhaber (1989) mengasumsikan bahwa perusahaan memiliki informasi mengenai kualitas dan prospek perusahaannya yang tidak diketahui oleh investor luar. Perusahaan dengan tingkat rencana keuntungan yang baik akan berusaha menunjukkan kualitas perusahaannya yang lebih baik dengan melakukan *underpricing* dan memberikan informasi mengenai besarnya jumlah saham yang ditahan oleh perusahaan. Harga penawaran yang rendah dianggap oleh eksternal investor sebagai sinyal yang dapat dipercaya mengenai kualitas perusahaan dikarenakan tidak semua perusahaan sanggup untuk menanggung biaya *underpricing*.

Implikasi empiris dari model penelitian Allen dan Faulhaber (1989) adalah perusahaan yang menggunakan *underpricing* sebagai sinyal untuk menunjukkan kualitas perusahaan hanya akan menjual sebagian kecil sahamnya pada saat penawaran perdana. Hal ini dilakukan untuk menghindari biaya *underpricing* yang terlalu tinggi.

### **2.1.3 Rasio Profitabilitas**

Brigham dan Houston menjelaskan tentang rasio profitabilitas (*profitability ratios*) adalah sekelompok rasio yang menunjukkan

kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen asset, dan utang pada hasil operasi.<sup>26</sup>

Rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi.<sup>27</sup> Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan.

Rasio profitabilitas umumnya ada 4 (empat), yaitu *Gross Profit Margin* atau margin laba kotor, *Net Profit Margin* atau margin laba bersih, *Return on Investment (ROI)* atau pengembalian investasi atau juga di beberapa referensi lain ditulis dengan *Return on Asset (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)* atau laba atas ekuitas.<sup>28</sup> Namun, dalam penelitian ini penulis hanya menggunakan rasio *return on asset* untuk mengukur tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran perdana di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2011-2015, sehingga peneliti hanya akan menjelaskan ROA secara terperinci. Berikut uraian secara ringkas dari beberapa rasio-rasio profitabilitas lainnya :

**a. *Gross Profit Margin (GPM)***

Rasio *gross profit margin* merupakan margin laba kotor. Margin laba kotor, yang memperlihatkan hubungan antara penjualan dan beban pokok penjualan, mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk

<sup>26</sup> Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, edisi ke-11, buku 1, (Jakarta: Salemba Empat, 2010), hlm. 146

<sup>27</sup> Irham Fahmi, *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*, hlm. 80

<sup>28</sup> Robert C. Higgins, *Analisis Manajemen Keuangan*, (Jakarta: Indira, 1996), hlm. 45

mengendalikan biaya persediaan atau biaya operasi barang maupun untuk meneruskan kenaikan harga lewat penjualan kepada pelanggan.<sup>29</sup>

Pendapat lain mengatakan, presentase dari sisa penjualan setelah suatu perusahaan membayar barangnya, juga disebut keuntungan kotor.<sup>30</sup>

Adapun rumus *gross profit margin* adalah :

$$\text{GPM} = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga pokok penjualan}}{\text{Penjualan}}$$

#### **b. Net Profit Margin (NPM)**

Rasio *net profit margin* disebut juga rasio pendapatan terhadap penjualan.<sup>31</sup> Margin laba bersih sama dengan laba bersih dibagi dengan penjualan bersih. Ini menunjukkan kestabilan kesatuan untuk menghasilkan perolehan pada tingkat penjualan khusus. Dengan memeriksa margin laba dan norma indukstri suatu perusahaan pada tahun-tahun sebelumnya, kita dapat menilai efisiensi operasi dan strategi penetapan harga serta status persaingan perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri tersebut.

Margin laba kotor bisa juga disebut laba kotor dibagi laba bersih. Margin laba yang tinggi lebih disukai karena menunjukkan bahea perusahaan mendapat hasil yang baik yang melebihi harga pokok penjualan.

---

<sup>29</sup> Lym M. Fraser dan Ailee Ormiston, Op. Cit., hlm. 237

<sup>30</sup> Joel G. Siegel dan Jae K. Shim, Op. Cit., hlm. 216

<sup>31</sup> *Ibid*, hal 361.

Adapun rumus *net profit margin* adalah :

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Setelah pajak}}{\text{Penjualan}}$$

**c. Return On Asset (ROA)**

*Return on Total Asset* atau sering disingkat ROA menurut Robert C. Higgins merupakan ukuran dasar efisiensi suatu perusahaan dalam mengalokasikan dan mengelola sumber dayanya. Di beberapa referensi lainnya rasio ini juga dikenal dengan *Return on Investment* (ROI) atau pengembalian investasi.<sup>32</sup>

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.<sup>33</sup>

Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti<sup>34</sup> ROI atau ROA ini menunjukkan berapa banyak laba bersih setelah pajak dapat dihasilkan dari (rata-rata) seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan. Sedangkan menurut Irham Fahmi rasio ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan.<sup>35</sup> Dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan aset perusahaan yang ditanamkan atau ditempatkan.

---

<sup>32</sup>Robert C. Higgins, *Analisis Manajemen Keuangan*, (Jakarta: Indira, 1996), hlm. 45

<sup>33</sup> Ang, Robert, *Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia* (Media Soft Indonesia : 1997)

<sup>34</sup>Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, hlm. 76

<sup>35</sup>Irham Fahmi, *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*, hlm. 82

Adapun rumus *Return on Total Asset* (ROA) adalah:

$$\text{ROA} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aktiva}}$$

**d. *Return On Equity* (ROE)**

*Return on equity* merupakan laba atas modal sendiri, ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas.<sup>36</sup> Menurut Suad Husan dan Enny Pudjuastuti<sup>37</sup> Rasio ROE mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri.

Hal tersebut sependapat dengan Brigham dan Houston<sup>38</sup> yang menyatakan bahwa pemegang saham berharap mendapatkan pengembalian atas uang mereka, ini menunjukkan besarnya pengembalian dilihat dari kaca mata akuntansi.

Adapun rumus *return on equity* adalah :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Sendiri}}$$

**2.1.4 Rasio *Leverage***

Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur seberapa besar suatu perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam

---

<sup>36</sup> Irham Fahmi, *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*, hlm. 82.

<sup>37</sup> Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, hlm. 76.

<sup>38</sup> Brigham dan Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku 1, Edisi ke 11, (Salemba Empat, 2010), Hal. 149

kategori utang ekstrim yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Karena itu perusahaan harus bisa menyeimbangkan antara berapa besar utang yang layak diambil dan sudah mulai memikirkan darimana sumber-sumber yang akan digunakan untuk membayar utang tersebut.<sup>39</sup> Rasio *leverage* secara umum terbagi menjadi delapan yaitu *debt ratio*, *debt to equity ratio*, *times interest earned*, *cash flow coverage*, *long-term debt to total capitalization*, *fixed charge coverage* dan *cash adequacy*. Namun dalam penelitian ini hanya akan menggunakan *debt to equity ratio*, sehingga rasio lainnya hanya dijelaskan secara singkat. Berikut uraian dari rasio *leverage* :

**a. Debt Ratio**

Dimana rasio ini disebut juga sebagai rasio yang melihat perbandingan utang perusahaan, yaitu diperoleh dari perbandingan total utang dibagi dengan total asset. Adapun rumus *debt ratio* adalah :

$$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

**b. Debt To Equity Ratio**

*Debt To Equity Ratio* digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Untuk mencari rasio ini dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam atau kreditor dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi

---

<sup>39</sup> Agus Sartono, *Ringkasan Teori Manajemen Keuangan, soal dan penyelesaiannya*, (Yogyakarta: BPFE, 2000), Hal. 62

untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.<sup>40</sup>

*Shareholder's equity* (modal sendiri) diperoleh dari total aset dikurangi total utang. Dalam persoalan *debt to equity ratio* ini yang perlu dipahami bahwa, tidak ada batasan berapa *debt to equity ratio* yang aman bagi perusahaan, namun biasanya *debt to equity ratio* yang lewat dari 66% sudah dianggap beresiko<sup>41</sup>

Adapun rumus *Debt To Equity Ratio* (DER) adalah:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

### c. *Times Interest Earned*

*Times interest earned* disebut juga dengan rasio kelipatan (bunga). Semakin tinggi rasio kelipatan pembayaran bunga semakin baik apabila perusahaan tersebut menghasilkan laba yang tinggi, tetapi jika tidak ada arus kas dari operasi, maka arus kas ini menyesatkan. Membutuhkan uang tunai untuk membayarnya.<sup>42</sup>

Adapun rumus *Times Interest Earned* adalah :

$$\frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Beban Bunga}}$$

<sup>40</sup> Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, (Jakarta : PT Raja Grafindo Persada, 2012), hal. 156.

<sup>41</sup> Sayuti, "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dan Rentabilitas Modal Sendiri (studi terhadap Emiten Non Keuangan di Bursa Efek Jakarta)," *Tesis*, (Bandung: Program Pascasarjana Universitas Padjajaran, 2005), Hal. 2.

<sup>42</sup> Lyn M. Fraser dan Alieen Ormiston, Op. Cit., hlm.234.

**d. *Long-Term Debt to Total Capitalization***

*Long-term debt to total capitalization* disebut juga dengan utang jangka panjang/total kapitalisasi. *Long term debt* merupakan sumber dana pinjaman yang bersumber dari utang jangka panjang, seperti obligasi dan sejenisnya.

Adapun rumus *long-term debt to total capitalization* adalah:

$$\frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Utang Jangka Panjang} + \text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

**e. *Fixed Charge Covarage***

*Fixed charge covarage* merupakan rasio menutup beban tetap.

Rasio menutup beban tetap adalah ukuran yang lebih luas dari kemampuan perusahaan untuk menutup beban tetap dibandingkan dengan rasio kelipatan pembayaran bunga karena termasuk pembayaran beban bunga tetap yang berkenaan dengan sewa guna usaha.<sup>43</sup>

$$\frac{\text{Laba Usaha} + \text{Beban Bunga}}{\text{Beban Bunga} + \text{Beban Sewa}}$$

**f. *Cash Flow Adequacy***

*Cash flow adequacy* disebut juga dengan rasio kecukupan arus kas.

Kecukupan arus kas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menutup pengeluaran modal, utang jangka panjang dan pembayaran deviden

---

<sup>43</sup> *Ibid*, hal. 235.

setiap tahunnya.<sup>44</sup> Dalam konteks ini suatu perusahaan yang baik adalah memiliki kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan arus kas, artinya mampu memberikan arus kas sesuai yang diharapkan. Dan begitu pula sebaliknya jika arus kas yang dihasilkan tidak sesuai harapan maka memungkinkan perusahaan akan mengalami masalah termasuk mencari dana untuk membayar kewajiban-kewajibannya.<sup>45</sup>

Adapun rumus *cash flow adequacy* adalah:

$$\frac{\text{Arus kas dari aktivitas operasi}}{\text{pengeluaran modal} + \text{pelunasan utang} + \text{bayar deviden}}$$

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Suyatmin dan Sujadi (2006)<sup>46</sup> melakukan penelitian dimana profitabilitas sebagai variabel independen dan *Underpricing* sebagai variabel dependen. Penelitian Profitabilitas diukur dengan *Return on Equity* (ROA), sehingga hasil temuan penelitian ini menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Sri Retno Handayani (2008)<sup>47</sup> melakukan penelitian ini dengan menggunakan teknik analisis berganda. Penelitian ini menggunakan 6 variabel, yakni *Debt To Equity Ratio*, *Return On Asset*, *Earning Per*

<sup>44</sup> *Ibid*, hal. 236

<sup>45</sup> *Ibid*, hal. 235.

<sup>46</sup> Suyatmin dan Sujadi, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *underpricing* Pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Jakarta," (BENEFIT, Vol. 10, NO.1: Juni 2006, Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Surakarta) [scholar.google.co.id](http://scholar.google.co.id) diakses pada 24 September 2016

<sup>47</sup> Sri Retno Handayani, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan Yang *Go Public* di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006, 2008), Diakses Pada 14 Desember 2016

*Share*, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Prosentasi Penawaran Saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Return On Asset* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Syarifah Aini (2009)<sup>48</sup> menggunakan teknik analisis linier berganda pada saat melakukan penelitian tersebut, kemudian dapat disimpulkan bahwa variabel ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Puspita (2011)<sup>49</sup> penelitian ini menggunakan *underpricing* sebagai variabel dependennya dan reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan, *financial leverage* dan ROA sebagai variabel independen. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi underwriter, *financial leverage* dan ROA ditemukan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Bachtiar (2012)<sup>50</sup> melakukan penelitian dengan judul Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi *Underpricing* pada saat IPO di BEI periode 2008-2010. Penelitian ini menggunakan *Underpricing* sebagai variabel dependennya dan reputasi underwriter, jenis industri, umur perusahaan, total aset, jumlah penawaran, waktu penawaran, ROE dan DER sebagai variabel independennya. Hasil dalam penelitian tersebut

---

<sup>48</sup> Syarifah Aini, "Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap *Underpricing* Pada Perusahaan Yang Melakukan *initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia", *Tesis*, (Surakarta: Universitas Sebelas Maret, 2009), [eprints.uns.ac.id](http://eprints.uns.ac.id), diakses pada 17 Desember 2016

<sup>49</sup> Tiffani Puspita, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi tingkat *Underpricing* saham Pada Saat *initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (periode 2005-2009)". *Skripsi*, (Semarang: Universitas Diponegoro, 2011), [eprints.indip.ac.id](http://eprints.indip.ac.id)>Skripsi\_Tiffani diakses pada 1 Desember 2016

<sup>50</sup> Akbar Wahyu Bachtiar, "Analisis variabel-variabel yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Saat IPO di Bursa Efek Indonesia (Periode 2008-2010, 2012), *Skripsi*, (Semarang: Universitas Diponegoro, 2012), [eprint.undip.ac.id](http://eprint.undip.ac.id)>BACHTIAR, diakses pada 10 Desember 2016

menunjukkan total aset, ROE, DER ditemukan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *Underpricing*.

Fenny Dwi Fitriyaningsih (2012)<sup>51</sup> melakukan penelitian dengan analisis regresi berganda dengan sampel sebanyak 59 perusahaan. Dalam penelitian ini digunakan variabel independen *underpricing*, sedangkan variabel independennya adalah ROA, DER, umur perusahaan dan ukuran perusahaan. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan variabel ROA berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan DER, umur perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Nurul Aini (2014)<sup>52</sup> melakukan penelitian dimana *Underpricing* sebagai variabel dependen dan *Return On Asset* merupakan variabel independen. Sehingga mendapatkan hasil bahwa variabel *Return On Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Underpricing*.

---

<sup>51</sup> Fenny Dwi Fitriyaningsih, "Analisis Faktor-Faktor Yang mempengaruhi *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di BEI tahun 2007-2010", *Skripsi*, (Pekanbaru: UIN Sultan Syarif Kasim Riau, 2012)

<sup>52</sup> Nurul Aini, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Daftar Efek Syariah". *Skripsi*, (Yogyakarta: UIN Sunan Kalijaga, 2014) [digilib.uin-suka.ac.id/15062/2/10390055\\_bab-i\\_iv.pdf](http://digilib.uin-suka.ac.id/15062/2/10390055_bab-i_iv.pdf) diakses pada 30 September 2016

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Suyatmin dan Sujadi (2006)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>underpricing</i> Pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Jakarta	<i>Return On Asset</i> berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> .	1. Menggunakan variabel independen ROA 2. Memproksikan variabel dependen <i>Underpricing</i>	1. Penelitian terdahulu hanya mengukur profitabilitas dengan variabel ROA, pada penelitian ini menambahkan variabel DER. 2. Objek penelitian terdahulu pada Bursa Efek Jakarta, penelitian ini yang menjadi objek yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)
2	Sri Retno Handayani (2008)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan Yang <i>Go Public</i> di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006	<i>Return On Asset</i> tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> .	1. Menggunakan variabel independen ROA 2. Menggunakan variabel dependen <i>Underpricing</i>	1. Penelitian terdahulu hanya mengukur profitabilitas dengan variabel ROA, pada penelitian ini menambahkan variabel DER. 2. Objek penelitian terdahulu pada Bursa Efek Jakarta, penelitian ini yang menjadi

					objek yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)
3	Syarifah Aini (2009)	Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap <i>Underpricing</i> Pada Perusahaan Yang Melakukan <i>initial Public Offering (IPO)</i> di Bursa Efek Indonesia	variabel ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> .	1. Menggunakan variabel independen ROA 2. Menggunakan variabel dependen <i>Underpricing</i>	1. Penelitian terdahulu hanya mengukur profitabilitas dengan variabel ROA, pada penelitian ini menambahkan variabel DER 2. Objek penelitian terdahulu pada Bursa Efek Indonesia, penelitian ini yang menjadi objek yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
4	Tiffani Puspita (2011)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi tingkat <i>Underpricing</i> saham Pada Saat <i>initial Public Offering (IPO)</i> di Bursa Efek Indonesia (periode 2005-2009)	DER ditemukan berpengaruh signifikan terhadap tingkat <i>Underpricing</i> .	1. Menggunakan variabel independen ROA 2. Menggunakan variabel dependen <i>Underpricing</i>	1. Penelitian terdahulu hanya mengukur profitabilitas dengan variabel DER, pada penelitian ini menambahkan variabel ROA

					2. Objek penelitian terdahulu pada Bursa Efek Indonesia, penelitian ini yang menjadi objek yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia
5	Akbar Wahyu Bachtiar (2012)	Analisis variabel-variabel yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Pada Saat IPO di Bursa Efek Indonesia (Periode 2008-2010)	DER ditemukan berpengaruh signifikan terhadap tingkat <i>Underpricing</i> .	1. Menggunakan variabel independen DER 2. Menggunakan variabel dependen <i>Underpricing</i>	1. Penelitian terdahulu hanya mengukur DER, sedangkan pada penelitian ini menambahkan variabel ROA 2. Objek penelitian terdahulu pada Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian ini yang menjadi objeknya yakni (ISSI).
6	I Dewa Ayu Kristiantari (2012)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi <i>underpricing</i> saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia	ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>underpricing</i> .	1. Menggunakan variabel independen ROA 2. menggunakan variabel dependen <i>underpricing</i>	Objek penelitian terdahulu pada Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian ini yang menjadi objeknya yakni Indeks Saham Syariah Indonesia

7	Fenny Dwi Trianingsih (2012)	Analisis Faktor-Faktor Yang mempengaruhi <i>Underpricing</i> pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di BEI tahun 2007-2010	DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>underpricing</i>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Menggunakan variabel independen ROA</li> <li>2. Menggunakan variabel dependen <i>Underpricing</i></li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Penelitian terdahulu dilakukan di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian ini dilakukan di Indeks Saham Syariah Indonesia</li> <li>2. Penelitian terdahulu dilakukan hanya 3 tahun, sedangkan penelitian ini dilakukan selama 5 tahun.</li> </ol>
8	Nurul Aini (2014)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Daftar Efek Syariah	Variabel <i>Return On Asset</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Underpricing</i> .	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Menggunakan variabel independen ROA</li> <li>2. Menggunakan variabel dependen <i>Underpricing</i></li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Penelitian terdahulu hanya mengukur profitabilitas dengan ROA, Sedangkan penelitian ini menambahkan variabel DER</li> <li>2. Objek penelitian terdahulu pada Daftar Efek Syariah, sedangkan pada penelitian ini objek yang digunakan yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia</li> </ol>

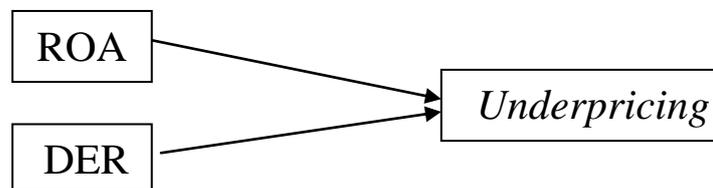
Sumber: Data diolah, 2017

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Berikut skema kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan :

**Gambar 2.1**

#### **Kerangka Pemikiran**



### 2.4 Pengembangan Hipotesis

#### 1. Pengaruh *Return On Asset* Terhadap *Underpricing*

Penelitian mengenai ROA terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Setiap penelitian mengindikasikan bahwa dalam pemaparan hubungan antara ROA erat kaitannya dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian Suyatmin dan sujadi (2006), menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*, karena investor akan menilai kinerja perusahaan lebih baik dan bersedia membeli saham perdananya lebih tinggi. Hasil penelitian ini didukung penelitian Hapsari (2012) dan Syarifah Aini (2009) yang menemukan bahwa ROA berpengaruh secara negatif terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan hal tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

$H_1$  : ROA berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

## 2. Pengaruh *Debt To Equity Ratio* Terhadap *Underpricing*

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Tiffani Puspita (2011) DER ditemukan berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat *Underpricing*. Maka semakin tinggi DER perusahaan maka akan semakin tinggi tingkat *underpricing*, karena itu investor akan merasakan keraguan untuk menginvestasikan dananya. Sehingga menyebabkan permintaan saham menurun. Hasil penelitian ini didukung penelitian Akbar Wahyu Bachtiar (2012) yang menemukan bahwa DER berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan hal tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub> : DER berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat *underpricing*.

## **BAB III METODE PENELITIAN**

### **3.1 Ruang Lingkup Penelitian**

Penelitian bermaksud untuk menguji dan menganalisis pengaruh variabel independen yakni *Return on Asset* (ROA) dan *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap variabel dependen yakni *underpricing*.

### **3.2 Lokasi dan Waktu Penelitian**

Lokasi penelitian ini dilakukan di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), data diperoleh dengan mengakses melalui website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat melakukan *initial public offering* yang terdaftar di ISSI selama tahun 2011-2015.

### **3.3 Jenis dan Sumber Data**

#### **1. Jenis Data**

Jenis data yang dipakai adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi, sudah dikumpulkan dan diolah oleh pihak lain, biasanya sudah dalam bentuk publikasi.<sup>53</sup> Data dalam penelitian ini berupa data-data laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat melakukan *initial*

---

<sup>53</sup>Suryani dan Hendryadi, *Metode Riset Kuantitatif: Teori dan Aplikasi pada Penelitian Bidang Manajemen dan Ekonomi Islam*, (Jakarta: Prenadamedia Group, 2015), hlm. 186

*public offering* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2011-2015.

## 2. Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini data yang diperoleh secara tidak langsung melalui perantara diperoleh dari pihak kedua atau tangan kedua yaitu laporan keuangan perusahaan yang sahamnya mengalami *underpricing* yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), laporan hasil penelitian ilmiah dan jurnal penelitian ilmiah.

### 3.4 Populasi dan Sampel

Populasi menurut Suryani dan Hendryadi ialah sekelompok orang, kejadian atau benda, yang memiliki karakteristik tertentu dan dijadikan objek penelitian.<sup>54</sup> Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang mengalami *underpricing* saat melakukan *initial public offering* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2011-2015.

Sedangkan sampel merupakan sebagian dari populasi yang akan diambil untuk diteliti dan hasil penelitiannya digunakan sebagai representasi dari populasi secara keseluruhan.<sup>55</sup> Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan metode *purposive sampling* yaitu sampel yang diambil

---

<sup>54</sup>*Ibid.*, hlm. 190

<sup>55</sup>*Ibid.*, hlm. 192

dengan maksud atau tujuan tertentu. Sesuatu atau seseorang diambil sebagai sampel karena peneliti menganggap bahwa seseorang atau sesuatu tersebut memiliki informasi yang diperlukan bagi penelitiannya.<sup>56</sup>

Berdasarkan metode tersebut dari populasi sebanyak 60 perusahaan, diperoleh sampel sebanyak 38 perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2011-2015 yang memenuhi kriteria.

Berikut adalah kriteria-kriteria dalam penentuan sampel:

1. Perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana selama periode 2011 hingga 2015.
2. Peneliti hanya menggunakan variabel ROA dan DER.
3. Perusahaan yang sahamnya mengalami *underpricing*.
4. Data nama-nama perusahaan yang melakukan IPO selama periode 2011 hingga 2015 yang diperoleh dari BEI.
5. Data harga penawaran perdana masing-masing perusahaan yang diperoleh dari BEI tahun 2011 hingga 2015.
6. Data harga penutupan masing-masing perusahaan di hari pertama di pasar sekunder yang diperoleh dari BEI.
7. Data keuangan dan rasio masing-masing perusahaan yang diperoleh dari *laporan tahunan* dari Bursa Efek Indonesia periode 2011 hingga 2015.

---

<sup>56</sup>*Ibid.*, hlm. 202

### 3.5 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah teknik observasi nonpartisipan, yaitu dengan cara membaca, mengamati, mencatat serta mempelajari uraian buku-buku, jurnal-jurnal akuntansi, manajemen keuangan dan bisnis serta mengunduh data dan informasi dari situs-situs yang relevan seperti [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id).

### 3.6 Variabel-variabel Penelitian

#### 1. Variabel Penelitian

Variabel adalah suatu konsep atau konstruk yang akan dipelajari dan diambil kesimpulannya dari kegiatan penelitian.<sup>57</sup> Dalam penelitian ini terdapat dua variabel:

1. Variabel bebas (independen) adalah variabel stimulus atau variabel yang memengaruhi variabel lain, biasanya dinotasikan dengan simbol X.<sup>58</sup> Variabel bebas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$X_1 = \text{Return on Total Asset (ROA)}$ , dan

$X_2 = \text{Debt To Equity Ratio (DER)}$

2. Variabel terikat (dependen) adalah variabel yang memberikan reaksi atau respon jika dihubungkan dengan variabel bebas, yang dinotasikan dengan simbol Y.<sup>59</sup> Variabel terikat dalam penelitian ini yaitu *underpricing*.

---

<sup>57</sup>*Ibid.*, hlm.90

<sup>58</sup>*Ibid.*,

<sup>59</sup>*Ibid.*, hlm. 91

## 2. Definisi Operasional Variabel

Adapun definisi operasional variabel dalam penelitian ini, yaitu :

1. ROA adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak untuk pengembalian terhadap total aset.

$$\text{ROA} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aktiva}}$$

2. DER adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya dengan *equity* (ekuitas) yang dimilikinya.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

3. *Underpricing* adalah harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan di pasar penutup, sehingga emiten tidak mendapatkan dana yang maksimal.

$$\text{UP} = \frac{\text{Harga closing pasar sekunder} - \text{Harga IPO}}{\text{Harga IPO}}$$

Berdasarkan pemaparan di atas maka operasional variabel dalam penelitian ini sebagai berikut :

**Tabel 3.1**  
**Operasional Variabel**

No	Variabel	Jenis Variabel	Indikator	Skala
1	ROA	Independen	$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
2	DER	Independen	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$	Rasio
3	<i>Underpricing</i>	Dependen	$UP = \frac{\text{Closing Price} - \text{Open Price}}{\text{Open Price}}$	Rasio

Sumber: Fahmi, Irham (2015 : 72-81)

### 3.6 Teknik Analisis Data

Teknik statistik yang digunakan untuk menganalisis data dan menguji hipotesis yaitu dengan menggunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis dengan menggunakan bantuan perangkat lunak SPSS.

#### 1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah cabang dari statistik yang berhubungan dengan penggambaran atau peringkasan data penelitian sehingga data tersebut mudah dipahami. Penggambaran data ini berguna untuk memberikan petunjuk yang lebih baik atas data penelitian.<sup>60</sup> Ukuran statistik berupa nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis* dan *skewness* (kemencengan distribusi).

<sup>60</sup>Purbayu Budi Santosa dan Ashari, *Analisis Statistik dengan Microsoft Excel dan SPSS*, (Yogyakarta: Penerbit ANDI, 2005), hlm. 19

## 2. Uji Asumsi Klasik

Untuk melakukan uji asumsi klasik atas data sekunder ini, maka peneliti melakukan uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heterokedastisitas dan uji normalitas.

### a. Uji Multikolinearitas

Asumsi multikolinearitas menyatakan bahwa variabel independen harus terbebas dari gejala multikolinearitas. Gejala multikolinearitas adalah gejala korelasi antar variabel independen yang ditunjukkan dengan korelasi yang signifikan antar variabel independen.<sup>61</sup> Untuk melihat gejala multikolinearitas, dapat dilihat dari hasil *Collinearity Statistic*. Nilai VIF diketahui bahwa tidak lebih dari 10, serta nilai *tolerance* yang kurang dari 0,10 dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel independen terbebas dari masalah multikolinearitas.<sup>62</sup>

### b. Uji Autokorelasi

Uji ini merupakan pengujian asumsi dalam regresi di mana variabel dependen tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri yaitu bahwa nilai dari variabel dependen tidak berhubungan dengan nilai variabel itu sendiri, baik nilai periode sebelumnya atau nilai periode sesudahnya. Untuk mendeteksi gejala autokorelasi dengan melihat Model Summary

---

<sup>61</sup>*Ibid.*, hlm. 238

<sup>62</sup>Suryani dan Hendryadi, *Metode Riset Kuantitatif: Teori dan Aplikasi pada Penelitian Bidang Manajemen dan Ekonomi Islam*, hlm. 320

pada SPSS dan menggunakan uji Durbin-Watson (DW). Uji ini menghasilkan nilai DW hitung ( $d$ ) dan nilai DW tabel ( $d_L$  &  $d_u$ ).<sup>63</sup>

Aturan pengujiannya adalah:

$d < d_L$  : Terjadi masalah autokorelasi yang positif yang perlu perbaikan.

$d_L < d < d_u$  : Ada masalah autokorelasi positif tetapi lemah, di mana perbaikan akan lebih baik.

$d_u < d < 4 - d_u$  : Tidak ada masalah autokorelasi

$4 - d_u < d < 4 - d_L$  : Masalah autokorelasi lemah, di mana dengan perbaikan akan lebih baik.

$4 - d_L < d$  : Masalah autokorelasi serius

### c. Uji Heterokedastisitas

Asumsi heterokedastisitas adalah asumsi dalam regresi dimana varians dari residual tidak sama untuk satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Dalam regresi, salah satu asumsi yang harus dipenuhi adalah bahwa varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tidak memiliki pola tertentu. Pola yang tidak sama ini di tunjukkan dengan nilai yang tidak sama antar satu varians dari residual. Gejala varians yang tidak sama ini disebut dengan gejala heterokedastisitas, sedangkan adanya gejala varians residual yang sama dari satu pengamatan

---

<sup>63</sup>Purbayu Budi Santosa dan Ashari, *Analisis Statistik dengan Microsoft Excel dan SPSS*, hlm. 240-241

ke pengamatan yang lain disebut dengan homokedastisitas. Salah satu uji untuk menguji heterokedastisitas ini adalah dengan melihat penyebaran dari varians residual.<sup>64</sup>

Dengan melihat tampilan grafik *scatterplot* di SPSS yang menunjukkan bahwa tidak terjadi masalah heterokedastisitas yaitu dapat dilihat dari sebaran data yang menyebar ke segala bidang, dan berada diatas maupun dibawah nilai 0 pada sumbu Y.<sup>65</sup>

d. Uji Normalitas

Pengujian normalitas adalah pengujian tentang kenormalan distribusi data. Penggunaan uji normalitas karena pada analisis statistik parametrik, asumsi yang harus dimiliki oleh data adalah bahwa data tersebut terdistribusi secara normal.<sup>66</sup>

Untuk melihat apakah data terdistribusi secara normal atau tidak, dapat dilihat pada grafik histogram. Selain dengan menggunakan histogram, kita juga bisa melihat uji normalitas dengan menggunakan grafik *PP Plots*. Suatu data akan terdistribusi secara normal jika nilai probabilitas yang diharapkan adalah sama dengan nilai probabilitas pengamatan. Pada grafik *PP Plots*, kesamaan antara nilai probabilitas harapan dan probabilitas pengamatan ditunjukkan dengan garis diagonal yang merupakan perpotongan antara garis probabilitas harapan dan probabilitas pengamatan. Dari grafik terlihat bahwa nilai plot PP terletak

---

<sup>64</sup>*Ibid.*, hlm. 242

<sup>65</sup>Suryani dan Hendryadi, *Metode Riset Kuantitatif: Teori dan Aplikasi pada Penelitian Bidang Manajemen dan Ekonomi Islam*, hlm. 321

<sup>66</sup>Purbayu Budi Santosa dan Ashari, *Analisis Statistik dengan Microsoft Excel dan SPSS*, hlm. 231

di sekitar garis diagonal. Plot PP jika lebih jauh terlihat bahwa nilai *PP Plots* tidak menyimpang jauh dari garis diagonal, sehingga bisa diartikan bahwa distribusi data penjualan komputer adalah normal.<sup>67</sup>

### 3. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan model persamaan regresi berganda. Model ini digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen skala pengukuran interval atau rasio dalam suatu persamaan linier.

Persamaan regresi yang diinterpretasikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$y = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 DER + e$$

Keterangan:

Y	= <i>Underpricing</i>
$\alpha$	= Konstanta
$\beta_1$	= Koefisien variabel ROA
$\beta_2$	= Koefisien variabel DER
ROA	= <i>Return On Asset</i>
DER	= <i>Debt To Equity Ratio</i>
e	= <i>error term</i>

---

<sup>67</sup>*Ibid.*, hlm. 234-235

Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji koefisien determinan *Adjusted R Square* ( $\text{Adj } R^2$ ), uji F, dan uji t.

#### 1. Uji $\text{Adj } R^2$

Koefisien determinasi (*Adjusted*  $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan 1 atau ( $0 < x < 1$ ). Nilai  $\text{adj } R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Secara umum, koefisien determinasi untuk data silang (*crosssection*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun waktu (*time series*) biasanya memiliki nilai koefisien determinasi yang tinggi.<sup>68</sup>

#### 2. Uji F

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat.<sup>69</sup>

$H_0$  = Variabel bebas secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

---

<sup>68</sup>Imam Ghazali, *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*, Cetakan ke-IV. (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2006), hlm. 87

<sup>69</sup>*Ibid.*, hlm. 62

$H_a$  = Variabel bebas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

Menurut Ghazali, jika nilai  $F_{hitung}$  lebih besar dari pada  $F_{tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak atau  $H_a$  diterima menyatakan bahwa semua variabel independen secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel dependen.<sup>70</sup>

### 3. Uji t

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen.<sup>71</sup>

$H_0$  = Masing-masing variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

$H_a$  = Masing-masing variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

Menurut Ghazali, jika nilai statistik  $t_{hitung}$  lebih tinggi dibandingkan  $t_{tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak atau  $H_a$  diterima. Hal ini menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.<sup>72</sup>

---

<sup>70</sup>*Ibid.*,

<sup>71</sup>*Ibid.*, hlm. 59

<sup>72</sup>*Ibid.*,

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yaitu pada perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat melakukan *initial public offering* yang terdaftar di ISSI pada 2011-2015, sebanyak 60 perusahaan. Jumlah perusahaan yang sahamnya mengalami *underpricing* saat melakukan IPO pada periode tersebut sebanyak 38 perusahaan, Sehingga total sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 38 perusahaan.

#### 4.2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, maka berikut tabel hasil analisis dari masing-masing variabel yang terdiri dari variabel independen ROA, DER dan variabel dependen *underpricing* juga akan dibahas mengenai karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian yang meliputi: jumlah sampel (N), rata-rata sampel (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum serta standar deviasi.

#### 4.2.1 *Return On Asset (ROA)*

Data statistik deskriptif nilai variabel penelitian ROA dapat dilihat dalam tabel 4.1.

**Tabel 4.1**  
**Statistik Deskriptif *Return On Asset (ROA)***

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	38	0	110	16.18	22.690
Valid N (listwise)	38				

Sumber: Data Diolah SPSS, 16 2016

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif Tabel 4.1 diatas menunjukkan bahwa jumlah pengamatan pada perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat melakukan penawaran saham perdana yang terdaftar di ISSI periode 2011-2015 dalam penelitian ini sebanyak 38 data. Secara deskriptif dari variabel independen *Return On Asset (ROA)* memiliki nilai minimum 0, nilai maksimum 110. Rata-rata dari *Return On Asset (ROA)* adalah 16,18 dan standar deviasi 22,690. Rata-rata ROA menunjukkan rata-rata laba bersih pada perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat melakukan penawaran saham perdana di ISSI periode 2011-2015.

#### 4.2.2 *Debt To Equity Ratio (DER)*

Data statistik deskriptif nilai variabel penelitian DER dapat dilihat dalam tabel 4.2.

**Tabel 4.2**  
**Statistik Deskriptif *Debt To Equity Ratio (DER)***

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	38	0	3	.79	.777
Valid N (listwise)	38				

Sumber : Data Diolah SPSS 16, 2016

Rasio *debt to equity ratio (DER)* memiliki rata-rata DER sebesar 0,79. Hal ini menunjukkan bahwa menjelang penawaran saham perdananya di ISSI perusahaan-perusahaan sampel memiliki total hutang hingga mencapai 0,79 kali dibanding dengan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Kondisi demikian menggambarkan bahwa perusahaan dalam kebijakan pendanaan perusahaan cenderung menggunakan hutang dari pihak ketiga dibanding dengan menggunakan modal sendiri. Ada kemungkinan bahwa tingginya DER disebabkan karena perusahaan sedang mengembangkan usahanya sehingga sebelum melakukan penawaran saham kepada publik, perusahaan melakukan peminjaman kepada pihak ketiga. Nilai rasio DER terendah diperoleh sebesar 0,09 yang dimiliki oleh PT Austindo Nusantara Jaya Tbk, sedangkan DER tertinggi dimiliki oleh PT Waskita Karya Tbk, yaitu sebesar 3,17.

### 4.2.3 *Underpricing*

Data statistik deskriptif nilai variabel penelitian *Underpricing* dapat dilihat dalam tabel 4.3.

**Tabel 4.3**  
**Statistik Deskriptif *Underpricing***

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Underpricing	38	5	602	113.71	151.292
Valid N (listwise)	38				

Sumber: Data Diolah SPSS 16, 2016

Berdasarkan table 4.3 diatas menunjukkan bahwa jumlah pengamatan pada perusahaan yang sahamnya mengalami *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran perdana yang terdaftar di ISSI periode 2011-2015 dalam penelitian ini sebanyak 38 data. Secara deskriptif dari variabel dependen *Underpricing* memiliki nilai minimum 5, nilai maksimum 602, dan nilai rata-rata 113,71.

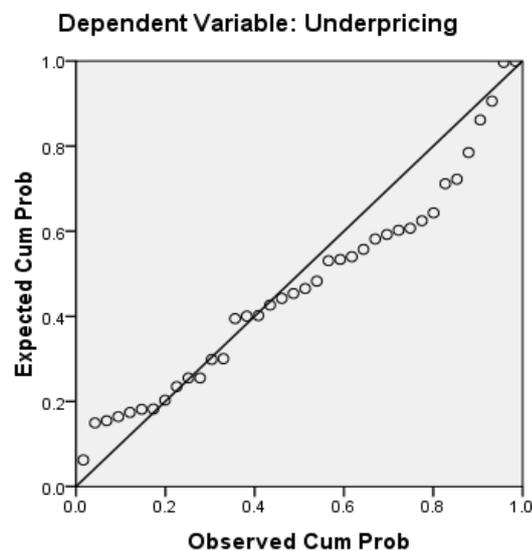
### 4.3 Pengujian Asumsi Klasik

#### 4.3.1 Uji Normalitas Data

Pengujian normalitas data digunakan untuk mengetahui bentuk distribusi data (sampel) yang digunakan dalam penelitian. Data yang digunakan harus berbentuk distribusi normal khususnya untuk statistika parametric.<sup>73</sup> Hasilnya sebagai berikut :

**Gambar 4.1**  
**Normal Probability Plot (Hasil Pengujian Normalitas)**

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber: Data Diolah SPSS 16, 2016

---

<sup>73</sup> Budi Susetyo, "Statistika Untuk Analisis Data Penelitian", (Bandung: Refika Aditama, 2012), Hlm 271.

Hasil output grafik normal *probability plot* menunjukkan penyebaran titik berada disekitar garis diagonal, oleh karena itu dapat dikatakan bahwa model regresi berdistribusi normal.

#### 4.3.2 Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas dimaksudkan untuk mendeteksi gejala korelasi antar variabel bebas. Pada model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat korelasi di antara variabel independen. Untuk mendeteksi adanya problem multiko, maka dapat dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika  $VIF > 10$  dan nilai *tolerance*  $< 0,10$  maka terjadi gejala multikolonieritas. Berikut ini adalah tabel yang menunjukkan hasil uji multikolonieritas.

**Tabel 4.4**  
**Nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF)**

Coefficients <sup>a</sup>			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROA	.722	1.384
	DER	.722	1.384

a. Dependent Variable: Underpricing

Sumber : Data Diolah 16, 2016

Berdasarkan Tabel 4.4 menunjukkan bahwa hasil uji multikolonieritas menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hasil yang sama, tidak ada satu variabel

independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi. Dengan demikian kedua variabel independen (ROA dan DER) dapat digunakan untuk memprediksi tingkat *Underpricing* selama periode pengamatan.

### 4.3.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi ditemukan adanya autokorelasi dalam analisis regresi. Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari masalah autokorelasi. Berikut ini adalah tabel yang menunjukkan hasil uji autokorelasi.

**Tabel 4.5**

#### **Hasil Uji Autokorelasi**

Model Summary <sup>p</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.518 <sup>a</sup>	.268	.227	133.057	1.657

a. Predictors: (Constant), DER, ROA

b. Dependent Variable: Underpricing

Sumber : Data Diolah SPSS 16, 2016

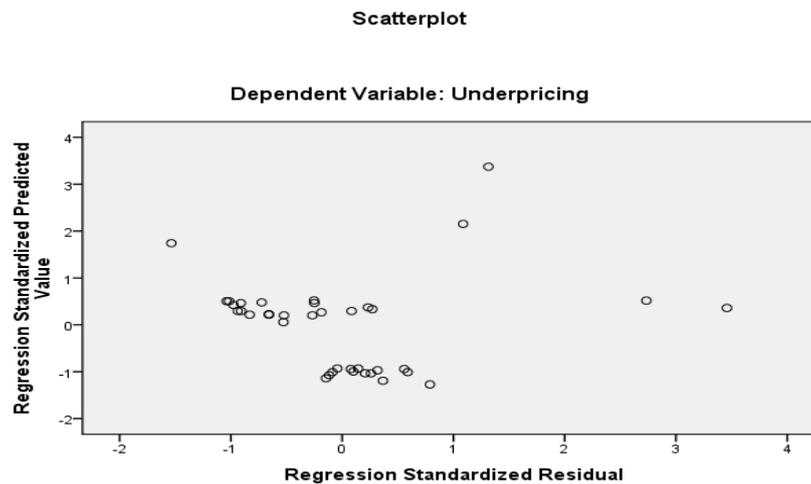
Berdasarkan hasil perhitungan dalam tabel 4.5, nilai DW sebesar 1,657 dengan jumlah k (variabel independen) sebanyak 2 dan jumlah sampel sebesar 38. Dalam tabel Durbin Warson menunjukkan nilai dL (batas bawah) = 1,3730, dan dU (batas atas) = 1,5937, sehingga nilai D-W

1,657 lebih besar dari batas atas (dU) dan kurang dari  $(4 - dU) / 4 = 1,5937$   
 $= 2,4063$ . Sehingga  $H_0$  diterima dan dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi dalam model regresi.

#### 4.3.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara *SRESID* dan *ZPRED*. Jika terdapat pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka terjadi heteroskedastis. Sebaliknya jika tidak terdapat pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Berikut grafik *scatter plot* dan hasilnya tampak seperti dalam gambar berikut:

**Gambar 4.2**  
**Scatter plot (Hasil Uji Heteroskedastisitas)**



Sumber : Data Diolah SPSS 16, 2016

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada Gambar 4.2 grafik *scatterplot* menunjukkan bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi tingkat *underpricing* berdasarkan masukan variabel independen *Return on Total Asset* (ROA) dan *Debt To Equity Ratio* (DER).

#### 4.3.5 Analisis Regresi linear Berganda

Analisis ini untuk memprediksikan nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan dan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen

berhubungan positif atau negatif. Berikut ini merupakan hasil pengolahan data dengan menggunakan batuan program SPSS 16.

**Tabel 4.6**  
**Hasil Uji Regresi Linear Berganda**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	40.782	31.325		1.302	.201
ROA	-1.028	1.134	-.154	-.907	.371
DER	113.460	33.137	.582	3.424	.002

a. Dependent Variable: Underpricing

Sumber: Data diolah SPSS 16, 2016

Berdasarkan hasil perhitungan dari uji regresi linier berganda (Tabel 4.6) diperoleh nilai konstanta (a) dari model regresi = 40,782 dan koefisien regresi ( $b_i$ ) dari setiap variabel-variabel independen diperoleh  $b_1 = -1,028$  dan  $b_2 = 113,460$ . Berdasarkan nilai konstanta dan koefisien regresi tersebut, maka hubungan antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen dalam model regresi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = 40,782 - 1,028 X_1 + 113,460 X_2 + 31,325 e$$

Persamaan regresi di atas dapat dijadikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta (a) adalah 40,782, dapat diartikan jika ROA dan DER nilainya 0, maka tingkat *underpricing* adalah 40,782 satuan.
2. Nilai koefisien regresi variabel ROA ( $b_1$ ) bernilai negative, yaitu -1,028, maka dapat diartikan bahwa setiap peningkatan ROA sebesar 1% maka

akan menurunkan tingkat *underpricing* sebesar -1,028 dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.

3. Nilai koefisien regresi variabel DER ( $b_2$ ) bernilai positif, yaitu 113,460, maka dapat diartikan bahwa setiap peningkatan DER sebesar 1% maka akan meningkatkan *underpricing* saham sebesar 113,460 dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.

Berdasarkan rumusan model regresi yang terbentuk seperti diatas, dilakukan uji hipotesis untuk mengukur ketepatan fungsi regresi dalam menaksir nilai aktual. Uji hipotesis ini meliputi uji F (simultan), uji t (parsial) dan koefisien determinasi ( $R^2$ ).

#### 4.4 Uji Hipotesis

##### a. Uji F (Simultan)

Pengujian simultan dengan uji F ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh semua variabel independen yang terdapat di dalam model secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel independen. Berikut ini merupakan hasil dari uji F yang dapat dilihat pada tabel 4.9, yaitu :

**Tabel 4.7**  
**Uji F (Simultan)**

ANOVA <sup>b</sup>					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	227262.785	2	113631.392	6.418	.004 <sup>a</sup>
Residual	619643.031	35	17704.087		
Total	846905.816	37			

a. Predictors: (Constant), DER, ROA

b. Dependent Variable: Underpricing

Sumber : Data Diolah SPSS 16, 2016

Berdasarkan hasil perhitungan dari tabel 4.7, dapat diketahui bahwa nilai  $F_{hitung}$  sebesar 6,418 dan untuk menentukan nilai  $F$  tingkat signifikan yang tabel gunakan sebesar 5% dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*),  $df = (n-k)$  dan  $(k-1)$ .  $df = (38-3=35)$  dan  $(3-1=2)$  hasil yang diperoleh untuk  $F_{tabel}$  sebesar 3,27.  $F_{hitung} > F_{tabel} = 6,418 > 3,20$  dan tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 yang dapat disimpulkan bahwa variabel *Return On Asset* (ROA) dan *Debt To Equity Ratio* (DER) berpengaruh secara bersama-sama terhadap *underpricing*, maka  $H_a$  diterima.

#### b. Uji t (Parsial)

Pengujian terhadap koefisien regresi secara parsial dilakukan dengan uji t. pengujian ini dilakukan untuk mengetahui signifikansi peran secara parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan mengasumsikan bahwa variabel independen lain dianggap konstan. Berikut ini hasil dari uji t yang dapat dilihat pada tabel 4.8 sebagai berikut:

**Tabel 4.8**  
**Uji t (Parsial)**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	40.782	31.325		1.302	.201
ROA	-1.028	1.134	-.154	-.907	.371
DER	113.460	33.137	.582	3.424	.002

a. Dependent Variable: Underpricing

Sumber : Data Diolah SPSS 16, 2016

Berdasarkan hasil perhitungan dari tabel 4.8 besarnya angka  $T_{tabel}$  dengan ketentuan  $\alpha = 0,05$  dan  $dk = (n-2)$  atau  $(38-2) = 36$  sehingga diperoleh nilai 2,02809. Maka dapat diketahui pengaruh masing-masing variabel sebagai berikut:

a. Variabel ROA terhadap *underpricing*

Dari tabel *coefficients* diperoleh nilai  $t_{hitung} = -0,907$  yang artinya  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $-0,907 < 2,02809$ ) dengan signifikansi  $0,371 > 0,05$  maka  $H_o$  diterima dan  $H_a$  ditolak artinya secara parsial ROA tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

b. Variabel DER terhadap *underpricing*

Dari tabel *coefficients* diperoleh nilai  $t_{hitung} = 3,424$  yang artinya  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $3,424 > 2,02809$ ) dengan signifikansi  $0,002 < 0,05$  maka  $H_o$  ditolak dan  $H_a$  diterima artinya secara parsial terdapat pengaruh positif signifikan antara DER terhadap *underpricing*.

### c. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi digunakan untuk menguji seberapa besar peranan variabel independen untuk menjelaskan variabilitas variabel dependen dalam model regresi.

**Tabel 4.9**

#### Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.518 <sup>a</sup>	.268	.227	133.057	1.657

a. Predictors: (Constant), DER, ROA

b. Dependent Variable: Underpricing

Sumber : Data Diolah SPSS 16, 2016

Berdasarkan hasil perhitungan dalam tabel 4.11 nilai koefisien determinasi (*adjusted R<sup>2</sup>*) sebesar 0,227 artinya variabilitas dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabilitas dari variabel independen sebesar 22,7 %. Sedangkan sisanya sebesar 77,3% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak diteliti atau tidak masuk dalam model regresi.

## 4.5 Pembahasan Hasil Penelitian

### 4.4.1 Pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *underpricing*

Berdasarkan hasil uji hipotesis menggunakan regresi linear berganda, diperoleh hasil *Return On Asset* (ROA) perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat melakukan *initial public offering* yang terdaftar di ISSI periode 2011-2015 tidak berpengaruh terhadap

*underpricing*. Artinya bahwa semakin besar laba bersih yang didapatkan oleh suatu perusahaan maka *underpricing* akan semakin kecil. Hal ini dapat dibuktikan dari hasil pengolahan data pada periode 2011-2015, data yang diperoleh menunjukkan bahwa ROA mengalami kenaikan pada periode tersebut dan terdapat penurunan pada tingkat *underpricing*.

Karena dengan kemampuan emiten dalam menghasilkan laba atas asetnya cukup tinggi, maka akan terlihat risiko yang dihadapi investor kecil. Ini berarti perusahaan dapat memanfaatkan asetnya dalam memperoleh laba sehingga tingkat *underpricing* yang diharapkan akan rendah. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi ROA suatu perusahaan, maka akan semakin baik.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh I Dewa Kristiantari (2012), menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Akan tetapi hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurul Aini (2014), menyatakan bahwa ROA memiliki pengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

#### **4.4.2 Pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) Terhadap *Underpricing*.**

Berdasarkan uji hipotesis secara parsial menggunakan regresi linear berganda, diketahui bahwa *Debt To Equity Ratio* (DER) perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat melakukan *initial public offering* yang terdaftar di ISSI periode 2011-2015 mempunyai pengaruh positif terhadap *underpricing*.

Dari analisis ini dapat diketahui bahwa nilai *Debt To Equity Ratio* (DER) menunjukkan nilai hutang suatu perusahaan, semakin tinggi nilai DER maka investor akan mengalami keraguan untuk menginvestasikan dananya karena memikirkan akan membayar hutang tersebut dikemudian hari. sehingga pada saat IPO saham perdana, penentuan harga saham perusahaan lebih susah, yang akhirnya harga saham perdana akan dibuat *underpricing*.

Hal ini dapat dibuktikan dari hasil pengolahan data pada periode 2011-2015, data yang diperoleh menunjukkan bahwa DER mengalami kenaikan pada periode tersebut dan terdapat peningkatan pada tingkat *underpricing*. Dari pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai DER yang tinggi tidaklah baik, karena akan membuat investor berfikir ulang untuk berinvestasi.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Akbar Wahyu Bachtiar (2012), menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Akan tetapi hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Fenny Dwi Trianingsih (2012), yang menyatakan bahwa DER tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

## BAB V

### SIMPULAN

#### 5.1 Simpulan

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, tujuan, landasan teori, hipotesis, dan hasil pengujian yang dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang pertama ( $H_1$ ), variabel ROA tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. hal ini dapat dibuktikan melalui sig t  $0,371 > 0,05$ , dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Hipotesis diterima.
2. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua ( $H_2$ ), variabel DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini dapat dibuktikan melalui sig t  $0,002 < 0,05$ , dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Hipotesis diterima.

#### 5.2 Implikasi Penelitian

Beberapa implikasi yang ditujukan bagi para pelaku pasar dalam menjalankan kegiatan investasi syariah di pasar modal adalah:

1. Bagi manajemen perusahaan, diharapkan untuk meningkatkan lagi produktifitas aktiva. Temuan variabel *Return on Total Asset* (ROA) yang tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*, sehingga manajemen harus dapat meningkatkan lagi prospek kegiatan yang

dijalankan perusahaan agar lebih produktif. Dengan begitu minat para investor untuk berinvestasi juga akan semakin tinggi, Karena resiko terjadinya *underpricing* akan menurun jika suatu perusahaan memiliki ROA yang tinggi. Kemudian temuan variabel *Debt To Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*, sehingga pada saat penentuan harga manajemen harus mempertimbangkan secara benar agar kemungkinan terjadinya *underpricing* menurun.

2. Bagi para investor, diharapkan untuk tidak hanya memperhatikan besarnya laba perusahaan saja yang dapat dilihat pada variabel ROA, melainkan juga harus memperhatikan seberapa besar perusahaan tersebut menggunakan dana dari luar perusahaan (pinjaman) untuk mengembangkan usahanya yakni dengan melihat dari variabel DER. Karena semakin tinggi variabel ROA, maka akan semakin baik nilai suatu perusahaan. Sebaliknya, semakin tinggi nilai dari variabel DER maka kemungkinan besar saham tersebut akan mengalami *underpricing*.

### 5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan antara lain sebagai berikut:

1. Variabel-variabel independen yang digunakan hanya *Return on Total Asset* (ROA) dan *Debt To Equity Ratio* (DER) saja, sedangkan masih ada variabel-variabel independen lain yang masih bisa digunakan sebagai penelitian.

2. Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan yang sahamnya mengalami *underpricing* pada saat melakukan *initial public offering* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2011 – 2015.
3. Objek penelitian hanya dilakukan pada perusahaan yang melakukan penawaran perdana di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2011-2015

#### **5.4 Saran Untuk Penelitian Selanjutnya**

Saran yang bisa diberikan terkait penelitian ini antara lain:

1. Untuk penelitian selanjutnya, interval periode penelitian agar ditambah sehingga memberikan sampel yang lebih banyak serta hasil yang lebih akurat.
2. Untuk penelitian selanjutnya, objek penelitian agar ditambah selain dari perusahaan yang *listing* di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) juga bisa melakukan penelitian pada saham bukan syariah, sehingga hasil penelitian dapat digeneralisasi dan lebih menjelaskan variabilitas data yang sesungguhnya.
3. Untuk penelitian selanjutnya, indikator penelitian dapat diganti dengan proksi yang lain ataupun ditambah dengan variabel yang lain. Sehingga dapat memperluas dan menambah pengetahuan tentang faktor yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

### Buku

- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia*, Media Soft Indonesia.
- Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, edisi ke-11, buku 1, Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. 2011. *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*, Bandung : ALFABETA.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*, Cetakan ke-IV. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harianto, Farid. 1998. *Perangkat dan teknik analisis investasi di pasar modal*, PT Bursa Efek Indonesia.
- Hartono, Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi ke 10 Yogyakarta: BPF.
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*.
- Joel G. Siegel dan Jae K. Shim, Op. Cit.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*, Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Napa J. Awat, 1998. *Manajemen Keuangan Pendekatan Matematis*, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Robert C. Higgins, 1996. *Analisis Manajemen Keuangan*, Jakarta: Indira.
- Sandiyanti, Yustina dan Aryati, Titik, 2001. *Rasio Keuangan Sebagai Prediktor Laba dan Arus Kas di Masa Yang Akan Datang*, *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Agustus, Vol 1 No. 2, LP FE Trisakti.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar modal dan manajemen portofolio*, Jakarta: Erlangga.
- Santosa, Purbayu Budi dan Ashari. 2005. *Analisis Statistik dengan Microsoft Excel dan SPSS*, Yogyakarta: Penerbit ANDI.
- Sartono, Agus. 2011. *Manajemen Keuangan :Teori Dan Aplikasi*, Yogyakarta: BPF.

Sartono, Agus. 2000. *Ringkasan Teori Manajemen Keuangan, Soal dan Penyelesaiannya*, Yogyakarta: BPFEE.

Soemarso. 2003. *Akuntansi Suatu Pengantar II*, Jakarta : Salemba 4.

Sunariyah. 2001. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, UUP AMP YKPN, Yogyakarta.

Suryani, dkk. 2015. *Metode Riset Kuantitatif: Teori dan Aplikasi pada Penelitian Bidang Manajemen dan Ekonomi Islam*, Jakarta: Prenadamedia Group.

Suryani dan Hendryadi, *Metode Riset Kuantitatif: Teori dan Aplikasi pada Penelitian Bidang Manajemen dan Ekonomi Islam*.

### **Jurnal, Skripsi dan Penelitian Terdahulu**

Aini, Nurul. 2014. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Daftar Efek Syariah”. *Skripsi*, Yogyakarta: UIN Sunan Kalijaga.

Aini, Syarifah. 2009. “Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap *Underpricing* Pada Perusahaan Yang Melakukan *initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia”, *Tesis*. Surakarta: Universitas Sebelas Maret.

Akbar, Hasanah. 2014 “Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham perdana di Bursa Efek Indonesia”, *Skripsi*. Jurusan Manajemen.

Bachtari, Akbar Wahyu. 2012. “Analisis variabel-variabel yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Saat IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010. *Skripsi*, Semarang: Universitas Diponegoro.

Fitrianingsih, Fenny Dwi. 2012. “Analisis Faktor-Faktor Yang mempengaruhi *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di BEI tahun 2007-2010”, *Skripsi*. Pekanbaru: UIN Sultan Syarif Kasim Riau.

Handayani, Sri Retno. 2008. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Penawaran Umum Perdana”. Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan Yang *Go Public* di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006

- Kristiantari, I Dewa Ayu. 2013. "Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ilmiah Akuntansi Humanika*. Vol. 2. No.2.
- Munawaroh titi. 2015. "Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi fenomena *underpricing* saham perdana yang masuk Indeks Saham Syariah Indonesia", *Skripsi*, Yogyakarta: UIN Sunan Kalijaga.
- Novuis, Andri. 2011. "Earning managemen dalam penawaran saham perdana perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal ilmu manajemen dan akuntansi terapan*, vol. 3 : 2. hal 1.
- Puspita, Tiffani. 2011. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi tingkat *Underpricing* saham Pada Saat *initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009". *Skripsi*, Semarang: Universitas Diponegoro.
- Retnowati, Eka. 2013. "Penyebab *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana Di Indonesia". *accounting analysis Journal: Fakultas Ekonomi Negeri Semarang*.
- Sayuti. 2005. "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dan Rentabilitas Modal Sendiri (studi terhadap Emiten Non Keuangan di Bursa Efek Jakarta)," *Tesis*, Bandung: Program Pascasarjana Universits Padjajaran.
- Suyatmin, dkk. 2006. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *underpricing* Pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Jakarta". *BENEFIT*, Vol. 10, NO.1: Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Surakarta.

## WEB

- <http://repository.uinjkt.ac.idspace> (diakses, 20 Oktober 2016)
- <http://www.idx.co.id> (diakses, 25 Oktober 2016)
- <http://eprints.undip.ac.id> (diakses, 10 November 2016)
- <http://ojs.unud.ac.id>. (diakses, 19 November 2016)
- <http://www.jrmsi.com> (diakses, 9 Desember 2016)
- <http://journal.ubaya.ac.id> (diakses, 2 Desember 2016)
- <http://pps.unud.ac.id> (diakses, 6 Desember 2016)
- <http://junaidichaniago.wordpress.com> (diakses, 12 Januari 2016)

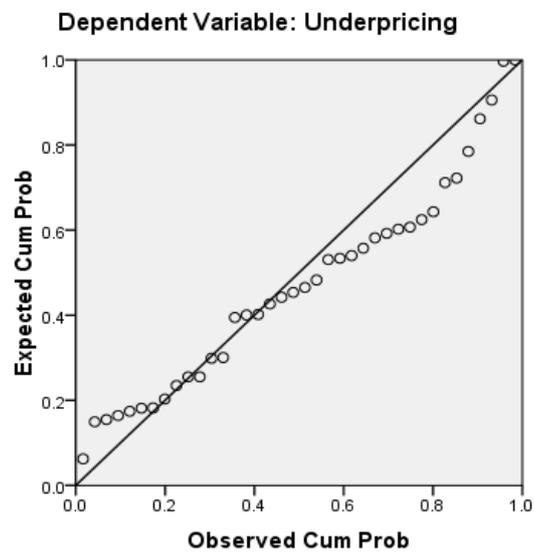
# **LAMPIRAN - LAMPIRAN**

## Lampiran 1

## Uji Asumsi Klasik

## 1. Uji Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



## 2. Uji Multikolinieritas

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROA	.722	1.384
	DER	.722	1.384

a. Dependent Variable: Underpricing

### 3. Uji Autokorelasi

Model Summary<sup>a</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.518 <sup>a</sup>	.268	.227	133.057	1.657

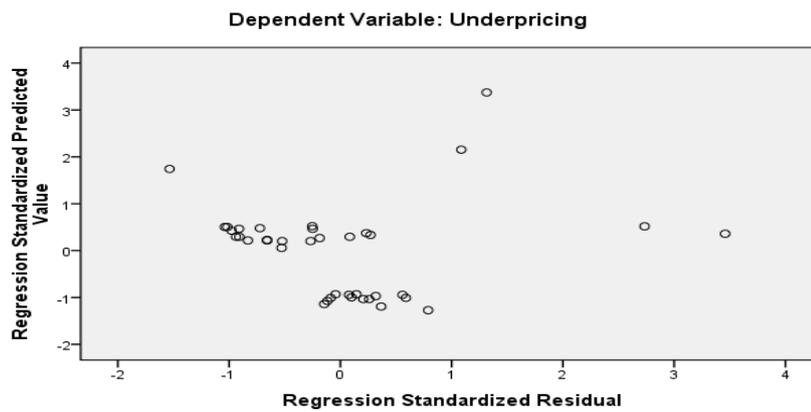
a. Predictors: (Constant), DER, ROA

b. Dependent Variable: Underpricing

Sumber : Data Diolah SPSS 16, 2016

### 4. Uji Heteroskedastisitas

Scatterplot



## Lampiran 2

*Regression***Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	38	0	110	16.18	22.690
Valid N (listwise)	38				

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	38	0	3	.79	.777
Valid N (listwise)	38				

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Underpricing	38	5	602	113.71	151.292
Valid N (listwise)	38				

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	40.782	31.325		1.302	.201
ROA	-1.028	1.134	-.154	-.907	.371
DER	113.460	33.137	.582	3.424	.002

a. Dependent Variable: Underpricing

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	227262.785	2	113631.392	6.418	.004 <sup>a</sup>
Residual	619643.031	35	17704.087		
Total	846905.816	37			

a. Predictors: (Constant), DER, ROA

## Lampiran 3

## 1. Tabel F

Titik Persentase Distribusi F untuk Probabilitas = 0,05															
df untuk penyebut (N2)	df untuk pembilang (N1)														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1	161	199	216	225	230	234	237	239	241	242	243	244	245	245	246
2	18.51	19.00	19.16	19.25	19.30	19.33	19.35	19.37	19.38	19.40	19.40	19.41	19.42	19.42	19.43
3	10.13	9.55	9.28	9.12	9.01	8.94	8.89	8.85	8.81	8.79	8.78	8.74	8.73	8.71	8.70
4	7.71	6.94	6.59	6.39	6.26	6.16	6.09	6.04	6.00	5.96	5.94	5.91	5.89	5.87	5.86
5	6.61	5.79	5.41	5.19	5.05	4.95	4.88	4.82	4.77	4.74	4.70	4.68	4.66	4.64	4.62
6	5.99	5.14	4.76	4.53	4.39	4.28	4.21	4.15	4.10	4.06	4.03	4.00	3.98	3.96	3.94
7	5.59	4.74	4.35	4.12	3.97	3.87	3.79	3.73	3.68	3.64	3.60	3.57	3.55	3.53	3.51
8	5.32	4.46	4.07	3.84	3.69	3.58	3.50	3.44	3.39	3.35	3.31	3.28	3.26	3.24	3.22
9	5.12	4.26	3.86	3.63	3.48	3.37	3.29	3.23	3.18	3.14	3.10	3.07	3.05	3.03	3.01
10	4.96	4.10	3.71	3.48	3.33	3.22	3.14	3.07	3.02	2.98	2.94	2.91	2.89	2.86	2.85
11	4.84	3.98	3.59	3.36	3.20	3.09	3.01	2.95	2.90	2.85	2.82	2.79	2.78	2.74	2.72
12	4.75	3.89	3.49	3.26	3.11	3.00	2.91	2.85	2.80	2.75	2.72	2.69	2.66	2.64	2.62
13	4.67	3.81	3.41	3.18	3.03	2.92	2.83	2.77	2.71	2.67	2.63	2.60	2.58	2.55	2.53
14	4.60	3.74	3.34	3.11	2.96	2.85	2.76	2.70	2.65	2.60	2.57	2.53	2.51	2.48	2.46
15	4.54	3.68	3.29	3.06	2.90	2.79	2.71	2.64	2.59	2.54	2.51	2.48	2.45	2.42	2.40
16	4.49	3.63	3.24	3.01	2.85	2.74	2.66	2.59	2.54	2.49	2.46	2.42	2.40	2.37	2.35
17	4.45	3.59	3.20	2.96	2.81	2.70	2.61	2.55	2.49	2.45	2.41	2.38	2.35	2.33	2.31
18	4.41	3.55	3.16	2.93	2.77	2.66	2.58	2.51	2.46	2.41	2.37	2.34	2.31	2.29	2.27
19	4.38	3.52	3.13	2.90	2.74	2.63	2.54	2.48	2.42	2.38	2.34	2.31	2.28	2.26	2.23
20	4.35	3.49	3.10	2.87	2.71	2.60	2.51	2.45	2.39	2.35	2.31	2.28	2.25	2.22	2.20
21	4.32	3.47	3.07	2.84	2.68	2.57	2.49	2.42	2.37	2.32	2.28	2.25	2.22	2.20	2.18
22	4.30	3.44	3.05	2.82	2.66	2.55	2.46	2.40	2.34	2.30	2.26	2.23	2.20	2.17	2.15
23	4.28	3.42	3.03	2.80	2.64	2.53	2.44	2.37	2.32	2.27	2.24	2.20	2.18	2.15	2.13
24	4.26	3.40	3.01	2.78	2.62	2.51	2.42	2.36	2.30	2.25	2.22	2.18	2.15	2.13	2.11
25	4.24	3.39	2.99	2.76	2.60	2.49	2.40	2.34	2.28	2.24	2.20	2.16	2.14	2.11	2.09
26	4.23	3.37	2.98	2.74	2.59	2.47	2.39	2.32	2.27	2.22	2.18	2.15	2.12	2.09	2.07
27	4.21	3.35	2.96	2.73	2.57	2.46	2.37	2.31	2.25	2.20	2.17	2.13	2.10	2.08	2.06
28	4.20	3.34	2.95	2.71	2.56	2.45	2.36	2.29	2.24	2.19	2.15	2.12	2.09	2.06	2.04
29	4.18	3.33	2.93	2.70	2.55	2.43	2.35	2.28	2.22	2.18	2.14	2.10	2.08	2.05	2.03
30	4.17	3.32	2.92	2.69	2.53	2.42	2.33	2.27	2.21	2.16	2.13	2.09	2.06	2.04	2.01
31	4.16	3.30	2.91	2.68	2.52	2.41	2.32	2.25	2.20	2.15	2.11	2.08	2.05	2.03	2.00
32	4.15	3.29	2.90	2.67	2.51	2.40	2.31	2.24	2.19	2.14	2.10	2.07	2.04	2.01	1.99
33	4.14	3.28	2.89	2.66	2.50	2.39	2.30	2.23	2.18	2.13	2.09	2.06	2.03	2.00	1.98
34	4.13	3.28	2.88	2.65	2.49	2.38	2.29	2.23	2.17	2.12	2.08	2.05	2.02	1.99	1.97
35	4.12	3.27	2.87	2.64	2.49	2.37	2.29	2.22	2.16	2.11	2.07	2.04	2.01	1.99	1.96
36	4.11	3.26	2.87	2.63	2.48	2.36	2.28	2.21	2.15	2.11	2.07	2.03	2.00	1.98	1.95
37	4.11	3.25	2.86	2.63	2.47	2.36	2.27	2.20	2.14	2.10	2.06	2.02	2.00	1.97	1.95
38	4.10	3.24	2.85	2.62	2.46	2.35	2.26	2.19	2.14	2.09	2.05	2.02	1.99	1.96	1.94
39	4.09	3.24	2.85	2.61	2.46	2.34	2.26	2.19	2.13	2.08	2.04	2.01	1.98	1.95	1.93
40	4.08	3.23	2.84	2.61	2.45	2.34	2.25	2.18	2.12	2.08	2.04	2.00	1.97	1.95	1.92
41	4.08	3.23	2.83	2.60	2.44	2.33	2.24	2.17	2.12	2.07	2.03	2.00	1.97	1.94	1.92
42	4.07	3.22	2.83	2.59	2.44	2.32	2.24	2.17	2.11	2.06	2.03	1.99	1.96	1.94	1.91
43	4.07	3.21	2.82	2.59	2.43	2.32	2.23	2.16	2.11	2.06	2.02	1.99	1.96	1.93	1.91
44	4.06	3.21	2.82	2.58	2.43	2.31	2.23	2.16	2.10	2.05	2.01	1.98	1.95	1.92	1.90
45	4.06	3.20	2.81	2.58	2.42	2.31	2.22	2.15	2.10	2.05	2.01	1.97	1.94	1.92	1.89

Sumber: <http://junaidichaniago.wordpress.com>

## 2. Tabel t

Titik Persentase Distribusi t (df = 1 – 40)

Pr	0.25	0.10	0.05	0.025	0.01	0.005	0.001
df	0.50	0.20	0.10	0.050	0.02	0.010	0.002
1	1.00000	3.07768	6.31375	12.70620	31.82052	63.65674	318.30884
2	0.81650	1.88562	2.91999	4.30265	6.96456	9.92484	22.32712
3	0.76489	1.63774	2.35336	3.18245	4.54070	5.84091	10.21453
4	0.74070	1.53321	2.13185	2.77645	3.74695	4.60409	7.17318
5	0.72669	1.47588	2.01505	2.57058	3.36493	4.03214	5.89343
6	0.71756	1.43976	1.94318	2.44691	3.14267	3.70743	5.20763
7	0.71114	1.41492	1.89458	2.36462	2.99795	3.49948	4.78529
8	0.70639	1.39682	1.85955	2.30600	2.89646	3.35539	4.50079
9	0.70272	1.38303	1.83311	2.26216	2.82144	3.24984	4.29681
10	0.69981	1.37218	1.81246	2.22814	2.76377	3.16927	4.14370
11	0.69745	1.36343	1.79588	2.20099	2.71808	3.10581	4.02470
12	0.69548	1.35622	1.78229	2.17881	2.68100	3.05454	3.92963
13	0.69383	1.35017	1.77093	2.16037	2.65031	3.01228	3.85198
14	0.69242	1.34503	1.76131	2.14479	2.62449	2.97684	3.78739
15	0.69120	1.34061	1.75305	2.13145	2.60248	2.94671	3.73283
16	0.69013	1.33676	1.74588	2.11991	2.58349	2.92078	3.68615
17	0.68920	1.33338	1.73961	2.10982	2.56693	2.89823	3.64577
18	0.68836	1.33039	1.73406	2.10092	2.55238	2.87844	3.61048
19	0.68762	1.32773	1.72913	2.09302	2.53948	2.86093	3.57940
20	0.68695	1.32534	1.72472	2.08596	2.52798	2.84534	3.55181
21	0.68635	1.32319	1.72074	2.07961	2.51765	2.83136	3.52715
22	0.68581	1.32124	1.71714	2.07387	2.50832	2.81876	3.50499
23	0.68531	1.31946	1.71387	2.06866	2.49987	2.80734	3.48496
24	0.68485	1.31784	1.71088	2.06390	2.49216	2.79694	3.46678
25	0.68443	1.31635	1.70814	2.05954	2.48511	2.78744	3.45019
26	0.68404	1.31497	1.70562	2.05553	2.47863	2.77871	3.43500
27	0.68368	1.31370	1.70329	2.05183	2.47266	2.77068	3.42103
28	0.68335	1.31253	1.70113	2.04841	2.46714	2.76326	3.40816
29	0.68304	1.31143	1.69913	2.04523	2.46202	2.75639	3.39624
30	0.68276	1.31042	1.69726	2.04227	2.45726	2.75000	3.38518
31	0.68249	1.30946	1.69552	2.03951	2.45282	2.74404	3.37490
32	0.68223	1.30857	1.69389	2.03693	2.44868	2.73848	3.36531
33	0.68200	1.30774	1.69236	2.03452	2.44479	2.73328	3.35634
34	0.68177	1.30695	1.69092	2.03224	2.44115	2.72839	3.34793
35	0.68156	1.30621	1.68957	2.03011	2.43772	2.72381	3.34005
36	0.68137	1.30551	1.68830	2.02809	2.43449	2.71948	3.33262
37	0.68118	1.30485	1.68709	2.02619	2.43145	2.71541	3.32563
38	0.68100	1.30423	1.68595	2.02439	2.42857	2.71156	3.31903
39	0.68083	1.30364	1.68488	2.02269	2.42584	2.70791	3.31279
40	0.68067	1.30308	1.68386	2.02108	2.42326	2.70446	3.30688

Catatan: Probabilitas yang lebih kecil yang ditunjukkan pada judul tiap kolom adalah luas daerah dalam satu ujung, sedangkan probabilitas yang lebih besar adalah luas daerah dalam

Sumber: <http://junaidichaniago.wordpress.com>

### 3. Tabel Durbin-Watson (DW)

Tabel Durbin-Watson (DW),  $\alpha = 5\%$

n	k=1		k=2		k=3		k=4		k=5	
	dL	dU								
6	0.6102	1.4002								
7	0.6996	1.3564	0.4672	1.8964						
8	0.7629	1.3324	0.5591	1.7771	0.3674	2.2866				
9	0.8243	1.3199	0.6291	1.6993	0.4548	2.1282	0.2957	2.5881		
10	0.8791	1.3197	0.6972	1.6413	0.5253	2.0163	0.3760	2.4137	0.2427	2.8217
11	0.9273	1.3241	0.7580	1.6044	0.5948	1.9280	0.4441	2.2833	0.3155	2.6446
12	0.9708	1.3314	0.8122	1.5794	0.6577	1.8640	0.5120	2.1766	0.3796	2.5061
13	1.0097	1.3404	0.8612	1.5621	0.7147	1.8159	0.5745	2.0943	0.4445	2.3897
14	1.0450	1.3503	0.9054	1.5507	0.7667	1.7788	0.6321	2.0296	0.5052	2.2959
15	1.0770	1.3605	0.9455	1.5432	0.8140	1.7501	0.6852	1.9774	0.5620	2.2198
16	1.1062	1.3709	0.9820	1.5386	0.8572	1.7277	0.7340	1.9351	0.6150	2.1567
17	1.1330	1.3812	1.0154	1.5361	0.8968	1.7101	0.7790	1.9005	0.6641	2.1041
18	1.1576	1.3913	1.0461	1.5353	0.9331	1.6961	0.8204	1.8719	0.7098	2.0600
19	1.1804	1.4012	1.0743	1.5355	0.9666	1.6851	0.8588	1.8482	0.7523	2.0226
20	1.2015	1.4107	1.1004	1.5367	0.9976	1.6763	0.8943	1.8283	0.7918	1.9908
21	1.2212	1.4200	1.1246	1.5385	1.0262	1.6694	0.9272	1.8116	0.8286	1.9635
22	1.2395	1.4289	1.1471	1.5408	1.0529	1.6640	0.9578	1.7974	0.8629	1.9400
23	1.2567	1.4375	1.1682	1.5435	1.0778	1.6597	0.9864	1.7855	0.8949	1.9196
24	1.2728	1.4458	1.1878	1.5464	1.1010	1.6565	1.0131	1.7753	0.9249	1.9018
25	1.2879	1.4537	1.2063	1.5495	1.1228	1.6540	1.0381	1.7666	0.9530	1.8863
26	1.3022	1.4614	1.2236	1.5528	1.1432	1.6523	1.0616	1.7591	0.9794	1.8727
27	1.3157	1.4688	1.2399	1.5562	1.1624	1.6510	1.0836	1.7527	1.0042	1.8608
28	1.3284	1.4759	1.2553	1.5596	1.1805	1.6503	1.1044	1.7473	1.0276	1.8502
29	1.3405	1.4828	1.2699	1.5631	1.1976	1.6499	1.1241	1.7426	1.0497	1.8409
30	1.3520	1.4894	1.2837	1.5666	1.2138	1.6498	1.1426	1.7386	1.0706	1.8326
31	1.3630	1.4957	1.2969	1.5701	1.2292	1.6500	1.1602	1.7352	1.0904	1.8252
32	1.3734	1.5019	1.3093	1.5736	1.2437	1.6505	1.1769	1.7323	1.1092	1.8187
33	1.3834	1.5078	1.3212	1.5770	1.2576	1.6511	1.1927	1.7298	1.1270	1.8128
34	1.3929	1.5136	1.3325	1.5805	1.2707	1.6519	1.2078	1.7277	1.1439	1.8076
35	1.4019	1.5191	1.3433	1.5838	1.2833	1.6528	1.2221	1.7259	1.1601	1.8029
36	1.4107	1.5245	1.3537	1.5872	1.2953	1.6539	1.2358	1.7245	1.1755	1.7987
37	1.4190	1.5297	1.3635	1.5904	1.3068	1.6550	1.2489	1.7233	1.1901	1.7950
38	1.4270	1.5348	1.3730	1.5937	1.3177	1.6563	1.2614	1.7223	1.2042	1.7916
39	1.4347	1.5396	1.3821	1.5969	1.3283	1.6575	1.2734	1.7215	1.2176	1.7886
40	1.4421	1.5444	1.3908	1.6000	1.3384	1.6589	1.2848	1.7209	1.2305	1.7859
41	1.4493	1.5490	1.3992	1.6031	1.3480	1.6603	1.2958	1.7205	1.2428	1.7835
42	1.4562	1.5534	1.4073	1.6061	1.3573	1.6617	1.3064	1.7202	1.2546	1.7814
43	1.4628	1.5577	1.4151	1.6091	1.3663	1.6632	1.3166	1.7200	1.2660	1.7794
44	1.4692	1.5619	1.4226	1.6120	1.3749	1.6647	1.3263	1.7200	1.2769	1.7777
45	1.4754	1.5660	1.4298	1.6148	1.3832	1.6662	1.3357	1.7200	1.2874	1.7762
46	1.4814	1.5700	1.4368	1.6176	1.3912	1.6677	1.3448	1.7201	1.2976	1.7748
47	1.4872	1.5739	1.4435	1.6204	1.3989	1.6692	1.3535	1.7203	1.3073	1.7736
48	1.4928	1.5776	1.4500	1.6231	1.4064	1.6708	1.3619	1.7206	1.3167	1.7725
49	1.4982	1.5813	1.4564	1.6257	1.4136	1.6723	1.3701	1.7210	1.3258	1.7716
50	1.5035	1.5849	1.4625	1.6283	1.4206	1.6739	1.3779	1.7214	1.3346	1.7708
51	1.5086	1.5884	1.4684	1.6309	1.4273	1.6754	1.3855	1.7218	1.3431	1.7701
52	1.5135	1.5917	1.4741	1.6334	1.4339	1.6769	1.3929	1.7223	1.3512	1.7694
53	1.5183	1.5951	1.4797	1.6359	1.4402	1.6785	1.4000	1.7228	1.3592	1.7689
54	1.5230	1.5983	1.4851	1.6383	1.4464	1.6800	1.4069	1.7234	1.3669	1.7684
55	1.5276	1.6014	1.4903	1.6406	1.4523	1.6815	1.4136	1.7240	1.3743	1.7681
56	1.5320	1.6045	1.4954	1.6430	1.4581	1.6830	1.4201	1.7246	1.3815	1.7678
57	1.5363	1.6075	1.5004	1.6452	1.4637	1.6845	1.4264	1.7253	1.3885	1.7675
58	1.5405	1.6105	1.5052	1.6475	1.4692	1.6860	1.4325	1.7259	1.3953	1.7673
59	1.5446	1.6134	1.5099	1.6497	1.4745	1.6875	1.4385	1.7266	1.4019	1.7672
60	1.5485	1.6162	1.5144	1.6518	1.4797	1.6889	1.4443	1.7274	1.4083	1.7671
61	1.5524	1.6189	1.5189	1.6540	1.4847	1.6904	1.4499	1.7281	1.4146	1.7671
62	1.5562	1.6216	1.5232	1.6561	1.4896	1.6918	1.4554	1.7288	1.4206	1.7671
63	1.5599	1.6243	1.5274	1.6581	1.4943	1.6932	1.4607	1.7296	1.4265	1.7671
64	1.5635	1.6268	1.5315	1.6601	1.4990	1.6946	1.4659	1.7303	1.4322	1.7672
65	1.5670	1.6294	1.5355	1.6621	1.5035	1.6960	1.4709	1.7311	1.4378	1.7673
66	1.5704	1.6318	1.5395	1.6640	1.5079	1.6974	1.4758	1.7319	1.4433	1.7675
67	1.5738	1.6343	1.5433	1.6660	1.5122	1.6988	1.4806	1.7327	1.4486	1.7676
68	1.5771	1.6367	1.5470	1.6678	1.5164	1.7001	1.4853	1.7335	1.4537	1.7678
69	1.5803	1.6390	1.5507	1.6697	1.5205	1.7015	1.4899	1.7343	1.4588	1.7680
70	1.5834	1.6413	1.5542	1.6715	1.5245	1.7028	1.4943	1.7351	1.4637	1.7683

Sumber: <http://junaidichaniago.wordpress.com>